

# CORSO DI EDUCAZIONE FINANZIARIA

(CAPIRE LA FINANZA PER EFFETTUARE SCELTE CONSAPEVOLI)

## INTRODUZIONE

### FINALITA' DEL CORSO

- • fornire nozioni economico-finanziarie di base e strumenti semplici per effettuare scelte consapevoli nella gestione dei risparmi
- • migliorare il dialogo con il mondo delle banche, imparandone il linguaggio
- • scegliere la banca, calibrare il proprio profilo di investimento sulla base dei rischi che si vogliono correre
- • difendere i propri diritti in caso di contenzioso

Nelle scelte finanziarie, infatti, servono:

- • consapevolezza dei propri diritti di consumatori
- • competenza nel rivolgere agli operatori le domande essenziali per fare dei confronti
- • capacità di tenere sotto controllo i prodotti acquistati per utilizzarli al meglio e, se necessario, cambiarli
- • percezione del fatto che, in caso di problemi, si può protestare in maniera semplice e a volte poco costosa

In definitiva è un programma formativo dedicato a chi ha bisogno di approfondire la conoscenza dei principali strumenti di **risparmio e di investimento** e comprendere in che modo le emozioni influenzano le nostre scelte in questi ambiti.

### PROGRAMMA

#### RICHIAMI DI ALCUNE NOZIONI ECONOMICO-FINANZIARIE:

- • FATTORI DELLA PRODUZIONE
- • RUOLO DELLA FINANZA NEL PROCESSO PRODUTTIVO
- • CICLO ECONOMICO
- • PIL
- • DEBITO PUBBLICO
- • RAPPORTO DEBITO/PIL
- • RAPPORTO DEFICIT/PIL
- • GLOBALIZZAZIONE ECONOMICO/FINANZIARIA
- • INFLAZIONE
- • FISCAL COMPACT (Patto di Bilancio Europeo)
- • CLAUSOLE DI SALVAGUARDIA
- • SPREAD
- • CUNEO FISCALE

## ORGANISMI DI CONTROLLO E FINANZIARI

- • B C E
- • BANCA D'ITALIA
- • AGENZIE DI RATING

## ARGOMENTI FINANZIARI

- • MIFID
- • DIVERSIFICAZIONE DEI RISCHI
- • BORSE VALORI
- • AZIONI/OBBLIGAZIONI
- • TASSI DI INTERESSE/CEDOLE/DIVIDENDI
- • FONDO GARANZIA DEI DEPOSITI

## I NUOVI SCENARI DEL SETTORE FINANZIARIO

- • Il contesto attuale: una situazione inedita e molto complicata

## PRINCIPALI TIPOLOGIE DELLE SOLUZIONI DI INVESTIMENTO

- • CERTIFICATI - CONTI DI DEPOSITO – BUONI FRUTTIFERI
- • INVESTIMENTI IN AZIONI
- • INVESTIMENTI IN OBBLIGAZIONI
- • FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO
- • POLIZZE VITA FINANZIARIE
- • DERIVATI
- • GESTIONI DI PORTAFOGLIO

## ULTERIORI ARGOMENTI CONNESSI

- • TASSAZIONI RENDITE FINANZIARIE
- • IMPOSTA DI BOLLO
- • LE CRISI FINANZIARIE E BANCARIE
- • BAIL IN
- • CENTRALE DEI RISCHI
- • RICHIAMO DI ALCUNI SERVIZI/STRUMENTI FINANZIARI:

CARTE DI CREDITO/CARTE DI DEBITO/CARTE PREPAGATE  
MUTUI/PRESTITI PERSONALI

## SCHEDA 1

Con il termine **SPREAD** - letteralmente in italiano “differenziale” - viene ormai comunemente indicata la forbice di differenza tra il rendimento offerto dal Btp a 10 anni e dal suo omologo tedesco.

Per determinare lo **SPREAD** si calcola innanzi tutto il [tasso di rendimento](#) del nostro Btp e del Bund tedesco a 10 anni. Ad esempio: se il decennale italiano ha un rendimento del 2% e quello tedesco dello 0,50% lo **SPREAD** sarà pari a 150 punti base ( $2,00 - 0,50 \times 100$ ). Questo indice è infatti sempre espresso in punti base e non in percentuale: 1 punto base

corrisponde ad una differenza dello 0,01% dei rendimenti. Detto in altri termini l'1% vale 100 punti base.

Come termine di confronto sono stati presi i titoli tedeschi in quanto **l'economia tedesca è attualmente quella più forte e solida** e tutti i principali sondaggi finanziari mostrano che la Germania è il Paese europeo che può dare più garanzie degli altri. Per questo motivo è giusto che le economie degli Stati vicini si confrontino con la realtà più virtuosa del proprio continente per percepire il tasso di rischiosità delle proprie manovre finanziarie.

Lo spread non è un valore statico ma dinamico. Esso cambia di minuto in minuto a seconda delle variazioni di prezzo che i due titoli hanno nel corso della seduta di Borsa. Se il valore del nostro Btp scende (quindi il suo rendimento sale) mentre quello del Bund tedesco rimane stabile o addirittura si rivaluta, lo **SPREAD** tra i due titoli di Stato aumenta. Il discorso è evidentemente opposto nel caso di contrazione dello **SPREAD**.

L'aumento dello SPREAD significa che rispetto ai titoli di Stato tedeschi **quelli italiani, con le stesse caratteristiche, sono considerati più rischiosi per cui** per essere appetibili devono offrire un rendimento più alto.

La rischiosità dipende sia dal trend negativo dei fondamentali economici dello Stato (debito pubblico, Pil, rapporto debito/Pil, rapporto deficit/Pil), sia dalle incertezze che contraddistinguono certe aree politiche, come quella italiana, dove un susseguirsi di notizie allarmanti (uscita dall'euro, superamento delle previsioni di deficit delle finanziarie, peggioramento del rapporto deficit/pil, dichiarazioni incaute di amministratori politici) provocano immediatamente il declassamento dei titoli, con conseguente diminuzione del loro valore.

La crescita dello spread porta **alcune conseguenze immediate** (e qualcuna a lungo termine) tutt'altro che positive. Vediamo quali:

- **Interessi più alti sul debito pubblico.** L'Italia è costretta a finanziare il suo enorme **debito pubblico** (oltre 2.300 miliardi di euro) emettendo **nuovi titoli di stato** con tassi di interessi più alti e questo ovviamente **fa crescere ulteriormente il nostro debito pubblico. Però i tassi sui titoli in circolazione restano invariati, per cui gli investitori che non vendono ed aspettano la scadenza dei titoli non subiscono alcuna perdita in termini di capitale.**
- **Impatto sui bilanci delle banche.** Le banche italiane hanno nei loro portafogli un'ingente quantità di **titoli di Stato** (ben 182 miliardi di euro di titoli sono detenuti dalle prime sei banche italiane); quando questi titoli si deprezzano, l'impatto sui loro bilanci è negativo e di conseguenza le azioni bancarie quotate in Borsa perdono valore.
- **Contraccolpo sui finanziamenti.** Gli indici che verificano l'**affidabilità delle banche** potrebbero avere un contraccolpo a seguito di una crescita consistente dello SPREAD; di conseguenza le banche, per recuperare redditività, sono portate ad aumentare le condizioni applicate alla loro clientela ed in particolare il **costo dei finanziamenti** a imprese e famiglie. Inoltre, nel lungo termine, le banche potrebbero anche **irrigidire la loro politica di concessione dei finanziamenti**, per correre meno rischi di insolvenza da parte dei richiedenti: ciò costituisce un ulteriore colpo per la crescita economica.

**Di contro, con la crescita dello spread si verifica la pari crescita dei rendimenti per chi investe in titoli di stato italiani.** Si tratta, però, di un effetto positivo a breve termine che non basta a compensare gli effetti negativi sopra richiamati.

Infine, il rialzo degli interessi sui Btp c'entra assai poco con i **tassi di interessi bancari**. Lo spread sui titoli non ha nulla a che fare con lo spread dei mutui, quest'ultimo è **deciso dalle banche e non cambia direttamente in conseguenza di un aumento dello spread dei titoli Stato rispetto ai Bund**. Chi ha un mutuo (o lo sta per fare) non avrà dunque conseguenze immediate. Tuttavia le banche, nel caso del perdurare dei nuovi più alti livelli dello spread, sono portate, per recuperare redditività, ad aumentare nel medio/lungo termine il costo dei finanziamenti.

CALCOLO DELLO SPREAD								
Quantità	Corso	Costo	Tasso nominale	Tasso effettivo				
<b>Sottoscrizione</b>								
10.000	100	10.000	2,00%	2,00%	BTP Italia 10/anni			
10.000	100	10.000	0,50%	0,50%	Bund tedesco 10/anni			
<b>Calcolo spread</b>			2,00					
			-0,50					
			1,50	x 100		<b>150</b>	<b>punti base</b>	
<b>Nuovi valori mercato</b>								
BTP Italia	80							
Bund tedesco	105							
<b>Rendimento BTP</b>								
10.000	80	8.000	2,00%	2,500%	BTP Italia 10/anni		$80:2,00=100:x$	
							$x=2x100:80$	<b>2,50%</b>
<b>Rendimento Bund</b>								
10.000	105	10.500	0,50%	0,476%	Bund tedesco 10/anni		$105:0,50=100:x$	
							$x=0,50x100:105$	<b>0.476%</b>
<b>Ricalcolo spread</b>			2,500					
			-0,476					
			2,024	x100		<b>202</b>	<b>punti base</b>	
<b>Aumento spread</b>								
						<b>52</b>	<b>punti base</b>	

<b>STORICO SPREAD</b>			
01/01/2002	27	Entrata in circolazione Euro	Berlusconi
31/05/2016	17	Livello con il ritorno alle urne	Berlusconi
06/02/2008	40	Livello con nuovo governo Prodi	Prodi
08/05/2008	45	Nuovo governo Berlusconi	Berlusconi
08/04/2009	122	Decreto anticrisi	Berlusconi
01/01/2010	86	Effetto provvedimenti	Berlusconi
30/07/2010	128	Fini esce e fonda Futuro e Libertà	Berlusconi
30/12/2010	186	Approvazione finanziaria 2011	Berlusconi
31/07/2011	354	Primo strappo spread	Berlusconi
04/08/2011	389	Lettera richiamo UE	Berlusconi
30/09/2011	397	Bocciatura Standard & Poor's	Berlusconi
09/11/2011	<b>574</b>	Punta con crisi di governo	Berlusconi
05/12/2011	374	Nuovo governo dei tecnici	Monti
25/02/2013	293	Livello con il ritorno alle urne	Monti
01/01/2014	216	Punta max governo Letta	Letta
26/05/2014	156	Calo dopo elezioni europee	Renzi
31/12/2015	96	Approvazione finanziaria 2016	Renzi
05/12/2016	165	Dimissioni Renzi	Renzi
23/12/2017	148	Insediamiento nuovo governo	Gentiloni
04/03/2018	131	Nuove elezioni politiche	Gentiloni
29/05/2018	289	Inizio nuovo governo Conte	Conte 1
29/10/2018	<b>329</b>	Punta massima governo Conte	Conte 1
31/12/2018	250	Discesa dopo accordo con UE	Conte 1
09/08/2019	239	Inizio crisi governo	Conte 1
04/09/2019	150	Livello con nuovo governo Conte 2	Conte 2
21/10/2019	132	Proseguimento discesa spread	Conte 2
12/11/2019	147	Chiusura spread	Conte 2

12/11/19                      Rendimento BTP decennale odierno                      1,21

12/11/19                      Chiusura odierna spread 1,47                      1,47

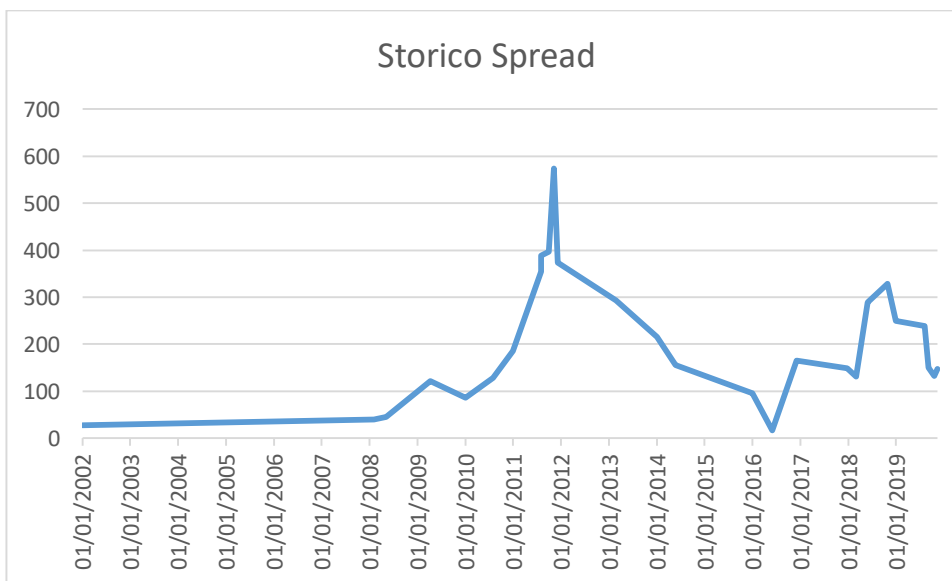
Conseguentemente il decennale tedesco registra un rendimento di:                      -0,26

## CONFRONTO SPREAD TRA PAESI AL 12/11/2019

(Titoli obbligazionari decennali)

	SPREAD	RENDIMENTO
GERMANIA		-0,260%
AUSTRIA	22	-0,047%
SLOVACCHIA	26	0,000%
BELGIO	28	0,021%
FRANCIA	30	0,041%
IRLANDA	39	0,134%
SLOVENIA	44	0,183%
PORTOGALLO	63	0,364%
SPAGNA	70	0,438%
MALTA	70	0,438%
<b>ITALIA</b>	<b>147</b>	<b>1,210%</b>
GRECIA	164	1,382%
REP. CECA	179	1,530%
UNGHERIA	237	2,110%

LA GRECIA A MAGGIO 2018 STAVA A 450



## SCHEDA 2

### RICHIAMI DI ALCUNE NOZIONI ECONOMICO-FINANZIARIE

#### FATTORI DELLA PRODUZIONE

- Risorse naturali (terra, materie prime, energie naturali)
- Lavoro (attività umana ed intellettuale che concorre con gli altri fattori alla produzione di beni e servizi)
- Capitale (risorse finanziarie necessarie per avviare e sviluppare le attività produttive)

Ad ognuno dei tre fattori corrisponde un tipo distinto di remunerazione, rispettivamente RENDITE, SALARIO/STIPENDIO, INTERESSI

#### ORIENTAMENTO DELLA FINANZA

L'orientamento della finanza nel passato è stato indirizzato quasi esclusivamente all'economia reale, in pratica la finanza forniva il capitale necessario per la produzione di beni e servizi. Nel tempo ha intrapreso pure la strada delle operazioni speculative, in progressiva crescita nei mercati globalizzati, che hanno come obiettivo ritorni immediati e consistenti. Sono operazioni sempre più spregiudicate poste in essere spesso in assenza di regole universali che sarebbero necessarie per frenarne gli abusi. Quindi, una parte della finanza si è spostata dalla economia reale agli investimenti speculativi.

La finanza oggi è utilizzata dai poteri forti anche per procurare grossi danni al nemico di turno, sia esso Nazione o altro centro di potere. In realtà, le guerre finanziarie risultano spesso più efficaci di quelle materiali e sono condotte senza scrupoli al fine di assoggettare una Nazione o importanti Istituzioni ai propri interessi. Da evidenziare, però, che la finanza spregiudicata porta spesso a pesanti crisi che, per effetto della globalizzazione, si ripercuotono a catena su tutti i mercati finanziari mondiali, danneggiando le economie più deboli ed arrecando gravi danni agli ignari piccoli investitori.

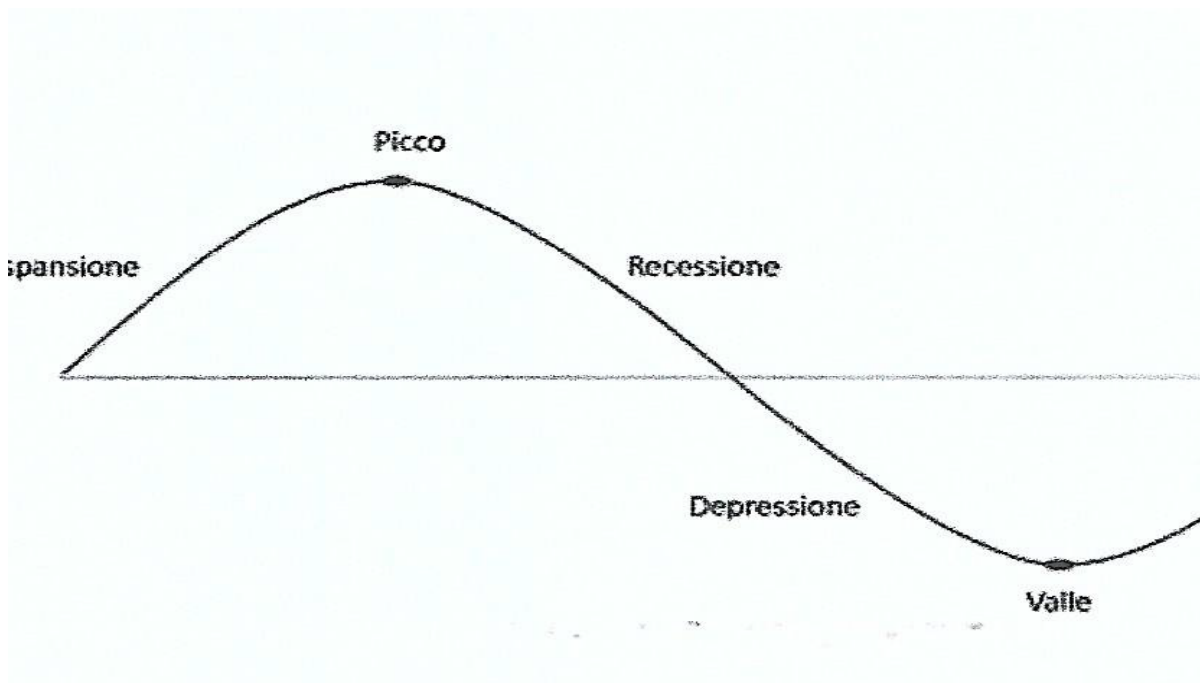
Ricordiamo, in particolare, la **grande recessione** mondiale verificatasi tra il 2007 e la partita della crisi economica degli USA nel 2006 determinata dalla crisi dei prestiti concessi, nel contesto finanziario statunitense a soggetti che non poteva ai tassi di interesse di mercato, per problemi pregressi nella loro storia di debitori) con allo scoppio della bolla speculativa per i rischiosi investimenti immobiliari di moda in Questa crisi finanziaria ha dapprima contagiato l'economia reale statunitense e successivamente quelle mondiali. Ciò ha prodotto una recessione durata lunghi (tranne alcuni come India e Cina), aggravando altresì la posizione degli Stati con elevati debiti pubblici. In questo periodo si sono registrati forti sbalzi dei prezzi delle materie prime (petrolio in primo luogo) alimentare mondiale e una rilevante crisi creditizia con conseguente crollo di fiducia borsistica. Questa recessione viene considerata da molti economisti come una delle più gravi economiche della storia, seconda solo alla grande depressione dei primi anni del XX secolo se a livello mondiale il 2014 rappresenta l'anno di svolta del trend negativo di detto ciclo.

ancora oggi i paesi economicamente più deboli ne risentono le conseguenze e non imprimere una decisa marcia alla fase di espansione.

A proposito di crisi finanziarie, ricordiamo in casa nostra quella particolare del Monte dei Paschi di Siena (la più antica banca in attività dal 1472) che ha avuto origine dall'acquisizione della Banca Antonveneta ad un prezzo carissimo (10 miliardi di Euro) che ha determinato un pesante passivo. I vertici bancari, cercando poi di rimediare allo squilibrio finanziario creatosi a seguito di tale operazione imbastirono operazioni speculative in "derivati" nella speranza di averne consistenti ritorni. Così non è andata ed in questi giorni i vertici MPS hanno subito pesanti condanne in primo grado. La banca è stata salvata con l'intervento dello Stato che a tutt'oggi detiene il 68,2% del capitale in attesa di trasferirlo a nuovi acquirenti finanziari.

## CICLO ECONOMICO

- Alternanza di fasi caratterizzate da una diversa intensità dell'attività economica di un paese o di un gruppo di paesi economicamente collegati
- Principale indicatore: Variazione del PIL
- PIL: Valore complessivo di beni e servizi prodotti all'interno di un paese in un certo intervallo di tempo (solitamente un anno) e destinati ad usi finali (consumi, investimenti, esportazioni)
- Fasi del ciclo economico: 1) FASE DI PROSPERITA' caratterizzata dalla crescita del PIL 2) FASE DI RECESSIONE quando il PIL decresce per due trimestri consecutivi 3) FASE DI DEPRESSIONE caratterizzata da un ristagno delle produzioni 4) FASE DI RIPRESA quando il PIL torna a crescere



## PIL

**Il PIL (Prodotto Interno Lordo)** è il valore dei prodotti e servizi realizzati all'interno di uno Stato sovrano in un determinato arco di tempo. Detto valore è quello che risulta



da un processo di scambio ovvero, in parole povere, dalla vendita di prodotti e servizi: questo esclude dal computo i prodotti/servizi realizzati da un soggetto per autoconsumo e i servizi resi a titolo gratuito. Nel calcolo non conta la nazionalità del produttore ma bensì la realtà geografica in cui il prodotto/servizio viene realizzato: una lavatrice prodotta in Italia da una società australiana entra nel PIL dell'Italia, mentre un corso di cucina (quindi un servizio) tenuto in Australia da una società italiana viene computato nel PIL dell'Australia.

Il Prodotto Interno Lordo è il **principale indicatore di salute di un sistema economico**, dato che rappresenta la capacità del sistema stesso di produrre e vendere beni. E' sull'analisi dell'andamento passato e presente del PIL e sulle stime delle sue evoluzioni future che si concentrano le attenzioni di analisti ed economisti, e non solo: il PIL è infatti la variabile più importante nelle decisioni di politica economica. Tassi di crescita consistenti e costanti garantiscono infatti elevati livelli di benessere e entrate fiscali capaci di sostenere i bilanci pubblici. Inoltre i rapporti e le interazioni tra PIL, deficit e debito pubblico sono i parametri fondamentali che i Paesi membri dell'eurozona si sono impegnati a rispettare al fine di garantire la convergenza dei conti pubblici e rendere solida l'unione economica e monetaria.

### **SCHEDA 3**

La MIFID (Markets in Financial Instruments Directive) è una direttiva europea entrata in vigore nel gennaio 2007 e revisionata nel gennaio del 2018 (Mifid 2). Ha come obiettivo principale la tutela degli investitori, differenziata a seconda del grado di esperienza finanziaria.

I punti specifici di tutela riguardano:

Target di clienti specifici

La normativa prevede di indirizzare le vendite di prodotti finanziari in base al cliente finale. Cosa significa? I prodotti devono essere disegnati e circoscritti in relazione a un target ben preciso per esigenze, disposizione al rischio, capacità e competenze finanziarie ed il canale distributivo deve agire di conseguenza.

Personale preparato

Le imprese finanziarie devono garantire e dimostrare alle autorità incaricate della vigilanza di offrire il proprio servizio attraverso personale che abbia competenze adeguate e conoscenza dei prodotti offerti.

Incentivi

Un altro punto chiave che riguarda il personale è legato agli incentivi. Le imprese non potranno prevedere meccanismi di remunerazione che potrebbero spingere gli operatori a raccomandare determinati strumenti finanziari piuttosto che quelli più aderenti alle esigenze dei clienti.

Rafforzamento delle autorità

Le autorità di vigilanza nazionali e sovranazionale potranno proibire o limitare la vendita e il collocamento di alcuni strumenti finanziari che potrebbero esporre a rischi eccessivi gli investitori o la stabilità finanziaria del sistema.

## Comunicazione

L'impresa che fa da consulente o gestisce il portafoglio non dovrà solo fornire le informazioni corrette ma raccogliere quelle che riguardano i clienti. Si dovrà capire quanto l'investitore conosca il prodotto, quanto sia disposto a rischiare, quali siano i suoi obiettivi e quanto sarebbe capace di ammortizzare una eventuale perdita. Se il singolo prodotto finanziario è integrato all'interno di un pacchetto complesso, l'operatore dovrà fornire all'investitore non solo il profilo di rischio del singolo prodotto ma dell'intero pacchetto. Le imprese sono chiamate inoltre a spiegare al cliente le ragioni dell'investimento e perché sarebbe coerente con le richieste dell'investitore.

## Costi e oneri

Aumentano le richieste di trasparenza. I costi devono essere indicati al cliente (prezzo della consulenza compreso) in modo aggregato: una misura complessiva che rende più immediato e chiaro l'ammontare degli oneri in capo all'investitore (e il loro peso sul rendimento atteso). Quando possibile, questa informazione deve essere aggiornata e comunicata una volta l'anno.

In tema di modifiche unilaterali dei contratti bancari e finanziari la Banca d'Italia ha previsto che il cliente ne deve essere informato con un preavviso minimo di due mesi in forma scritta o attraverso altre modalità precedentemente accettata dal cliente stesso. Le banche e gli intermediari finanziari devono, altresì, comunicare al cliente anche il motivo che giustifica le modifiche proposte. Le modifiche peggiorative adottate senza rispettare le condizioni previste sono inefficaci.

Entro la data prevista per l'entrata in vigore delle modifiche, il cliente ha la possibilità di recedere dal contratto senza spese; in questo caso, la liquidazione del rapporto deve essere effettuata applicando le condizioni precedenti. Se il cliente non recede dal contratto, le variazioni si intendono approvate e producono effetti dalla data indicata nella "Proposta di modifica unilaterale del contratto".

Nel caso in cui il cliente ritenga che non siano state rispettate le regole in materia di modifica unilaterale dei contratti, potrà presentare reclamo alla banca o all'intermediario finanziario. Il reclamo può essere presentato anche dopo la data di entrata in vigore della variazione.

## Questionario Mifid

È il questionario che le banche devono sottoporre ai clienti investitori e che periodicamente va rivisto per eventuali aggiornamenti. Lo schema non è identico per tutte le banche, ognuna delle quali predispone il suo personalizzato, ma in ogni caso deve essere un contenitore di informazioni importanti, sulla nostra **CONOSCENZA ED ESPERIENZA**, sulla nostra **SITUAZIONE FINANZIARIA E CAPACITÀ DI SOPPORTARE LE PERDITE**, sui nostri **OBIETTIVI FINANZIARI**: queste tre sezioni del questionario rappresentano la base di partenza di ogni rapporto **e senza il quale le imprese NON POSSONO fornire ai loro clienti servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafoglio, né collocare prodotti.**

Ecco alcuni **consigli operativi per la sua compilazione**:– è importante fornire informazioni complete, accurate e veritiere;– è importante compilare il questionario concedendosi tutto il tempo necessario perché i nostri risparmi sono importanti e alle cose importanti vanno riconosciuti tempi importanti;– è importante compilare in prima persona il questionario o guardare con i propri occhi lo schermo nel quale il nostro interlocutore marca le risposte che suggeriamo;– è importante capire che non stiamo sostenendo un esame universitario e che l'unica valutazione che il nostro interlocutore potrà darci riguarderà l'adeguatezza o meno dell'investimento proposto e/ consigliato

Una riflessione andrebbe fatta anche al cospetto di domande sulla conoscenza di alcune tipologie di strumenti finanziari. Le domande potrebbero essere molteplici, innumerevoli, ma potrebbero lasciar fuori proprio lo specifico prodotto consigliato o che *attenzioniamo* e tanto altererebbe il risultato del profilo di rischio e dell'operazione stessa. Inoltre, dello specifico prodotto proposto o attenzionato l'intermediario dovrà domandarci – e quindi spiegarci – anche gli specifici rischi ad esso associati.

Attenzione anche alle domande sulla tolleranza al rischio e sulla capacità di sostenere le perdite che vi chiameranno a riflettere su una serie di fattori che includono, tra gli altri, la disponibilità patrimoniale, il reddito percepito oggi, quello atteso in futuro, le dinamiche familiari e non da ultimo su aspetti psicologici.

Prestare attenzione anche alle domande sull'orizzonte temporale: solo noi, infatti, sappiamo, quando potremmo avere necessità del denaro che investiamo o per quanto tempo potremmo non averne bisogno. Questo è un discrimine importante che non va confuso con gli obiettivi dell'investimento anche se i due profili molto spesso vengono confusi per la generica formulazione delle domande.

[Cliccare per accedere alla scheda per il questionario](#)

## SCHEDA 4

### IL DEBITO PUBBLICO

Si definisce in economia “debito pubblico” il debito dello Stato nei confronti di altri soggetti economici nazionali o esteri - quali persone, imprese, banche o Stati esteri, che hanno sottoscritto obbligazioni o titoli di stato (in Italia BOT, BTP, CCT, CTZ e altri) destinati a coprire il fabbisogno monetario di cassa statale, ovvero l'eventuale deficit pubblico cumulato nel bilancio dello Stato e la copertura degli interessi..

Il debito pubblico è quindi pari al valore nominale di tutte le passività consolidate delle amministrazioni pubbliche (amministrazioni centrali, enti locali e istituti previdenziali pubblici).

DEBITO PUBBLICO ATTUALE: 2.439.000.000.000 PARI A: 40.650 PRO CAPITE

### ANDAMENTO DEL DEBITO PUBBLICO IN ITALIA (Importi in miliardi)

Anni	Debito	Stock Titoli di Stato	Interessi passivi annui	Media % interessi passivi
2006	1.588	1.257	69	5,48%
2007	1.606	1.289	78	5,95%
2008	1.671	1.356	82	5,93%

2009	1.770	1.446	71	4,80%
2010	1.852	1.526	70	4,51%
2011	1.908	1.587	76	4,82%
2012	1.990	1.639	84	5,10%
2013	2.070	1.723	78	4,50%
2014	2.137	1.782	74	4,17%
2015	2.239	1.814	67	3,75%
2016	2.285	1.867	66	3,55%
2017	2.329	1.906	67	3,43%
2018	2.380	1.959	65	3,30%
giu-19	2.386			
lug-19	2.466			
ago-19	2.463			
set-19	2.439			

**Novecentoquarantasette miliardi**, questa la cifra “enorme” pagata per interessi dai contribuenti nei 13 anni sopra considerati. Questo è il danno che viene fatto alle risorse di un Paese che non cresce e che deve destinare cifre ingenti al pagamento di una spesa improduttiva come gli interessi. Ogni euro pagato in interessi è un euro sottratto a investimenti, a infrastrutture, al risanamento dal dissesto idrogeologico, oppure ancor più semplicemente a istruzione, prestazioni sociali o assistenza sanitaria. Oggi gli interessi rappresentano quasi il 3,5% del PIL italiano e pesano per il 7,5% della spesa pubblica. Questa è la conseguenza di un debito pubblico elevato e in continua espansione che deve essere costantemente rifinanziato.

Bruxelles chiede agli Stati politiche di rientro nel debito, per portare questa percentuale verso il 60% del Pil nel lungo periodo. **Mai si inizia e mai si arriva.**

## RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL

Più che il valore assoluto del debito, un importante indice della solidità finanziaria ed economica di uno Stato è il rapporto tra il debito pubblico e il [Prodotto interno lordo](#). In questo caso il PIL rappresenta un indice o parametro di quanto lo Stato è in grado di risanare il proprio debito tramite ad esempio [imposizione fiscale](#) e relativo [gettito fiscale](#). In generale dunque uno Stato può avere un debito pubblico elevato, ma anche un PIL elevato (es. [Stati Uniti](#)) senza per questo incorrere in situazioni di pericolo finanziario ovvero rischio insolvenza: quello che importa è il rapporto e l'andamento reciproco delle due grandezze.

L'esigenza di tenere sotto controllo l'espansione del debito pubblico ha due principali motivazioni:

- La prima è di carattere finanziario e attiene alla difficoltà di finanziare il debito pubblico quando questo cresce troppo velocemente rispetto al PIL. Come in tutti i casi di prestito di denaro, se il debito è elevato o cresce velocemente cala la fiducia dei sottoscrittori dei titoli sulla capacità del debitore di pagare gli interessi e di restituire il [capitale](#): il finanziamento del debito può pertanto avvenire solo offrendo rendimenti più alti dei [titoli di Stato](#). Analogamente, un aumento degli interessi avviene quando

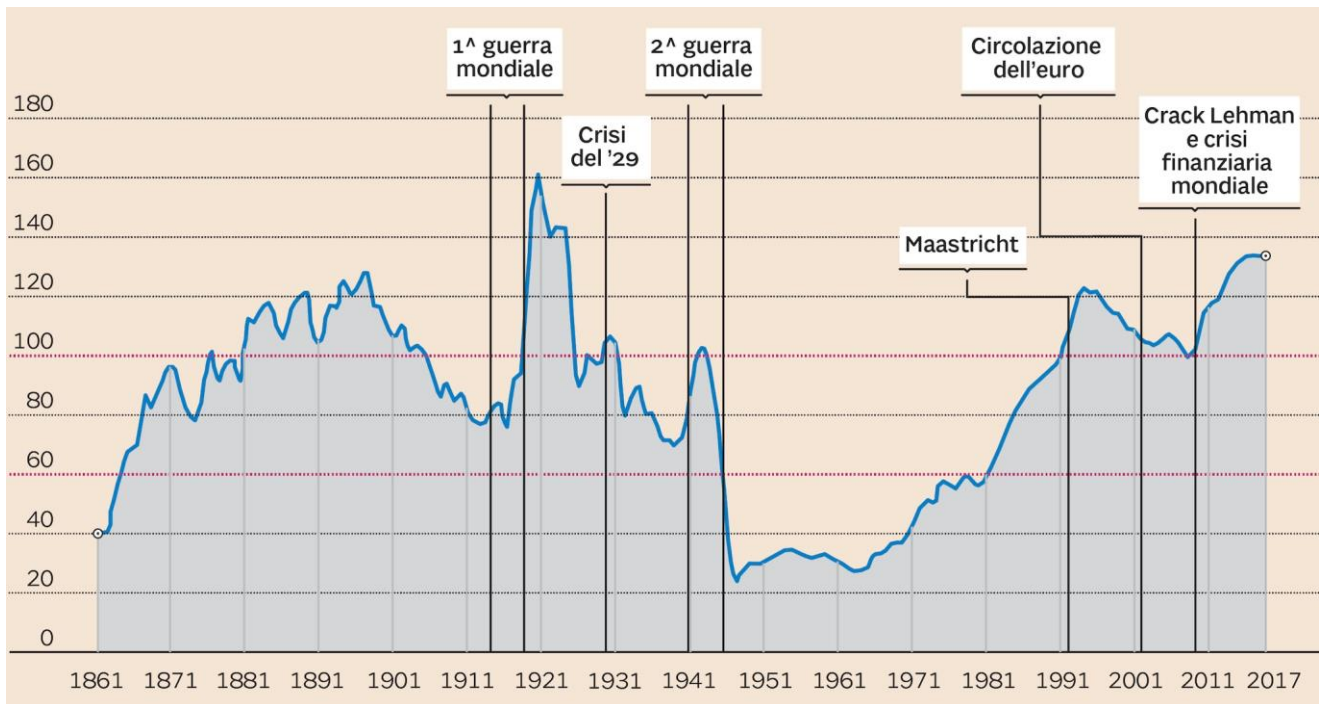
cresce la tassazione del risparmio, che fa diminuire l'interesse netto che rimane in capo al risparmiatore..

- La seconda motivazione riguarda il cosiddetto "[effetto spiazzamento](#)". Se una parte dei [redditi](#) o [risparmi](#) privati finisce col finanziare il debito pubblico si sottraggono di fatto risorse ai [consumi](#) e agli [investimenti](#) privati, con conseguenze negative sulla [crescita economica](#).

In generale dunque per la riduzione del debito si può agire puntando sul risanamento dei [conti pubblici](#) e sulla riduzione del [deficit pubblico](#) attraverso [politiche di bilancio](#) di tipo [restrittivo](#), ovvero con tagli alla [spesa pubblica](#) e/o con un aumento delle [entrate](#) statali sotto forma di [prelievo fiscale](#), maggiore recupero di [denaro](#) da [evasione fiscale](#), [privatizzazioni](#) di enti e proprietà pubbliche, [condoni](#) ecc.

In alternativa si può finanziare il debito con il debito ovvero con l'emissione di nuovi [titoli di Stato](#) con l'inconveniente però di aumentare la spesa per interessi.

Anno	Debito (Euro)	PIL (Euro)	% sul PIL
-			
<u>2006</u>	1.588	1.548	<b>102,60%</b>
<u>2007</u>	1.606	1.610	<b>99,80%</b>
<u>2008</u>	1.671	1.632	<b>102,40%</b>
<u>2009</u>	1.770	1.573	<b>112,50%</b>
<u>2010</u>	1.852	1.605	<b>115,40%</b>
<u>2011</u>	1.908	1.637	<b>116,50%</b>
<u>2012</u>	1.990	1.613	<b>123,40%</b>
<u>2013</u>	2.070	1.605	<b>129,00%</b>
<u>2014</u>	2.137	1.622	<b>131,80%</b>
<u>2015</u>	2.239	1.656	<b>135,30%</b>
<u>2016</u>	2.285	1.696	<b>134,80%</b>
<u>2017</u>	2.329	1.737	<b>134,10%</b>
<u>2018</u>	2.380	1.765	<b>134,80%</b>



**In base al Patto di stabilità e crescita (Trattato di Maastrich 1997) per tutti gli stati membri è obbligatorio che il debito pubblico nazionale non superi il 60% del Pil.**

### RAPPORTO DEFICIT PIL

Per deficit pubblico si intende la differenza annuale negativa tra le entrate e le uscite di uno Stato. Appare evidente che, nonostante siano spesso (erroneamente) utilizzati come due sinonimi, i termini deficit e debito pubblico stanno ad indicare due concetti distinti. Il primo, come detto, è la differenza negativa tra entrate e uscite di uno Stato, mentre il secondo indica il debito dello stesso Stato nei confronti di soggetti creditori. Le dimensioni del deficit sono considerate in rapporto alla ricchezza prodotta ossia al Pil: in questo modo si misura la possibilità che ha uno Stato di ripagare il debito che si accumula per effetto del deficit.

Il deficit cresce quando un Governo vuole attuare riforme e politiche espansive, attraverso le quali si hanno aspettative di ritorni con l'aumento del PIL e di conseguenza delle Entrate fiscali. Quando il deficit cresce, invece, per spese correnti o politiche assistenzialiste senza copertura allora si registra una tendenza al rialzo del debito pubblico senza o con scarse prospettive di incremento delle entrate fiscali.

In base al Patto di stabilità e crescita (Trattato di Maastrich 1997) gli Stati dell'Unione devono avere un rapporto Deficit/Pil non superiore al 3%. Se uno Stato supera quella soglia, il Consiglio UE avvia la procedura per deficit eccessivo, per cui lo Stato viene invitato ad adottare misure correttive ed in caso di mancato adempimento Il Consiglio può imporre sanzioni.

**Ma, se la regola europea è stare sotto il 3 per cento, allora perché il polverone dello scorso anno per un rapporto del 2,4% che fece intervenire l'Unione Europea?**

**L'Unione europea sa bene che la regola è del 3 per cento, ma è altrettanto al corrente del fatto che l'Italia ha un debito pubblico molto alto, ben oltre il 130 per cento del Pil, pari ad oltre 2.300 miliardi di euro, per cui per contrarre il "debito" dovrebbe almeno tendere a ridurre annualmente questo rapporto.**

#### ANDAMENTO DEL RAPPORTO DEFICIT/PIL

Anno	Deficit (Euro)	PIL (Euro)	% sul PIL
<u>2006</u>	-50	1.548	-3,20%
<u>2007</u>	-24	1.610	-1,50%
<u>2008</u>	-43	1.632	-2,60%
<u>2009</u>	-82	1.573	-5,20%
<u>2010</u>	-71	1.605	-4,40%
<u>2011</u>	-57	1.637	-3,50%
<u>2012</u>	-48	1.613	-2,90%
<u>2013</u>	-47	1.605	-2,90%
<u>2014</u>	-49	1.622	-3,00%
<u>2015</u>	-42	1.656	-2,60%
<u>2016</u>	-43	1.696	-2,50%
<u>2017</u>	-41	1.737	-2,40%
<u>2018</u>	-34	1.765	-1,90%

Anno	Saldo primario	Spese per interessi	Deficit
<u>2006</u>	19	69	-50
<u>2007</u>	54	78	-24
<u>2008</u>	39	82	-43
<u>2009</u>	-11	71	-82
<u>2010</u>	-1	70	-71
<u>2011</u>	19	76	-57
<u>2012</u>	36	84	-48
<u>2013</u>	31	78	-47
<u>2014</u>	25	74	-49
<u>2015</u>	25	67	-42
<u>2016</u>	23	66	-43
<u>2017</u>	24	67	-43
<u>2018</u>	31	65	-34

Anno	Saldo primario	PIL	% sul PIL
<u>2006</u>	19	1.548	1,23%
<u>2007</u>	54	1.610	3,35%
<u>2008</u>	39	1.632	2,39%
<u>2009</u>	-11	1.573	-0,70%
<u>2010</u>	-1	1.605	-0,06%
<u>2011</u>	19	1.637	1,16%
<u>2012</u>	36	1.613	2,23%
<u>2013</u>	31	1.605	1,93%
<u>2014</u>	25	1.622	1,54%
<u>2015</u>	25	1.656	1,51%
<u>2016</u>	23	1.696	1,36%
<u>2017</u>	24	1.737	1,38%
<u>2018</u>	31	1.765	1,76%



## SCHEDA 5

### FISCAL COMPACT

Oltre al Patto di Stabilità c'è poi il cosiddetto Fiscal Compact, accordo approvato con un trattato internazionale il 2/3/2012, che ha come obiettivo il **contenimento del debito pubblico nazionale di ciascun paese**. L'accordo introduce fra l'altro l'obbligo del perseguimento del pareggio del bilancio statale e di una significativa riduzione del rapporto fra [debito pubblico](#) e PIL, pari ogni anno a un ventesimo della parte eccedente il 60% del Pil.

### CLAUSOLE DI SALVAGUARDIA

Le cosiddette **clausole di salvaguardia** sono norme che prevedono la variazione automatica di specifiche voci di tasse e imposte con efficacia differita nel tempo rispetto al momento dell'entrata in vigore della legge che le contiene. In pratica possono definirsi come **misure di maggiore entrata ad efficacia differita**.

Sono dette di salvaguardia in quanto finalizzate a salvaguardare il conseguimento degli obiettivi di finanza pubblica definiti dal Governo per gli anni in cui le variazioni diventano efficaci. Se non si raggiungano gli obiettivi di finanza, per evitare che manchino le coperture a una serie di spese già effettuate o comunque previste si stabilisce che scattino in automatico gli aumenti.

Per quanto riguarda la legge finanziaria attualmente in discussione il nodo sta nel reperire per il 2020 23/miliardi necessari per la sterilizzazione della precedente clausola, neutralizzando così l'aumento previsto delle aliquote iva e quindi della pressione fiscale. Per il 2021 occorrerà fronteggiare altri 27/miliardi di clausole di salvaguardia pregresse.

Le clausole di salvaguardia sono state introdotte per la prima volta nel 2011 con il governo Berlusconi e sono state sempre neutralizzate ad eccezione di quelle del 2013 che costrinsero il governo Letta ad attivarle portando l'iva dal 21% al 22%.

### CUNEO FISCALE

Il cuneo fiscale è un indicatore della somma di tutte le [imposte e contributi](#) che gravano sul [costo complessivo del lavoro](#) (sostenuto quindi dal [datore di lavoro](#) o dal [committente](#) per ottenere le prestazioni del [lavoratore dipendente](#), o del [lavoratore autonomo](#) o [libero professionista](#)), in rapporto al costo complessivo del lavoro offerto. In pratica, indica la differenza tra [stipendio](#) o *salario lordo* e *stipendio/salario netto* percepito dal [lavoratore](#).

È interessante notare come, essendo l'ampiezza del cuneo fiscale una somma (imposte/contributi pagati da lavoratori e imprese), diminuzioni di uguale ammontare nell'ampiezza del cuneo fiscale possono essere ottenute sia riducendo le imposte ai lavoratori sia riducendo le imposte alle imprese. Appare evidente allora come "ridurre il cuneo fiscale" sia un concetto piuttosto vago: sarebbe infatti necessario specificare come, in pratica, sarà il rapporto tra la diminuzione dell'uno o dell'altro termine della somma.



Pertanto, quando si parla di taglio del cuneo fiscale bisogna vedere in che direzione si agisce (in quella del lavoratore, in quella del datore di lavoro/committente o in entrambi le parti). In ogni caso il taglio del cuneo fiscale sarà percepito dal lavoratore nel momento in cui incassa lo stipendio che risulterà maggiore nella misura in cui gli oneri previdenziali e fiscali gli saranno abbattuti

## SCHEDA 6

### INFLAZIONE

Con il termine **inflazione** si indica l'aumento generalizzato dei prezzi di beni e servizi in un determinato periodo di tempo, che genera una diminuzione del potere di acquisto della moneta. Viene calcolata come variazione dei prezzi del cosiddetto paniere di riferimento su base annua.

Con l'innalzamento dei prezzi, ogni unità monetaria potrà comprare meno beni e servizi, quindi l'inflazione è di fatto un'erosione del potere d'acquisto dei consumatori.

Con il termine **deflazione** si intende generalmente il fenomeno opposto all'inflazione: una generalizzata riduzione dei prezzi solitamente accompagnata da una diminuzione della produzione o da un rallentamento della sua crescita. Tipicamente una situazione di deflazione è negativa perché indica una fase di **recessione** o di **crisi economica**.

L'inflazione può essere causata da diversi fattori:

-eccesso di moneta in circolazione

-aumento di costi di produzione (ad. es. aumento salari o del costo materie prime)

In particolare il calo del potere di acquisto si verifica quando i salari non aumentano alla stessa velocità dei prezzi.

Tra le conseguenze della deflazione e del calo dei prezzi c'è il mancato guadagno per le imprese, al quale può seguire una riduzione del personale e un aumento della disoccupazione che farà di conseguenza circolare meno denaro, facendo scendere ulteriormente consumi e prezzi.

L'inflazione ha effetti positivi e negativi. L'attuale economia mainstream (corrente di pensiero principale) considera una quantità moderata di inflazione positiva. Ad esempio la Banca Centrale Europea si pone come obiettivo un'inflazione che non superi il 2%.

L'inflazione comporta la perdita di valore del denaro accumulato e un'inflazione imprevista comporta un trasferimento di ricchezza vantaggioso per i soggetti in posizione debitoria e svantaggioso per i soggetti in posizione creditoria. Ad esempio un'impresa od un singolo cittadino che abbia contratto un debito a tasso d'interesse nominale fisso è avvantaggiato da un aumento imprevisto dell'inflazione, se ad essa corrisponde anche un aumento nominale delle sue entrate. Avviene il contrario per la banca che ha concesso il mutuo, che ottiene indietro del denaro con un valore inferiore a quanto preventivato, oppure per un'impresa o un cittadino che abbia acquistato dei titoli di debito (ad esempio dei titoli di stato) che offrono un interesse reale minore di quello preventivato.

### ANDAMENTO STORICO INFLAZIONE IN ITALIA

1972	5,70%	1988	5,00%	2004	2,20%
------	-------	------	-------	------	-------

1973	10,80%	1989	6,30%	2005	1,90%
1974	19,10%	1990	6,50%	2006	2,10%
1975	17,00%	1991	6,20%	2007	1,80%
1976	16,80%	1992	5,30%	2008	3,30%
1977	17,00%	1993	4,70%	2009	<b>0,80%</b>
1978	12,10%	1994	4,10%	2010	1,50%
1979	14,80%	1995	5,30%	2011	2,80%
1980	<b>21,20%</b>	1996	4,00%	2012	3,00%
1981	<b>17,80%</b>	1997	2,00%	2013	1,20%
1982	16,50%	1998	2,00%	2014	0,20%
1983	14,70%	1999	1,70%	2015	0,10%
1984	10,80%	2000	2,50%	2016	<b>-0,10%</b>
1985	9,20%	2001	2,70%	2017	1,20%
1986	<b>5,80%</b>	2002	2,50%	2018	1,10%
1987	4,80%	2003	2,70%	ott- 19	0,20%

Grafico – inflazione storica Italia (base annua)



L'inflazione comincia a decrescere nel 1981 per effetto degli accordi SME (Sistema Monetario Europeo) che prevedevano il mantenimento di una parità di cambio prefissata che poteva oscillare, con riferimento all'ECU, entro un range del  $\pm 2,25\%$  poi portato sino al  $\pm 15,00\%$  nel 1993 in seguito alle turbolenze registratesi nel mercato dei cambi.

In data 1/1/2009 avviene la creazione dell'Unione Economica/Monetaria Europea e la nascita dell'Euro.

## SCHEDA 7

### GLOBALIZZAZIONE

La **globalizzazione** è un fenomeno più che attuale che ha il suo inizio a fine del **XX secolo** e **che si sviluppa** nel XXI. Si tratta di un fenomeno caratterizzato **dall'aumento progressivo e capillare degli scambi e degli investimenti internazionali**. Il mondo globalizzato è il mondo di oggi, in cui le economie nazionali sono sempre più interdipendenti,

il commercio non ha quasi più barriere, le comunicazioni sono di una semplicità disarmante, anche da un lato all'altro della Terra.

Il fenomeno della globalizzazione è senza dubbio interessante e deve essere affrontato secondo ottiche e punti di vista differenti. Se dapprima si trattava di un concetto che investiva la sfera puramente economica, **oggi la globalizzazione investe ogni ambito della nostra vita**: da quello sociale a quello culturale; dalla politica allo sviluppo tecnologico. Siamo ormai abituati ad acquistare abiti che vengono prodotti in Cina, a guardare film americani, a mangiare cibo giapponese, thailandese e via dicendo.

**Diversi fattori hanno spinto il processo di globalizzazione, in particolare:**

- **L'abolizione delle barriere doganali**, che ha consentito il libero scambio e quindi una sorta di unificazione del mercato mondiale;
- **Lo sviluppo dei trasporti su scala mondiale**, che ha permesso di commercializzare i prodotti da una parte all'altra del globo con minori costi ma al tempo stesso ha dato una spinta non da poco alla [delocalizzazione produttiva](#);
- **Lo sviluppo delle nuove tecnologie**, che ha dato una spinta propulsiva alle comunicazioni internazionali.

Gli effetti economici e sociali della globalizzazione sono ampiamente dibattuti e controversi. Da un lato, alcune istituzioni ritengono che la globalizzazione abbia portato ad una maggiore crescita a livello globale, migliorando l'economia e le condizioni sociali dei paesi in via di sviluppo mediante la liberalizzazione dei relativi mercati. Altre organizzazioni hanno invece una posizione molto critica, sottolineando soprattutto come la globalizzazione sia legata ad un aumento delle disuguaglianze mondiali e, in alcuni casi, della povertà.

I cosiddetti **no-global** si oppongono fortemente a questo fenomeno che ha investito l'intero Pianeta. I motivi sono opinabili ma bisogna riconoscere che **la globalizzazione nasconde in effetti una serie di lati critici non trascurabili**. Le multinazionali hanno iniziato a mettere in atto un processo di **delocalizzazione produttiva** molto rischioso. Hanno cioè spostato parti o addirittura intere produzioni nei Paesi meno sviluppati e lo hanno fatto per godere di diversi vantaggi: costo della manodopera inferiore, tassazione ridotta e meno regole da rispettare anche per la difesa dell'ambiente. Quest'ultimo punto non deve essere sottovalutato: **le multinazionali approfittano di questa situazione per non rispettare le regole rigide imposte nei Paesi più sviluppati**. Questo significa che spostano l'inquinamento massiccio e spesso senza ritegno nelle zone dell'Est o del Sud del Mondo, perché qui i governi non hanno ancora intrapreso politiche di tutela ambientale rigide. Il problema del degrado ambientale, però, non può essere spostato: investe tutto il mondo e **la globalizzazione rischia di peggiorare ulteriormente una situazione già fortemente compromessa**.

In conclusione, se il fenomeno della globalizzazione appare come un fenomeno economico-sociale inevitabile e inarrestabile – in quanto legato all'evoluzione della stessa società moderna e più in generale alla modernità – i contenuti delle politiche economiche della globalizzazione e i loro effetti sociali su povertà e disuguaglianza potrebbero essere governati e gestiti in maniera più attenta.

## **SCHEDA 8**

### **BANCA CENTRALE EUROPEA**

La Banca Centrale Europea (BCE), istituita il 1° giugno 1998, è la Banca Centrale dei 19 Stati membri dell'Unione europea che hanno adottato l'euro. La Banca dispone di un bilancio proprio e il suo capitale è sottoscritto e versato dalle BCN (Banche Centrali Nazionali) dell'area dell'euro.

Il capitale della BCE, che ammonta a 10.825.007.069,61 euro, è sottoscritto dalle banche centrali nazionali (BCN) di tutti gli Stati membri dell'UE.

Le quote di partecipazione delle BCN al capitale della BCE sono calcolate secondo uno schema che riflette il peso percentuale del rispettivo Stato membro nella popolazione totale e nel prodotto interno lordo dell'UE.

La Banca d'Italia ha una quota di partecipazione dell'11,8023% pari a Euro 1.277.599.809,38

La BCE collabora con le banche centrali nazionali di tutti i paesi dell'UE. Insieme costituiscono il sistema europeo delle banche centrali (SEBC)

### **Organi**

Il **presidente della BCE** rappresenta la banca nelle riunioni ad alto livello dell'UE e internazionali.

Gli **organi decisionali** della BCE sono tre:

- il **Consiglio direttivo**, principale organo decisionale, comprende il Comitato esecutivo e i governatori delle 19 Banche Centrali Nazionali dei paesi dell'eurozona
- il **Comitato esecutivo** gestisce gli affari correnti della BCE e comprende il Presidente e il Vice Presidente della BCE e altri quattro membri nominati per un periodo di otto anni dai leader dei paesi dell'eurozona
- il **Consiglio generale**, svolge perlopiù funzioni consultive e di coordinamento. Comprende il presidente e il vicepresidente della BCE e i governatori delle banche centrali nazionali di tutti i paesi dell'UE

**L'obiettivo principale della BCE è mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro e preservare così il potere di acquisto della moneta unica.**

**Fra i suoi compiti rientrano, oltre la definizione e l'attuazione della politica monetaria lo svolgimento di una serie di altre funzioni, fra le quali la vigilanza bancaria.**

### **Indipendenza politica**

L'indipendenza della BCE è sancita dal Trattato e dallo Statuto nel quadro istituzionale della politica monetaria unica. L'indipendenza della BCE favorisce il mantenimento della stabilità dei prezzi.

La gestione finanziaria della BCE è tenuta distinta da quella dell'UE.

### **Compiti ed obiettivi:**

- **gestire l'euro, definire ed attuare la politica economica e monetaria dell'euro**
- **mantenere la stabilità dei prezzi** preservando così il potere di acquisto della moneta unica. (Articolo 127 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea) **Il Consiglio direttivo della BCE si propone, quale obiettivo primario, di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo**
- **vigilare sul sistema bancario europeo** allo scopo di individuare qualsiasi elemento di vulnerabilità e di verificare la capacità di tenuta del sistema con l'obiettivo di contribuire a ristabilire la fiducia nel settore bancario europeo e rafforzare la capacità di tenuta delle banche. Per assolvere tali compiti si avvale della collaborazione delle altre banche centrali dell'Eurosistema e del Sistema europeo di banche centrali. La BCE esercita la vigilanza diretta su 117 banche significative dei paesi partecipanti, che detengono quasi l'82% degli attivi bancari nell'area dell'euro
- **fissare i tassi di interesse** ai quali concedere prestiti alle banche commerciali dell'eurozona controllando pertanto l'offerta di moneta e l'inflazione
- **gestire le riserve di valuta estera** dell'eurozona e l'acquisto o la vendita di valute per mantenere in equilibrio i tassi di cambio
- **vigilare che le istituzioni e i mercati finanziari siano adeguatamente controllati dalle autorità nazionali**

### **Politica monetaria**

Per perseguire l'obiettivo del mantenimento della **stabilità dei prezzi** la BCE ha la possibilità di adottare varie misure, al fine di orientare la disponibilità di moneta.

Qual è la relazione che intercorre tra disponibilità di moneta e stabilità dei prezzi? Facciamo un esempio: se i cittadini hanno meno moneta a disposizione, spenderanno di meno. I produttori e commercianti, per vendere saranno costretti a ridurre i prezzi. Al contrario, quando si hanno a disposizione più risorse, si è portati a spendere di più e i prezzi aumentano, visto che ci sono più acquirenti.

**Esistono due tipi di politiche monetarie, quelle espansive e quelle restrittive.**

Le manovre volte ad aumentare la quantità di moneta in circolazione, rappresentano la politica monetaria espansiva, mentre quelle volte a ridurla rappresentano la politica monetaria restrittiva. Quali sono queste manovre? La BCE ha a disposizione due strumenti: il tasso di interesse e la base monetaria

**Tassi di interesse:** la BCE può modificare i tassi di interesse con cui presta denaro alle banche di un Paese. Se riduce i tassi, molte più persone e imprese saranno facilitate nell'accesso al credito e ciò determinerà l'aumento della moneta in circolazione e degli scambi commerciali. Al contrario con alti tassi, saranno meno le persone e le imprese disposte a chiedere un prestito. Risultato: meno moneta in circolazione e minori scambi commerciali.

**Base monetaria:**

La BCE, quando la manovra dei tassi di interesse non è sufficiente, può iniziare ad usare uno strumento di politica monetaria più penetrante come **l'allentamento quantitativo, ossia il "Quantitative easing" (locuzione inglese la cui traduzione è "alleggerimento o allentamento quantitativo).**

I passi fondamentali per la realizzazione di un allentamento quantitativo dell'economia sono:

- 1. l'emissione di nuova moneta**
- 2. l'immissione della nuova moneta sul mercato tramite l'acquisto di titoli (titoli di stato, titoli finanziari, titoli tossici);**
- 3. il conseguente aumento del prezzo dei titoli e riduzione del loro rendimento.**

In definitiva, per una politica monetaria di tipo espansivo la BCE si avvale di una o di entrambe le due manovre (abbassamento dei tassi di interesse ed attuazione del quantitative easing) prefiggendosi così i seguenti obiettivi:

- eliminare dal mercato e dai bilanci delle banche "titoli tossici" con elevati gradi di rischio o con bassa remunerazione, ripulendo così i bilanci stessi
- evitare il default finanziario di uno Stato membro
- fornire liquidità al sistema quando le banche prestano meno denaro per via di una stretta creditizia in atto
- sostenere l'economia prestando denaro a tassi prossimi allo zero a banche al fine di metterle in condizioni di poter elargire i loro finanziamenti a tassi contenuti
- mantenere l'inflazione a livelli minimi ideali (intorno al 2%) per evitare che la caduta dei prezzi si spinga sotto il costo unitario di produzione, determinando perdite e fallimenti delle imprese

Bisogna però sottolineare che fornire liquidità alle banche non significa automaticamente fornirla al sistema economico in generale (imprese, famiglie, ecc.), in quanto le banche potrebbero scegliere di non utilizzare la liquidità, ma di depositarla, almeno in parte, presso la Banca Centrale stessa e godere di un tasso di interesse molto poco remunerativo, ma privo di rischi. Per contrastare tale evenienza la BCE si è spinta a fissare tassi di interesse negativi per i depositi bancari.

Da evidenziare, inoltre, che l'intervento della Banca Centrale diretto all'acquisto di titoli di Stato produce una riduzione dei costi di indebitamento dello Stato, poiché determina un rialzo della domanda e quindi un incremento dei prezzi, con conseguente riduzione del rendimento. Lo Stato, pertanto, quando emetterà nuovi titoli lo farà a tassi di interessi più bassi rispetto alle precedenti emissioni.

**Naturalmente in caso di necessità di politiche monetarie restrittive per raffreddare l'inflazione ed un'economia gonfiata, la BCE adotterà manovre inverse a quelle sopra evidenziate.**

## SCHEDA 9

### BANCA D'ITALIA

La Banca d'Italia svolge varie funzioni:

- concorre a determinare le decisioni di politica monetaria per l'intera area dell'Euro nel Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea intervenendo anche sul mercato dei cambi.
- esercita l'attività di vigilanza sulle banche, sugli intermediari finanziari
- partecipa alle attività dei principali organismi finanziari internazionali, tra i quali il Fondo monetario internazionale (FMI), la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e la Banca Mondiale
- offre consulenze analitiche e informative sullo stato dell'economia agli organi costituzionali in materia di politica economica e finanziaria, anche attraverso la relazione annuale del governatore che si tiene in occasione dell'assemblea dei partecipanti al capitale entro il 31 maggio di ogni anno;
- ha funzioni di controllo in materia di antiriciclaggio che svolge attraverso l'UIF, l'Unità di informazione finanziaria che, a far tempo dall'1.1.2008, svolge le competenze del dismesso UIC (Ufficio italiano dei cambi)
- ha la funzione di Tesoreria provinciale dello Stato dal 1907 e dal 1999 quella di Tesoreria Centrale

Le principali funzioni della Banca d'Italia sono dirette ad assicurare la stabilità monetaria e la stabilità finanziaria, requisiti indispensabili per un duraturo sviluppo dell'economia.

La Banca concorre alle decisioni della politica monetaria unica nell'area dell'euro ed espleta gli altri compiti che le sono attribuiti come banca centrale componente dell'Eurosistema. Gestisce le riserve valutarie proprie ed inoltre, una quota-parte di quelle della BCE per conto di quest'ultima.



È responsabile della produzione delle banconote in euro, in base alla quota definita nell'ambito dell'Eurosistema, della gestione della circolazione e dell'azione di contrasto alla contraffazione.

La Banca espleta servizi per conto dello Stato quale gestore dei compiti di tesoreria, per gli incassi e pagamenti del settore pubblico, nel comparto del debito pubblico, nell'attività di contrasto dell'usura.

Al fine di rendere più efficace l'espletamento dei compiti di politica monetaria e delle altre funzioni istituzionali, la Banca d'Italia svolge una intensa attività di analisi e ricerca in campo economico-finanziario e giuridico.

## **RISERVE AUREE**

La riserva monetaria è la quantità di metallo o altro bene che l'emittente di moneta - in alcuni sistemi monetari - tiene come garanzia delle banconote stampate o più in generale del circolante presente all'interno del sistema economico. La Banca d'Italia detiene riserve auree per circa 2.500 tonnellate d'oro, pari a circa 90 miliardi di Euro al controvalore di mercato.

Le riserve costituiscono pertanto un baluardo a difesa delle crisi valutarie e contro il rischio sovrano, servono per rafforzare la fiducia nella stabilità del sistema finanziario italiano e, in ultima analisi, della moneta unica.

Ma si può vendere l'oro delle riserve? In teoria sì ma a che prezzo?

Posto che il mercato dell'oro ha un limitato turn over giornaliero è sensibile a qualsiasi notizia relativa ai grossi investitori, tra cui, soprattutto, il settore ufficiale. Ammesso che una banca centrale dovesse decidere di muoversi su questo fronte il prezzo ne risentirebbe sensibilmente, al ribasso. Una mossa del genere, fatta da un solo paese, verrebbe interpretato come un segnale di difficoltà, con conseguenze immediate sui mercati finanziari. Inoltre 90 miliardi rispetto a un debito pubblico di oltre 2.300 miliardi non cambierebbe di granché la situazione.

## **SCHEDA 10**

### **AGENZIE DI RATING**

Un'agenzia di rating è una società che assegna un giudizio o valutazione riguardante la solidità e la solvibilità di un'emittente titoli sul mercato finanziario. Letteralmente, in inglese rating significa «**valutazione**». Nello specifico, [il rating è un giudizio](#) che esprime l'affidabilità di un ente - che può essere pubblico o privato - cioè la sua capacità di ripagare un debito in un determinato periodo di tempo.



Le più note agenzie di rating sono tre, ed hanno tutte base principale a New York:

- **Standard & Poor's**
- **Moody's**
- **Fitch**

La scala di valutazione delle agenzie di rating

La valutazione che viene stilata si basa su una scala di valori e ciascuna dicitura ha un suo significato preciso. Sulla base del rating a lungo termine, la **scala di valori** va:

- da **AAA** a **BBB**: valutazione positiva in cui si parla di **grado di investimento**.
- da **BB** a **D**: valutazione negativa in cui si si parla di **grado di non-investimento**.

I titoli che hanno un rating molto basso sono anche detti "titoli spazzatura" (**junk bond**), dal momento che non hanno alcun tipo di valore.

L'outlook dalle agenzie di rating

Altro strumento valutativo è l'**outlook** che, in gergo finanziario, indica le prospettive nel medio e lungo termine del rating stesso.

Spesso sentiamo dire che l'agenzia di rating ha "*tagliato l'outlook di una banca o di uno Stato*", ciò significa che l'agenzia ha tagliato le stime di crescita dell'emittente analizzato, dal momento che non prevede un miglioramento.

Le opzioni possibili per l'outlook sono tre: **positivo, negativo, stabile**.

- se l'**outlook** è positivo, le condizioni future della società o del Paese si prevedono migliori o uguali al presente
- se l'**outlook** è negativo, in futuro sono prevedibili peggioramenti e ulteriori declassamenti
- se l'**outlook** è stabile, infine, non si prevedono cambiamenti, dunque è verosimile che in futuro non cambi la valutazione del rating.

L'ultima valutazione di Standard & Poor di fine Ottobre 2019 per l'Italia conferma che il rating resta fermo a "BBB" (quindi due gradini sopra il livello spazzatura) e l'outlook (cioè le prospettive del rating stesso) resta «negativo», con la seguente motivazione:

"I rischi per la posizione di bilancio dell'Italia stanno aumentando. Il governo italiano sta invertendo il processo di consolidamento di bilancio. Inoltre prevediamo un rialzo del debito-Pil".

A cosa servono le agenzie di rating?

Le agenzie di rating sono entità indipendenti rispetto alle società che emettono titoli e rispetto alle società che gestiscono i mercati regolamentati. Il loro giudizio è così importante perché, dalla loro valutazione, ne conseguono le condizioni di **accesso al credito** da parte degli enti che vengono valutati. È per questo che sono le stesse società, o enti, o Stati a fare esplicita richiesta di valutazione alle agenzie sul mercato.

**Chi paga il servizio del rating?** Se prima ad abbonarsi alle informazioni prodotte dalle agenzie erano i risparmiatori, a partire dagli anni Settanta sono soprattutto le aziende a pagare le agenzie di rating che le giudicano. Essere valutati dalle agenzie di rating, infatti, consente all'azienda di ridurre il costo di finanziamento sul mercato, grazie alla maggiore trasparenza che si può offrire al mercato sulla base di un'analisi imparziale.

**Qualora, nell'esercizio della loro attività, le agenzie di rating non rispettino questi standard o commettano gravi errori, esse possono essere chiamate a rispondere dei danni provocati. E' noto il caso dei rating "gonfiati" sui mutui subprime che innescarono la crisi del 2008: S&P chiuse l'inchiesta pagando 1,3 miliardi di dollari; Moody's, per ragioni analoghe, patteggiò pagando 864 milioni.**

**Seguono gli allegati**

Classe	Rating	Giudizio	Rischio	% Default	Stars
5	AAA	Superiore	Quasi nullo	0,01%	★★★★★
4	AA+	Eccellente	Minimo	0,02%	★★★★★
4	AA	Ottimo	Molto basso	0,03%	
4	AA-	Molto buono	Basso	0,04%	
4	A+	Valido	Debole	0,05%	★★★★★
4	A	Buono	Modesto	0,07%	
4	A-	Medio	Equilibrato	0,09%	
3	BBB+	Soddisfacente	Moderato	0,13%	★★★☆☆
3	BBB	Positivo	Controllato	0,18%	
3	BBB-	Discreto	Misurato	0,32%	
3	BB+	Equilibrato	Proporzionato	0,53%	★★★☆☆
3	BB	Sufficiente	Accettabile	0,93%	
3	BB-	Limitato	Prudente	1,57%	
2	B+	Vulnerabile	Cautela	2,64%	★★☆☆*
2	B	Esposto	Sbilanciato	4,46%	
2	B-	Scarso	Attento	7,52%	
2	CCC+	Sfavorevole	Incauto	13,00%	★★☆☆*
1	CCC	Ristretto	Superiore	16,00%	★☆☆☆☆
1	CCC-	Molto ristretto	Elevato	20,00%	
1	CC	Sconsigliabile	Molto elevato	26,00%	★☆☆☆☆
1	C	Negativo	Massimo	33,00%	
1	D	Insolvente	Totale	//	

Area	Classe	Descrizione	S&P's	Moody's	Fitch
SICUREZZA	A1.1	Azienda caratterizzata da una dimensione elevata, da un eccellente profilo economico-finanziario e da un'ottima capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è minimo.	AAA	Aaa	AAA
	A1.2	Azienda di dimensioni medio-grandi caratterizzata da un eccellente profilo economico-finanziario e da un'ottima capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è molto basso.	AA+ / AA	Aa1 / Aa2	AA+ / AA
	A1.3	Azienda caratterizzata da un profilo economico-finanziario e da una capacità di far fronte agli impegni finanziari molto buoni. Il rischio di credito è molto basso.	AA-	Aa3	AA-
	A2.1	Azienda con fondamentali molto solidi e una elevata capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è basso.	A+	A1	A+
	A2.2	Azienda con fondamentali molto solidi e una elevata capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è basso.	A	A2	A
	A3.1	Azienda con fondamentali solidi e una buona capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è basso.	A-	A3	A-
SOLVIBILITA'	B1.1	Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è contenuto.	BBB+ / BBB	Baa1 / Baa2	BBB+ / BBB
	B1.2	Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è relativamente contenuto.	BBB-	Baa3	BBB-
VULNERABILITA'	B2.1	I fondamentali dell'azienda sono complessivamente positivi nonostante elementi di fragilità, che la rendono vulnerabile a improvvisi cambiamenti del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è comunque inferiore alla media.	BB+ / BB	Ba1 / Ba2	BB+ / BB
	B2.2	I fondamentali dell'azienda presentano elementi di fragilità, che la rendono vulnerabile a cambiamenti del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito, seppur generalmente ancora prossimo alla media, è significativo.	BB-	Ba3	BB-
RISCHIO	C1.1	L'azienda presenta gravi problemi e potrebbe non essere in grado di far fronte agli impegni finanziari assunti. Il rischio di credito è elevato.	B+ / B	B1 / B2	B+ / B
	C1.2	L'azienda presenta problemi molto gravi e potrebbe non essere in grado di far fronte agli impegni finanziari assunti. Il rischio di credito è molto elevato.	B-	B3	B-
	C2.1	L'azienda presenta problemi estremamente gravi, che ne pregiudicano la capacità di far fronte agli impegni finanziari anche nel breve periodo. Il rischio di credito è massimo.	CCC / C	Caaa / Ca / C	CCC / C

## Moody's

## S&P

## Fitch

### MASSIMA SICUREZZA DEL CAPITALE

<b>Aaa</b>	GERMANIA	<b>AAA</b>	GERMANIA	<b>AAA</b>	GERMANIA
	STATI UNITI		SVIZZERA		STATI UNITI
	SVIZZERA		CANADA		SVIZZERA
	CANADA		AUSTRALIA		CANADA
	AUSTRALIA		SVEZIA		AUSTRALIA
	N. ZELANDA		DANIMARCA		SVEZIA
	SVEZIA		LUSSEMBURGO		DANIMARCA
	DANIMARCA		PAESI BASSI		LUSSEMBURGO
	LUSSEMBURGO		NORVEGIA		PAESI BASSI
	PAESI BASSI				NORVEGIA
	NORVEGIA				

### RATING ALTO

<b>Aa1</b>	FINLANDIA	<b>AA+</b>	STATI UNITI	<b>AA+</b>	FINLANDIA
	AUSTRIA		FINLANDIA		AUSTRIA
<b>Aa2</b>	FRANCIA	<b>AA</b>	FRANCIA	<b>AA</b>	REGNO UNITO
	REGNO UNITO		REGNO UNITO		N. ZELANDA
			N. ZELANDA		ARABIA SAUDITA
			BELGIO		BELGIO
<b>Aa3</b>	BELGIO	<b>AA-</b>	REP. CECA	<b>AA-</b>	

### RATING MEDIO-ALTO

<b>A1</b>	GIAPPONE	<b>A+</b>	GIAPPONE	<b>A+</b>	FRANCIA
	CINA		CINA		CINA
	ARABIA SAUDITA		IRLANDA		IRLANDA
	REP. CECA		SLOVENIA		SLOVACCHIA
<b>A2</b>	IRLANDA	<b>A</b>	ISLANDA	<b>A</b>	GIAPPONE
	POLONIA				ISLANDA
	SLOVACCHIA				
<b>A3</b>	ISLANDA	<b>A-</b>	SPAGNA	<b>A-</b>	SPAGNA
			ARABIA SAUDITA		POLONIA
					SLOVENIA

### RATING MEDIO-BASSO

<b>Baa1</b>	SPAGNA	<b>BBB+</b>	POLONIA	<b>BBB+</b>	
	RUSSIA				
	SLOVENIA				
<b>Baa2</b>	BULGARIA	<b>BBB</b>	<b>ITALIA</b>	<b>BBB</b>	PORTOGALLO
<b>Baa3</b>	<b>ITALIA</b>	<b>BBB-</b>	PORTOGALLO	<b>BBB-</b>	ROMANIA
	ROMANIA		RUSSIA		RUSSIA
	UNGHERIA		BULGARIA		UNGHERIA
			ROMANIA		<b>ITALIA</b>
			UNGHERIA		

### AREA DI NON INVESTIMENTO. SPECULATIVO

<b>Ba1</b>	PORTOGALLO	<b>BB+</b>		<b>BB+</b>	CROAZIA
					TURCHIA
<b>Ba2</b>	BRASILE	<b>BB</b>	CROAZIA	<b>BB</b>	BRASILE
	CROAZIA		TURCHIA		GRECIA
	TURCHIA				
<b>Ba3</b>	ARGENTINA	<b>BB-</b>	BRASILE	<b>BB-</b>	

### ALTAMENTO SPECULATIVO

<b>B1</b>		<b>B+</b>	ARGENTINA	<b>B+</b>	
			GRECIA		
<b>B2</b>		<b>B</b>		<b>B</b>	ARGENTINA
<b>B3</b>	GRECIA	<b>B-</b>	UCRAINA	<b>B-</b>	UCRAINA

### RISCHIO CONSIDEREVOLE

<b>Caa1</b>		<b>CCC+</b>		<b>C</b>	
-------------	--	-------------	--	----------	--

### ESTREMAMENTE SPECULATIVO

<b>Caa2</b>	UCRAINA	<b>CCC</b>		<b>C</b>	
-------------	---------	------------	--	----------	--

## SCHEMA 11

### COME SI MUOVONO I MERCATI

Lunedì 27 gennaio 2020, dopo il voto in Emilia Romagna e Calabria, lo spread ha chiuso a 142.90 punti base, registrando una netta flessione alla chiusura a 156,5 di venerdì 24. In perdita, invece, le Borse europee per il timore degli investitori sulle conseguenze del coronavirus cinese.

	CHIUSURA SPREAD	
	27/01/20	24/01/20
<b>SPREAD BTP-BUND 10Y</b>	<b>142,900</b>	<b>156,6</b>
<b>RENDIMENTO BTO 10Y</b>	<b>1,043</b>	<b>1,22</b>
<b>RENDIMENTO BUND TEDESCO 10Y</b>	<b>-0,386</b>	<b>-0,346</b>

Lo spread tra Btp e Bund lunedì 27 gennaio, ha chiuso a 142,90 punti base, in netto calo rispetto ai 156,60 della chiusura di venerdì 24. Il rendimento del titolo decennale italiano è pari all'1,043% ex 1,22%.

**Da tenere presente che il minor rendimento del BTP, rimanendo il tasso nominale invariato, è dovuto al maggior valore del titolo nel mercato: infatti, comprando a un prezzo più alto il rendimento scende.**

Il differenziale - ai minimi da novembre - registra quindi un crollo dopo le elezioni regionali che si sono svolte in Emilia Romagna e in Calabria il 26 gennaio. In particolare, la vittoria di [Stefano Bonaccini](#) in Emilia Romagna è stata interpretata dai mercati come una sconfitta di Matteo Salvini.

A metà giornata, le Borse europee hanno girato in negativo, con gli investitori spaventati dall'[avanzata del coronavirus cinese](#): Milano ha chiuso in forte calo con il Ftse Mib che cede il 2,31% a 23.416 punti.

#### **Che cos'è lo spread?**

"Spread" significa in inglese "ampiezza", "apertura". Rappresenta la differenza tra i rendimenti dei titoli di due Stati diversi.

Di solito si prende a riferimento la Germania.

Se un titolo di Stato tedesco rende l'1% e un analogo titolo di Stato rende il 3%, si dice che lo spread è del 2%, cioè la differenza tra i due valori. In termini tecnici si dirà "lo spread è di 200 punti base". "100 punti" equivale a dire "1%".



### **Che cosa sono i Titoli di Stato?**

È il modo con cui i Paesi chiedono in prestito i soldi. Quando uno Stato emette dei titoli, chi li compra fa un prestito a quello Stato, che dovrà restituire i soldi alla scadenza pagando periodicamente degli interessi. Quando l'Italia emette un BTP a 10 anni, ad esempio, incassa un prestito che restituirà 10 anni dopo, pagando ogni anno degli interessi che vengono stabiliti al momento della vendita. Chi compra un titolo di Stato non è obbligato ad aspettare la scadenza per rientrare dall'investimento. Se trova qualcun altro che vuole acquistarlo, può venderglielo. È il cosiddetto "mercato secondario". Lo Stato rimborserà il titolo a chi lo avrà in mano quando arriverà la scadenza.

### **Chi presta i soldi agli Stati?**

Genericamente si dice "i mercati". I mercati non sono entità astratte: sono banche, fondi di investimento, famiglie, imprese etc... Chiunque può comprare titoli di Stato e chiunque può sbarazzarsene se pensa che non valga la pena tenerseli. L'Italia ha il 70% dei suoi debiti con banche, imprese e cittadini italiani. Il 30% è invece stato prestato dall'estero. Una fetta dei titoli che l'Italia dovrà rimborsare è in mano alla Banca Centrale Europea (circa 340 miliardi) che tramite la Banca d'Italia negli ultimi anni ha "rastrellato" sul mercato i titoli di Stato (il famoso "quantitative easing").

### **Perché esiste lo spread?**

Quando prestiamo soldi agli Stati (quando compriamo cioè i loro titoli), il meccanismo è lo stesso di qualsiasi altro prestito: ci interessa capire quanto rischiamo di perderli. Se pensiamo che lo Stato sia molto affidabile, ci accontenteremo di interessi bassi. Se invece pensiamo che ci sia qualche rischio di non rivedere indietro i soldi, pretenderemo un guadagno più alto, che giustifichi quel rischio. Lo spread misura la differenza di affidabilità. Se c'è uno spread tra i titoli italiani e quelli tedeschi significa che chi compra quei titoli pensa che la Germania sia più affidabile dell'Italia. Se aumenta lo spread, significa che aumenta la "diffidenza" sull'Italia. Se gli investitori non si fidano, si sbarazzano dei titoli italiani. Più li vendono, più lo spread sale.

### **Che problema c'è se lo spread sale?**

Lo spread misura la diffidenza dei mercati su titoli "vecchi", e su quelli non c'è alcun danno diretto per lo Stato (gli interessi che deve pagare non cambiano). Il problema è che la stessa diffidenza colpirà i nuovi prestiti che lo Stato deve continuamente chiedere. Siccome i titoli devono comunque essere venduti, lo Stato dovrà offrire (e pagare) interessi sempre più alti per attrarre gli investitori. Un esempio: 100 punti di maggiori interessi, se si mantengono a lungo, nel giro di 4 anni costeranno allo Stato 8 miliardi. E ogni anno si accumulano nuovi costi. Quando gli interessi schizzano troppo in alto il costo per lo Stato può diventare insostenibile. Lo spread ha un effetto anche sulle banche: più sale e più rischia di incepparsi il sistema del credito (tassi più alti, prestiti più difficili da ottenere etc...). A lungo andare questo danneggia imprese e famiglie.

### **Ma abbiamo proprio bisogno dei "mercati"?**

Sì. Tutti i Paesi hanno un debito pubblico e una massa più o meno grande di titoli di Stato che aspettano di essere rimborsati. L'Italia ha un debito enorme. Ogni anno deve rimborsare circa 400 miliardi di euro di debiti che arrivano a scadenza. L'unico modo per trovare una cifra del genere è chiederne in prestito più o meno altrettanti. Se, oltre a questo, lo Stato spende più di quanto incassa per le prestazioni che offre ai cittadini (pensioni, sanità etc.) deve far ricorso a nuovi prestiti. Più si è indebitati, più bisogna far ricorso al mercato. La

Banca Centrale Europea (così come la Banca d'Italia dal 1981 in poi) non può comprare i titoli sostituendosi al mercato nel momento delle aste. Sta comprando però quelli già presenti sul mercato. L'alternativa (cioè non pagare il debito in tutto o in parte) è uno scenario di estrema complessità, come dimostrano (pur con le loro differenze) i casi recenti dell'Argentina o della Grecia.

## **SCHEDA 12**

### **AZIONI**

L'azione è l'unità minima di partecipazione di un socio al capitale sociale di una "società per azioni". Le azioni devono avere tutte lo stesso valore nominale, cioè devono essere quote di uguale valore. Se acquisti un'azione diventi socio o azionista, vuol dire che possiedi un pezzetto della società, con tutti i diritti (partecipi agli utili) e gli oneri (sopporti le perdite).

La divisione del capitale in tante quote e la loro successiva collocazione sul mercato permette alla società di finanziare la propria attività e ad un risparmiatore di investire somme di denaro.

#### ***I DIRITTI DELL'AZIONISTA:***

- la percezione dei dividendi (la quota derivante dagli utili), se distribuiti dalla società;
- la possibilità di esprimere il proprio voto nelle assemblee;
- la possibilità di consultare determinati libri sociali;
- la possibilità di impugnare le delibere assembleari invalide.
- 

Le azioni possono essere di DUE TIPI:

- **Quotate:** se vengono vendute e acquistate in Borsa in base al prezzo di mercato. Queste sono più facili da acquistare o vendere perché hanno una maggiore trasparenza.
- **Non quotate:** se il loro scambio avviene in seguito ad accordi privati con i soci. Per questa ragione possono presentare grossi problemi al momento della vendita.

Le società, nello statuto, possono prevedere **diverse categorie di azioni** con diritti amministrativi ed economici differenziati, ovvero in che modo puoi partecipare alle assemblee dei soci e qual è la quota degli utili che ti spetta.

Oltre alle azioni ordinarie ci sono altre due categorie di azioni: le azioni di risparmio e quelle privilegiate.

#### **LE AZIONI DI RISPARMIO**

Queste azioni non hanno diritto di voto nelle assemblee, ma soltanto privilegi di natura economica (ad esempio una maggiore percentuale di dividendo, cioè la quota degli utili che vengono redistribuiti agli azionisti).



## **LE AZIONI PRIVILEGIATE**

Queste azioni hanno la precedenza nella distribuzione nella quota degli utili ma hanno diritto di voto solo nelle assemblee straordinarie.

### ***Che tipo di investimento è quello azionario? Come funziona?***

**È un modo per investire il tuo risparmio** in un prodotto finanziario il cui valore è correlato all'andamento dell'azienda che ha emesso le azioni. Se l'azienda genera utili e paga dividendi, il valore del tuo investimento è destinato ad aumentare; se l'azienda va male, il valore del tuo investimento è destinato a diminuire.

Il rendimento derivante dall'investimento in azioni è costituito dalla differenza tra il prezzo a cui si acquista l'azione ed il prezzo a cui la rivende nonché dagli eventuali dividendi percepiti nel periodo in cui si è detenuta l'azione stessa.

È possibile costruire un portafoglio che comprende prodotti di investimento diversi. Con l'acquisto di più azioni puoi diversificare gli investimenti per ridurre il rischio complessivo.

### ***Dove e come si negoziano le azioni?***

Il luogo dove sono negoziati i titoli azionari è il mercato azionario, ovvero **la Borsa**.

Per le azioni quotate devi rivolgerti ad intermediari autorizzati, cioè banche e società di intermediazione mobiliare - SIM, i quali si occuperanno della negoziazione degli ordini di acquisto e vendita di azioni. **Le azioni non quotate** le puoi acquistare direttamente dalla società o da un azionista della società in seguito ad accordi privati sul prezzo.

### ***Quali rischi può comportare essere azionista?***

Essere azionista significa essere socio, e non creditore, della società, e quindi partecipare all'attività economica della società stessa sopportandone i rischi. Questo significa che se la società subisce una forte perdita, **rischi di perdere tutti i risparmi investiti**.

Ulteriori rischi possono derivare sia dalla mancata comprensione delle caratteristiche del prodotto sia dall'incapacità di valutare le caratteristiche della società che ha emesso l'azione.

### ***Cosa sapere per fare degli investimenti azionari?***

Sul mercato sono negoziate un numero considerevole di azioni. E' importante saper scegliere quelle che hanno le caratteristiche di rischio e rendimento più adatte al tuo profilo e ai tuoi obiettivi. Per farlo potrebbe essere utile avvalersi di una persona professionalmente preparata, in grado di consigliare prodotti appropriati o adeguati al tuo profilo.

E' importante comprendere che a ciascun prodotto di investimento sono associati molteplici rischi che possono derivare dall'emittente, dal mercato in cui il prodotto è scambiato, dalla valuta in cui il prodotto è denominato, etc. Inoltre è utile considerare che una poca esperienza può comportare errori di valutazione sulla natura, le caratteristiche e i rischi di un investimento e una percezione distorta dell'impatto di eventuali perdite finanziarie.

### **Dividend yield**

In finanza ed economia finanziaria, il **dividend yield** o rapporto dividendo-prezzo corrisponde al rapporto tra l'ultimo dividendo annuo per azione corrisposto agli azionisti o annunciato e il prezzo di chiusura dell'azione.

## **SCHEDA 13**

### **OBBLIGAZIONI**

Le obbligazioni sono un titolo di credito che rappresenta frazioni di uguale valore nominale e pari diritti di un'unica operazione di finanziamento.

Se sei sottoscrittore o possessore di un'obbligazione diventi creditore della società emittente, cioè hai diritto alla restituzione della somma investita che la società è obbligata a rimborsarti alla scadenza prefissata. In pratica, sottoscrivendo un'obbligazione fai un prestito alla società emittente.

Se acquisti un'obbligazione versi del denaro a chi l'ha emessa (detto "emittente") che lo utilizza per finanziarsi e si impegna a restituirtelo alla scadenza fissata e a pagarti un interesse (**cedola**). In pratica è come se facessi un prestito che ti viene restituito con gli interessi.

Esistono moltissimi tipi di obbligazioni. Una prima grande classificazione distingue fra:

- obbligazioni ordinarie
- obbligazioni strutturate
- obbligazioni subordinate

Le **obbligazioni ordinarie** possono suddividersi, a loro volta, in due categorie:

- a *tasso fisso*, ti vengono attribuiti interessi predeterminati, che vengono stabiliti cioè al momento del contratto;

- a *tasso variabile*, il cui interesse non è predeterminato, ma varia in base ai tassi di mercato. Le obbligazioni a tasso variabile quindi ti offrono rendimenti sempre in linea con quelli di mercato.

Le **obbligazioni strutturate** sono più complesse. La loro "struttura" si basa sulla combinazione di due elementi:

- una *componente obbligazionaria ordinaria*, che può prevedere o meno il pagamento di cedole periodiche e che assicura la restituzione del valore nominale del titolo;
- un *contratto derivato*, che fa dipendere la remunerazione dell'investitore dall'andamento di uno o più parametri finanziari o reali, come ad esempio indici o combinazioni di indici di borsa, azioni, fondi comuni, tassi di cambio o materie prime.

Le **obbligazioni subordinate** sono titoli in cui il pagamento delle cedole ed il rimborso del capitale, in caso di particolari difficoltà finanziarie dell'emittente, dipendono dalla soddisfazione degli altri creditori non subordinati (o subordinati di livello inferiore). Proprio per questo motivo i titoli subordinati dovrebbero rendere più di un'obbligazione non subordinata dello stesso emittente con simili caratteristiche.

**Prima di acquistarle devi essere sicuro di averne compreso il funzionamento, la struttura, le possibilità di rendimento e i rischi.**

### Quali rischi può comportare?

Le obbligazioni, come ogni attività finanziaria, comportano dei rischi. È bene subito affermare che sicurezza e redditività sono di norma concetti opposti: interessi elevati comportano rischi altrettanto elevati, come dicono anche i 5 consigli e le 7 cose da sapere.

I vari tipi di rischio possono essere:

- **il rischio di interesse**, che riguarda la possibilità che il prezzo del titolo diminuisca a seguito di variazioni dei tassi di interesse. In particolare:
  - I **titoli a tasso fisso** non possono modificare le cedole e, quindi, per adeguare il loro rendimento ai nuovi livelli dei tassi, si modifica il prezzo;
  - I **titoli a tasso variabile** adeguano le cedole al nuovo livello dei tassi per cui il prezzo si modifica solo limitatamente (tale modifica dipende dalla velocità e dall'ampiezza con cui avviene l'adeguamento delle cedole);
- **il rischio di credito (o rischio emittente)**, che è legato alla possibilità che l'emittente non ti restituisca i soldi alla scadenza, in tutto o in parte, nel pagamento degli interessi e/o del capitale. Sotto questo profilo, esistono titoli di diversa rischiosità, poiché non tutti gli emittenti hanno la stessa affidabilità. Ad esempio, uno Stato è generalmente

più affidabile di una impresa privata e, infatti, il fallimento di uno Stato, anche se possibile, è meno probabile di quello di un'impresa. E anche per lo stesso emittente, non tutte le obbligazioni hanno il medesimo rischio come per le **obbligazioni subordinate**, per le quali il pagamento delle cedole ed il rimborso del capitale, in caso di particolari difficoltà finanziarie dell'emittente, dipendono dalla soddisfazione degli altri creditori non subordinati. Cioè vengono rimborsati prima i possessori delle obbligazioni ordinarie e se avanzano i soldi vengono rimborsati i possessori delle obbligazioni subordinate;

- **il rischio di liquidità** si riferisce alla difficoltà di vendere rapidamente ed economicamente (cioè senza perdite in termini di prezzo) le obbligazioni prima della scadenza. A questo riguardo, i titoli non quotati sono sicuramente meno liquidi di quelli quotati;
- **il rischio di cambio** che si corre se si investe in titoli denominati in valuta diversa da quella del proprio Paese ed è legato alla variabilità del rapporto di cambio tra le due valute. Ad esempio se investi in Dollari anziché in Euro, può succedere che se il Dollaro perde valore rispetto all'Euro, tu non ottenga il guadagno previsto;

Accanto a questi rischi, si aggiunge il rischio della mancata comprensione di come questi strumenti funzionano, perché senza questa comprensione è possibile non investire bene.

La lettura dei documenti disponibili e le informazioni ricevute potrebbero non essere sufficienti per comprendere la natura, le caratteristiche e i rischi di un investimento. In questo caso potrebbe essere utile rivolgere alcune domande di chiarimento al consulente/intermediario di riferimento.

### *Cosa devi sapere prima di sottoscrivere obbligazioni?*

Valuta l'ampia gamma di obbligazioni esistente sul mercato e scegli il prodotto che per le sue caratteristiche di rischio, rendimento e durata, risulta adatto alle tue caratteristiche e obiettivi.

E' sempre utile chiedere l'aiuto di una persona professionalmente preparata, in grado di consigliare prodotti appropriati o adeguati al tuo profilo, se si hanno le conoscenze e competenze per queste decisioni

## SCHEDA 14

### TITOLI DI STATO

I Titoli di Stato sono obbligazioni emesse regolarmente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze attraverso il Dipartimento del Tesoro per finanziare lo Stato e rappresentano una forma di investimento per i cittadini.

Quale finalità hanno per i cittadini?

Con la loro emissione il Dipartimento del Tesoro offre una variegata opportunità di investimento ai cittadini che vogliono impiegare il proprio risparmio.

Come funzionano?

Le tipologie di titoli che ti possono essere proposte sono molteplici e con una diversa durata, tali da soddisfare le tue esigenze di investimento a seconda del reddito che ti aspetti di ricevere e del tuo orizzonte temporale.

Tale forma di investimento prevede la liquidazione periodica degli interessi in date prestabilite (cedole).

Con i Titoli di Stato hai il vantaggio di poterli rivendere facilmente, prima della scadenza, sui mercati regolamentati (come ad esempio la Borsa) alle condizioni stabilite dal mercato e in un contesto di assoluta trasparenza.

La sottoscrizione dei titoli di Stato è una forma di prestito che fai allo Stato e hai due opzioni: **acquistare i titoli in asta**, vale a dire nel momento in cui lo Stato li immette per la prima volta sul mercato - il cosiddetto mercato primario - **oppure acquistarli successivamente**, sul mercato secondario, dove sono quotidianamente scambiati. Le aste dei titoli di Stato si tengono secondo un calendario fissato annualmente e comunicato al pubblico sul MEF Dipartimento del Tesoro.

Quali sono le tipologie di titoli di stato?

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro emette regolarmente sul mercato diverse tipologie di titoli di Stato:

#### **Bot - Buoni Ordinari Del Tesoro:**

titoli a breve termine, ossia con durata non superiore a un anno, privi di cedole; il rendimento infatti è dato tutto dalla differenza tra il prezzo di rimborso, cioè la somma che ti viene restituita alla scadenza, e quello di acquisto. Tale differenza viene detta "scarto d'emissione".

#### **Ctz - Certificati del Tesoro Zero Coupon:**

sono titoli a 24 mesi, privi di cedole. Anche per questi titoli il rendimento è dato dalla differenza tra il prezzo di rimborso e quello di emissione. In generale i titoli zero coupon, oltre ad offrirti un'opportunità di fare un investimento per un periodo complessivo breve o intermedio, presentano anche un vantaggio in termini di gestione poiché non bisogna preoccuparsi del reinvestimento delle cedole come invece accade per le altre tipologie di titoli.

#### **Btp - Buoni del Tesoro Poliennali:**

sono titoli caratterizzati da cedole fisse semestrali e ti offrono la possibilità di scegliere tra le seguenti durate all'emissione: 3, 5, 7, 10, 15, 20, 30 e 50 anni. Questi titoli, tramite il pagamento di cedole, ti permettono di avere un **reddito costante** nell'arco della loro vita. La garanzia di un reddito periodico prestabilito, ossia la **cedola fissa**, ha come conseguenza

che il prezzo sul mercato secondario, e quindi il valore capitale che è possibile ottenere da un'eventuale vendita prima della scadenza, può discostarsi sia dal capitale inizialmente investito sia dal rimborso a scadenza, variando in funzione del livello corrente dei tassi di interesse sul debito pubblico italiano.

### **BTP€i - Buoni del Tesoro Poliennali Indicizzati all'inflazione europea**

sono titoli con durata di 5, 10, 15 e 30 anni che garantiscono un reddito costante ma in termini reali, ossia prevedono una **protezione contro l'aumento del livello dei prezzi** a livello europeo.

Sia il capitale, che viene rimborsato a scadenza, sia le cedole semestrali sono rivalutate in base all'andamento dell'inflazione europea, misurato **dall'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo nell'area dell'euro (IAPC)** con esclusione dei tabacchi. In pratica, se oggi fai un investimento di 10.000€, fra 30 anni quei 10.000€ non si saranno svalutati a causa dell'inflazione. Per capire meglio gli effetti dell'inflazione, puoi riferirti alle 7 cose da sapere

### **CCTeu - Certificati di Credito del Tesoro Indicizzati all'euribor:**

sono titoli con **cedola variabile**, ossia adeguano il valore del loro reddito periodico ad un parametro di mercato. In fase di determinazione delle cedole a questo parametro, il tasso Euribor (Euro Interbank Offered Rate) a 6 mesi, viene aggiunta una percentuale fissa. Il regolamento del titolo prevede che tale somma (Euribor a 6 mesi più percentuale fissa) non possa mai assumere valori negativi. Come per tutte le obbligazioni a cedola variabile, le oscillazioni di prezzo di questa tipologia di titolo sono più limitate rispetto a quelle che si rilevano per i titoli a cedola fissa.

### **BTP Italia - Buoni del Tesoro Poliennali Italia:**

sono titoli con **cedole semestrali e durata stabilita di volta in volta** mediamente pari a sei anni. Per questi titoli, ideati e dedicati - anche se non in maniera esclusiva - all'investimento dei risparmiatori individuali, l'acquisto all'emissione, oltre che allo sportello bancario o presso un ufficio postale, può essere perfezionato anche via internet, tramite qualsiasi sistema di *home banking* abilitato alle funzioni di negoziazione. Per consentire ai richiedenti questa modalità più diretta di sottoscrizione, il Tesoro si avvale per il collocamento della piattaforma di negoziazione MOT (Mercato Telematico delle Obbligazioni) di Borsa Italiana, il mercato regolamentato per gli scambi al dettaglio. I **BTP Italia** garantiscono una protezione contro l'aumento del livello dei prezzi rilevato in Italia. Sia le cedole, pagate semestralmente sia il capitale, la cui rivalutazione viene anch'essa corrisposta semestralmente, si adeguano in base all'andamento dell'inflazione italiana, misurato dall'Indice nazionale dei prezzi al consumo per famiglie di operai ed impiegati (FOI) con esclusione dei tabacchi.

Come puoi acquistare i titoli di stato?

Puoi acquistare i titoli di Stato sia al momento dell'emissione, tipicamente tramite asta, sia sul mercato secondario dove vengono quotidianamente scambiati. In entrambi i casi è necessario rivolgersi alla banca o intermediario finanziario abilitato presso cui detieni il conto.

Se acquisti in asta hai il vantaggio di non pagare commissioni per tutti i titoli di Stato tranne che per i BOT, per i quali sono comunque previste delle commissioni massime fissate con decreto ministeriale.

In questo caso devi prenotare il quantitativo desiderato, per un importo minimo di 1.000 euro, con almeno un giorno di anticipo rispetto alla data dell'asta. Il calendario delle aste, così come i comunicati che riportano tutte le informazioni utili sui titoli in emissione e i risultati delle sono pubblicati sul MEF-Dipartimento del Tesoro e sono facilmente accessibili.

Se acquisti sul **mercato secondario** compri i titoli di Stato già in circolazione. In tal caso, le

banche e gli altri intermediari finanziari sono liberi di applicare commissioni, che devono essere

chiaramente indicate e possono comunque essere negoziate dai risparmiatori.

Il **MOT - Mercato Telematico delle Obbligazioni e dei Titoli di Stato** è il mercato secondario regolamentato gestito dalla Borsa Italiana S.p.A dove, attraverso il tuo intermediario finanziario, puoi comprare o vendere titoli di Stato e altre obbligazioni.

I mercati regolamentati, dove i titoli di Stato italiani sono quotati di diritto, utilizzano procedure di negoziazione standardizzate che garantiscono elevati livelli di trasparenza e certezza delle condizioni di esecuzione delle transazioni.

L'esistenza di un **mercato secondario** è il presupposto per rendere possibile la vendita senza difficoltà dei titoli in proprio possesso alle condizioni correnti di mercato. Per ottenere la liquidità dei titoli è necessario che l'ammontare in circolazione di ciascuno di essi sia sufficientemente elevato. È per questo che i **titoli a medio e lungo termine** sono riofferti a più riprese, tramite l'emissione di successive *tranche*.

La negoziazione sul mercato secondario o l'acquisto sul mercato primario dei titoli di Stato comporta per l'investitore acquirente anche il pagamento della frazione di cedola già maturata nel periodo intercorrente tra la data di pagamento dell'ultima cedola e la data di regolamento (valuta) dell'acquisto. Pertanto, l'esborso monetario al momento dell'acquisto comprende sia l'importo del capitale che la frazione di cedola in corso maturata (rateo di interesse).

Quali rischi possono comportare?

**Rendimento:** il rendimento di ciascun titolo dipende dall'esito del relativo collocamento in sede di mercato primario o dal suo andamento sul mercato secondario. I risultati delle aste sono pubblicati sul sito MEF-Dipartimento del Tesoro

**Oscillazione del prezzo:** i titoli di Stato sono obbligazioni sovrane che devono essere considerate investimenti altamente sicuri circa il loro rimborso a scadenza ed il pagamento degli interessi. Tuttavia, nel caso di negoziazione prima della scadenza sul mercato secondario, il prezzo, e dunque il controvalore incassato, può differire dal valore di rimborso che avresti avuto alla scadenza. In tal senso, si può dire che i titoli di Stato, come tutti i titoli negoziabili, sono soggetti ad oscillazione di prezzo e quindi al rischio di mercato.

**Il rischio di mercato è legato all'andamento dei tassi di interesse** e fa sì che, in special modo per un titolo a tasso fisso in circolazione (quindi già emesso), ad una discesa dei tassi di interesse sul debito pubblico italiano corrisponda un aumento di prezzo, e ad un aumento di quei tassi di interesse corrisponda una diminuzione di prezzo. Ne consegue che un titolo di stato prima della scadenza è soggetto ad oscillazioni di prezzo, mentre alla scadenza viene rimborsato al suo valore nominale (100).

**Il rischio di oscillazione del prezzo è minore:**

- quanto più è breve il termine di scadenza del titolo;
- quanto più la sua remunerazione varia in funzione dell'andamento dei tassi di interesse (quindi ad esempio i CCTeu presentano un rischio di oscillazioni di prezzo inferiore ai BTP a cedola fissa).

Cosa devi sapere prima di investire in titoli di stato?

Puoi adeguare i Titoli di Stato a qualsiasi tua esigenza. Poiché i titoli di Stato possono essere liquidati efficientemente sul mercato secondario prima della loro scadenza, essi rappresentano uno **strumento flessibile**, che puoi adeguare a molteplici esigenze. Va, però, ricordato il rischio di oscillazione del prezzo in caso di vendita prima della scadenza. Tramite l'acquisto dei Titoli di Stato puoi avere una fonte aggiuntiva di reddito, costituita dalle cedole, che può essere fissa o variabile. Nel caso dei titoli indicizzati all'inflazione, il

reddito si adegua in relazione all'andamento dei prezzi, consentendo così il recupero del potere d'acquisto. Hai inoltre il vantaggio di non avere particolari impegni di gestione corrente. Grazie alla dematerializzazione, per la quale i titoli sono costituiti da iscrizioni contabili, il pagamento

delle cedole e del capitale avviene automaticamente tramite accredito sul conto corrente. Tieni a mente la scadenza per valutare tempestivamente l'eventuale reinvestimento. Per questo puoi **consultare il calendario del risparmiatore** presente sul sito del MEF Dipartimento del Tesoro. Può anche essere opportuno consultare la quotazione del tuo titolo sui giornali o su Internet (es. sito del MOT (Mercato Telematico delle Obbligazioni)) per valutare eventuali ipotesi di vendita prima della scadenza.

Valuta la **durata del tuo investimento**. Grazie alla possibilità di essere venduti sul mercato secondario prima della scadenza, i titoli di Stato non richiedono una particolare capacità di pianificazione di medio o lungo termine. Tuttavia, occorre ricordare che a causa delle oscillazioni di prezzo a cui sono soggetti può essere opportuno investire in una tipologia di titolo la cui durata si avvicini il più possibile all'orizzonte temporale che preferisci.

In relazione ai **CCTeu** tieni conto che, essendo il parametro di determinazione delle cedole, l'Euribor (Euro Interbank Offered Rate), lo stesso parametro di mercato al quale è molto spesso legato il calcolo degli interessi passivi da pagare in caso si sia contratto un mutuo a tasso variabile, questi titoli rappresentano un utile strumento per neutralizzare la variabilità degli esborsi richiesti per tale tipo di indebitamento.

I titoli di Stato, in virtù dell'alto livello di sicurezza che li caratterizza, sono il tipico termine di paragone di ogni investimento finanziario. Per cui il loro rendimento è un parametro fondamentale per operare confronti con investimenti offerti da altri emittenti.

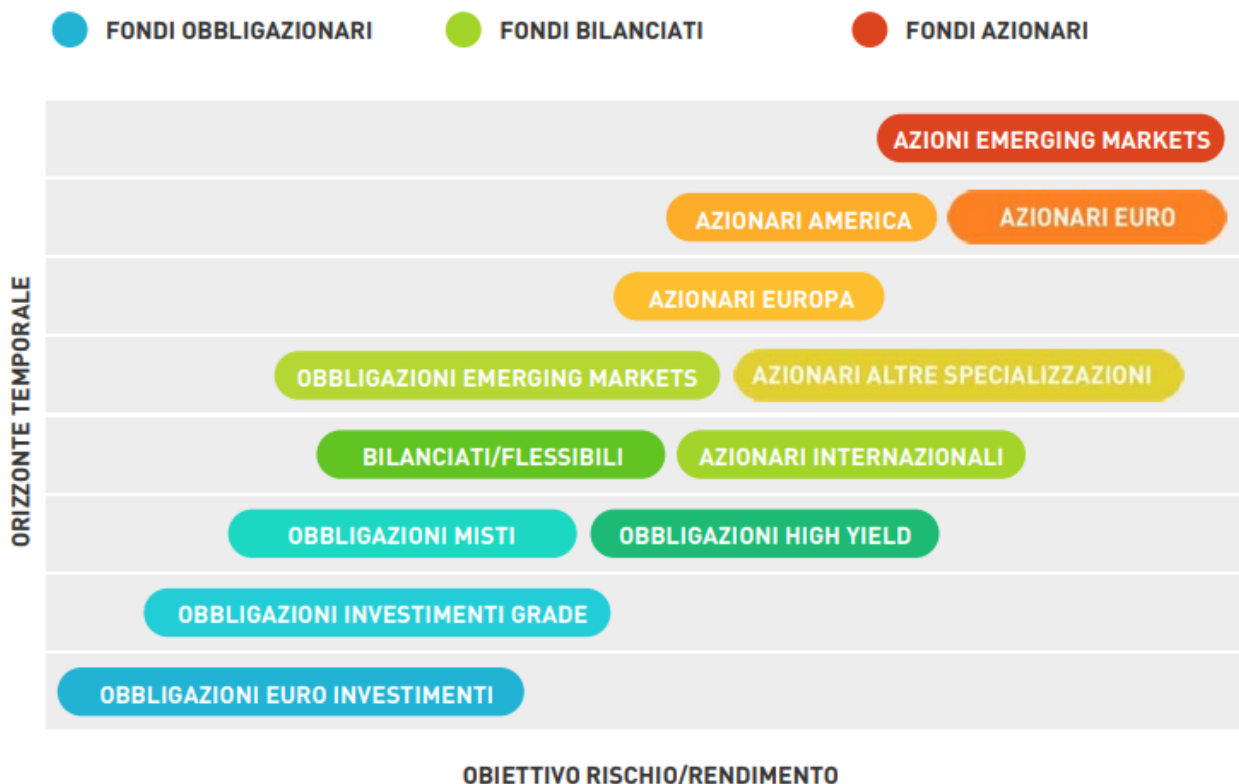
Fai la tua scelta consapevole del modo in cui i titoli di Stato sono influenzati dalle oscillazioni dei tassi di interesse.

I **titoli che garantiscono un reddito fisso**, quali i BOT (Buono Ordinario del Tesoro), i CTZ (Certificati del Tesoro zero coupon) ed i BTP (Buono del Tesoro Poliennale), non risentono di variazioni dei flussi di cassa periodici proprio perché la loro remunerazione è prefissata dall'inizio; d'altro canto, però il loro prezzo, ossia il controvalore che si ottiene in caso di vendita prima della scadenza, oscilla inversamente rispetto all'andamento di mercato dei tassi di interesse sul debito pubblico: al loro aumentare il prezzo dei titoli in circolazione scende, mentre quando diminuiscono i prezzi salgono.

I **titoli a tasso variabile** quali ad esempio i CCTeu (Certificato di Credito del Tesoro europeo), invece, modificano il flusso di cassa cedolare pagato ogni semestre in funzione dell'andamento dei tassi di interesse di mercato, e proprio per questo sono meno soggetti a variazioni di prezzo.

I **titoli legati all'inflazione** quali i BTP€i ed i BTP (Buono del Tesoro Poliennale) Italia, analogamente ai titoli a tasso variabile, sono soggetti ad una variazione dei flussi di cassa cedolari pagati semestralmente in funzione dell'andamento dell'inflazione, mentre il rischio di oscillazione dei prezzi è minore rispetto a quello dei titoli a tasso fisso di pari scadenza. (Buoni del Tesoro Poliennali Indicizzati all'Inflazione Europea)





## SCHEDA 15

### CERTIFICATES

**I Certificates sono strumenti finanziari che possono essere indicizzati a diverse tipologie di sottostanti: indici o titoli azionari, valute, commodities, etc..**

Sono emessi generalmente da Banche d'investimento per offrire agli investitori strumenti flessibili e idonei a soddisfare diverse esigenze di investimento e in diversi scenari di mercato. Relativamente ai Certificates occorre sapere che:

1. Il valore di mercato dei Certificates può essere volatile;
2. Si potrebbe non ricevere alcun rendimento dall'investimento nei Certificates;
3. Si potrebbe perdere, in tutto o in parte, il capitale investito nei Certificates.

In particolare, l'esito dell'investimento e il prezzo di mercato dei Certificates è influenzato dall'andamento del sottostante e dalla sua volatilità. Si precisa che è molto difficile formulare previsioni sull'andamento dei mercati e pertanto risulta molto difficile stimare i possibili esiti dell'investimento nei Certificates.

**I Certificates non sono adeguati per investitori che non vogliono assumere il rischio di perdere, in tutto o in parte, il capitale investito e che non vogliono rischiare di essere esposti all'andamento del sottostante.**

Gli investitori con un orizzonte di investimento inferiore alla scadenza naturale dello strumento finanziario, ovvero che potrebbero avere esigenze di disinvestimento, devono essere consapevoli che eventuali disinvestimenti prima della scadenza potrebbero comportare perdite sul capitale investito.

## SCHEDA 16

### FONDO INTERBANCARIO DI TUTELA DEPOSITI

Il FITD è l'acronimo con il quale viene indicato il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Si tratta di un consorzio di diritto privato sottoposto alla supervisione diretta della Banca d'Italia e che ha il compito di salvaguardare i depositi dei clienti delle banche, sia che si tratti di una persona fisica e sia che si tratti di una persona giuridica, come nel caso di un'impresa. Il FITD è attivo già dal 1987 e inizialmente l'adesione al consorzio da parte degli istituti bancari era su base volontaria. Questa impostazione è rimasta tale fino al 2011 quando con il Decreto Legislativo n° 49 del 24 marzo 2011 si è messa in atto la direttiva 2009/14 della Comunità Europea che stabilisce l'adesione obbligatoria degli istituti bancari italiani che hanno come forma societaria la Società per Azioni. Anche le banche che operano in parte o totalmente online devono obbligatoriamente aderire al consorzio, così da garantire la sicurezza anche dei depositi online, i quali sono sempre più diffusi al giorno d'oggi.

Al fondo devono inoltre aderire anche le banche extracomunitarie che non partecipino già ad altri fondi di garanzia equivalenti presenti nei paesi di origine.

Per quanto riguarda le banche comunitarie che hanno delle filiali in Italia, l'adesione al Fondo di Garanzia non è obbligatoria ma avviene su base volontaria. In questo caso la banca può comunque decidere di partecipare al consorzio di garanzia italiano anche se ha già aderito ad una misura equivalente nel proprio paese di origine, con l'obiettivo dunque di estendere ulteriormente il livello di copertura. Invece non hanno diritto a partecipare al FITD le banche di credito cooperativo, le quali hanno un proprio fondo di garanzia specifico (Fondo di Garanzia dei Depositi del Credito Cooperativo) che assicura le stesse funzioni del FITD.

Il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ha, quindi, il compito di **tutelare i depositi dei correntisti** nel caso in cui l'istituto bancario dovesse incorrere in una situazione di **insolvenza** o nel **fallimento**. L'intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi è previsto solo per determinate tipologie di depositi, elencati di seguito:

- conti correnti
- conti deposito
- libretti di risparmio nominativi
- assegni circolari
- buoni fruttiferi

Invece **sono esclusi dall'intervento di tutela del FITD** i certificati di deposito e i libretti di risparmio al portatore e qualsiasi tipo di investimento come azioni, fondi azionari e obbligazioni.

Il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi prevede dei limiti di intervento anche per quanto riguarda le cifre da rimborsare ai correntisti.

Infatti il limite massimo di copertura per ogni singolo titolare di un deposito è pari a €. 100.000 Tale somma è riferita ad ogni singola banca, per cui se un cliente ha diversi depositi attivi presso un solo istituto bancario la somma rimborsabile non può andare oltre i 100.000 € indipendentemente dal valore dei depositi. Se invece si è titolari di più conti correnti attivi presso diverse banche, allora si avrebbe diritto ad un rimborso non superiore ai 100.000 € per ogni banca presso le quali si è correntisti. Per questo motivo è consigliabile depositare i propri risparmi presso differenti istituti bancari e avere così una tutela completa sull'intero capitale messo a deposito. In caso di conti cointestati, invece, il FITD liquida un rimborso per ogni intestatario. Qualora si dovesse rendere necessario l'intervento del FITD, il risparmiatore non deve inoltrare nessun tipo di richiesta in quanto la procedura di rimborso verrà avviata automaticamente dal consorzio dopo aver valutato la situazione della banca e la posizione di ogni correntista. In ogni caso il rimborso deve avvenire entro 20 giorni dall'emissione del provvedimento di liquidazione, prorogabili ulteriormente di 10 giorni nei casi più complessi.

Il Fondo interviene in caso di crack bancario (fallimento della banca) a copertura dei conti correnti, dei **depositi** e dei buoni fruttiferi **fino a 100.000 euro**. La garanzia offerta è da intendersi per correntista, per depositante e per singola banca. Ciò significa che l'intestatario di due conti correnti aperti presso due banche diverse, entrambi di importo inferiore o pari a 100.000 euro, sarà coperto dai rischi legati al **fallimento dell'istituto** per ambedue i conti, entro il limite di 100.000 per ciascun conto. In caso di conto cointestato invece, poniamo di importo pari a 300.000 euro, ciascun correntista sarà coperto fino a 100.000 euro, mentre le somme eccedenti potrebbero essere oggetto di prelievo forzoso.

## **SCHEDA 17**

## **MES**

Il MES "Meccanismo Europeo di Stabilità" ribattezzato "Fondo Salvastati" è il meccanismo di stabilizzazione finanziaria entrato in vigore nel 2012 per rispondere agli choc innescati dalla crisi del debito sovrano nell'Eurozona. E', quindi, lo strumento primario dei salvataggi europei ed è stato sin qui usato principalmente per la Grecia, ma anche in misura minore per Spagna, Portogallo, Irlanda e Cipro.

Il fondo del MES è di circa 700 milioni di Euro, la Germania detiene la quota più importante pari al 27%, la Francia è al 20% e l'Italia al 17,80%. Il MES utilizza una serie di strumenti come prestiti a fronte di un programma di riforme concordato; acquisti di titoli di Stato sul mercato primario e secondario; linee di credito precauzionali; prestiti per la ricapitalizzazione indiretta delle banche ecc.

Questo strumento non è pertanto nuovo, ma di vecchia data, concordato e sottoscritto da tutti gli Stati membri nel 2012 (nel periodo della precedente crisi finanziaria) allo scopo di garantire la tenuta del Vecchio Continente. Detto Fondo, come sopra detto, ha sinora concesso aiuti a singoli Paesi a rischio di default, dietro sottoscrizione di accordi su riforme

da compiere e politiche di bilancio da seguire, con possibilità anche di adottare atti sanzionatori in caso di mancato rispetto degli stessi.

Allo stato attuale, però, non appare più idoneo a fronteggiare l'attuale crisi globale degli Stati europei causata dal Coronavirus, essendo stato strutturato e regolamentato per altri scopi.

Ribadisco un punto importante, cioè che non è stato concepito a beneficio di un singolo Stato, ma di qualsiasi Nazione che si trovasse in una crisi economico/finanziaria che, senza adeguati aiuti, risulterebbe irreversibile, causando altresì contagi e danni all'intera Comunità Europea,

Il dibattito sulle condizioni richieste dal Fondo per i suoi interventi è divenuto in questi giorni animato con accesi scontri politici; se ne discuteva poco, però, quando il problema era degli altri.

I principi a base di detti aiuti sono che se uno Stato, per deficienze proprie o per politiche sbagliate, si trova sull'orlo del fallimento, deve essere aiutato e, quindi, può accedere alle facilitazioni ma al contempo ha l'obbligo di trovare all'interno aggiustamenti per risanare il proprio bilancio. Ciò attraverso tagli di spese o maggiori entrate realizzabili in vari modi: recupero evasione fiscale, eliminazione della corruzione che si traduce in costi, maggiori entrate chiamando i cittadini a contribuire secondo le proprie capacità contributive. Senza queste ristrutturazioni gli aiuti finanziari da soli non potrebbero raggiungere l'obiettivo prefissato e, terminato l'effetto momentaneo, si tornerebbe punto e daccapo.

Questi sono i concetti di base cui è ispirato il MES; non entro nel merito politico come ho sempre fatto, ma li lascio alla vostra riflessione.

Venendo ai nostri giorni, dalle notizie trapelate sugli accordi trovati dall'Eurogruppo, si evince che il MES potrebbe essere uno degli strumenti (da solo sarebbe insufficiente) a disposizione di tutti gli Stati per attingere finanziamenti ma con una diversa regolamentazione, cioè:

-creazione di una **nuova linea di credito** per le spese per cure e prevenzione sanitaria legate al COVID-19 "senza alcuna condizionalità" e **attivabile** da qualsiasi Paese membro che lo voglia richiedere;

-i finanziamenti possono essere concessi sino al limite del **2%** del Pil del Paese richiedente;

-lo Stato che ne chiede l'attivazione si deve impegnare ad usarli unicamente per spese sanitarie. Tuttavia, dopo la crisi, "i Paesi membri resterebbero impegnati a **rafforzare i fondamentali economici e finanziari**, in linea con le cornici di **coordinamento e sorveglianza economica e fiscale** della Ue, inclusa la flessibilità".

Per ultimo voglio attenzionare un concetto che non è irrilevante: il MES è **come un'assicurazione** e sinora, per merito o fortuna, l'Italia non ha avuto "sinistri". È una manifestazione (o perlomeno lo è stata fino adesso) di solidarietà dei Paesi più solidi come la Germania nei confronti di quelli più fragili come l'Italia, visto che le contribuzioni sono commisurate a PIL e popolazione, così Berlino contribuisce al 27% e noi al 17,8%, cioè 14 miliardi di capitale versato.

## **SCHEDA 18**

### **BAIL-IN (Salvataggio interno)**

Il BAIL-IN è uno degli strumenti adottati per la risoluzione delle crisi bancarie che prevede il coinvolgimento diretto di azionisti, obbligazionisti ed eventualmente depositanti oltre i 100mila euro.

È stato introdotto con la direttiva europea Brrd, acronimo di Banking Resolution Recovery Directive N.59/2014, che disciplina un regime armonizzato per la gestione delle crisi bancarie finalizzato a garantire che il dissesto possa essere affrontato tempestivamente per garantire la continuità delle funzioni essenziali dell'istituto. Tale Direttiva è stata recepita dall'Italia ed è entrata in vigore l'1/1/2016.

Queste regole partono dal presupposto che il costo delle eventuali crisi bancarie deve essere sostenuto principalmente all'interno della banca stessa, come accade per le altre imprese, secondo determinate modalità. Al contempo, sono state introdotte qualificate misure di vigilanza allo scopo di rendere più difficile e raro il manifestarsi di crisi bancarie.

La Banca d'Italia è l'Autorità a cui è affidato il compito di vigilare sulla stabilità complessiva del sistema finanziario. In caso di crisi interviene come Autorità nazionale di risoluzione delle crisi, per preservare la stabilità finanziaria dell'area euro.

L'Autorità di Vigilanza potrà intervenire, in via precoce, per sollecitare alle banche l'attuazione dei Piani di Risanamento, sostituire gli Organi amministrativi e di controllo, avviare l'amministrazione straordinaria (commissariamento).

Se, nonostante il rafforzamento dell'attività preventiva, la crisi di una banca dovesse comunque manifestarsi, l'Autorità di Vigilanza avvierà la cosiddetta procedura di "risoluzione", in pratica il Bail-In o "Salvataggio Interno"

### **Come funziona il Bail-In?**

Il Bail - in prevede che gli azionisti, e in casi particolarmente gravi anche altri investitori in possesso di strumenti finanziari emessi dalla banca, contribuiscano con i propri fondi a risolvere la crisi della banca stessa. Il *Bail-in* consente, in pratica, all'Autorità di risoluzione di disporre, tra l'altro, la riduzione o l'azzeramento del valore delle azioni e di alcuni crediti, o la conversione di questi ultimi in azioni, al fine di assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca o l'intermediario in crisi.

### **A quali strumenti bancari si applica il Bail-in?**

Le categorie di strumenti finanziari emessi dalla banca che sono interessate dal Bail-in, in successione, sono le seguenti:

- Azioni e altri strumenti finanziari assimilati al capitale (come le azioni di risparmio e le obbligazioni convertibili)
- Titoli subordinati senza garanzia
- I crediti non garantiti (ad esempio, le obbligazioni bancarie non garantite)
- Depositi superiori a 100.000 Euro delle persone fisiche e delle piccole e medie imprese (per la parte eccedente i 100.000)

### **Cosa succede ai conti e depositi sino a 100.000?**

- In caso di Bail-in, ai depositi sino a 100.000 euro non succede assolutamente nulla: fino a questa soglia infatti sono da tempo tutelati dai Fondi di Garanzia dei Depositi ai quali aderiscono tutte le banche operanti in Italia. La garanzia riguarda oltre ai c/c, i conti di deposito (anche vincolati), gli assegni circolari e i certificati di deposito nominativi, fino a 100.000 per depositante.
- I depositi superiori a 100.000 euro non vengono coinvolti automaticamente nel bail-in ma possono esserlo solo nel caso in cui il contributo richiesto agli strumenti più rischiosi (azioni, obbligazioni subordinate, titoli senza garanzia e così via) non fosse sufficiente a risanare la banca.

### **Cosa succede ai conti cointestati?**

- La garanzia del Fondo non riguarda il conto ma è stabilita per ogni singolo depositante e per banca. In caso di un conto corrente intestato a due persone quindi, l'importo massimo garantito è pari a 200.000 Euro mentre nel caso di due conti intestati alla stessa persona presso la stessa banca l'importo garantito è comunque pari a 100.000 euro.

### **Quali strumenti finanziari sono esclusi dal bail-in?**

- Le obbligazioni bancarie garantite
- I titoli depositati in un conto titoli (se questi titoli non sono stati emessi dalla banca coinvolta nel bail-in)
- Le disponibilità della clientela in custodia presso la banca (ad esempio, il contenuto delle cassette di sicurezza)
- I debiti della banca verso dipendenti, fornitori, fisco ed enti previdenziali ovvero quanto riguarda retribuzioni, prestazioni pensionistiche e servizi essenziali per il funzionamento della banca

### **Strumenti e passività coinvolti**

L'ordine di priorità per l'applicazione del bail-in risulta, pertanto, il seguente:

- azionisti e detentori di altri titoli di capitale
- crediti subordinati (es. obbligazioni subordinate)
- obbligazioni bancarie
- pronti contro termine
- certificati di deposito al portatore
- depositi di persone fisiche e PMI non protetti dal sistema di garanzia dei depositi (ossia per importi superiori a 100.000 euro)

### **Quali strumenti finanziari sono esclusi dal Bail.in?**

- depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositi, cioè quelli di importo fino a 100.000 euro
- passività garantite, incluse le obbligazioni bancarie garantite (*covered bond*) e altri strumenti garantiti
- obblighi derivanti dalla detenzione di beni della clientela o in virtù di una relazione fiduciaria, come ad esempio il contenuto delle cassette di sicurezza o i titoli detenuti in un conto apposito
- passività interbancarie (ad esclusione dei rapporti infragruppo) con durata originaria inferiore a 7 giorni
- passività derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con una durata residua inferiore a 7 giorni
- debiti verso i dipendenti, debiti commerciali e debiti fiscali, purché privilegiati dalla normativa fallimentare