

L'impronta della pandemia sul sistema finanziario: prospettive dopo i primi sette mesi

Giorgio Gobbi - Banca d'Italia

Traccia dell'intervento

L'incertezza sugli effetti economici della pandemia

Le politiche economiche

Le banche

La finanza d'impresa

Orizzonte temporale

Nella conferenza stampa dello scorso 21 agosto, il Direttore Generale dell'OMS **Tedros Adhanom Ghebreyesus** ha auspicato che la pandemia possa essere sconfitta in «meno di due anni», ma

<<...nessun paese potrà uscirne fino a quando non avremo un vaccino...Un vaccino sarà uno strumento vitale e speriamo di averlo il più presto possibile. Ma non vi è garanzia che l'avremo e anche se ci sarà non basterà a far cessare la pandemia>>

Ipotesi di lavoro ottimista: il post pandemia comincia in qualche giorno del 2022!

Incertezza: questa volta è davvero differente, senza precedenti

<<We are going through an epic recession that could be the worst in 150 years. It doesn't fit neatly into the kind of recessions that Carmen Reinhart and I studied in our 2009 book. It really looks most like the [1918 Spanish flu](#), but the world wasn't rich enough back then to be able to shut down the way it has now. Back then, the growth effects were pretty temporary and mild compared to what I think we are seeing and going to see here. >>

Intervista di Kenneth Rogoff a Caleb Silver apparsa sul sito di Investopedia il 15 giugno 2020.

<https://www.investopedia.com/rogoff-why-this-time-is-really-different-5024875>

Le molte dimensioni dell'incertezza

<<Major uncertainties surround almost every aspect: the infectiousness, prevalence, and lethality of the virus; the availability and deployment of antigen and antibody tests; the capacity of healthcare systems to meet an extraordinary challenge; how long it will take to develop and deploy safe, effective vaccines; the ultimate size of the mortality shock; the duration and effectiveness of social distancing, market lockdowns, and other mitigation and containment strategies; **the near-term economic impact of the pandemic and policy responses**; the speed of recovery as the pandemic recedes; **whether 'temporary' government interventions and policies will persist**; the extent to which pandemic-induced shifts in consumer spending patterns will persist; and the impact on business survival, new business formation, R&D, human capital investment, and other factors that affect productivity over the medium and long term>>

*COVID-induced economic uncertainty and its consequences, di Scott Baker, Nicholas Bloom, Steven Davis, Stephen Terry
VoxEU, 13 Aprile 2020*

<https://voxeu.org/article/covid-induced-economic-uncertainty-and-its-consequences>

Politiche economiche a livello globale

Anche queste senza precedenti per volume delle risorse mobilitate e strumenti utilizzati

Politica monetaria: liquidità al sistema finanziario: mercati e intermediari

Politica fiscale: liquidità alle imprese e alle famiglie

Politica regolamentare: sfruttamento dei margini di flessibilità nella regolamentazione bancaria, interventi sul diritto fallimentare, sulle regole degli aiuti di stato nell'Unione Europea...

Le politiche economiche hanno evitato la rapida trasmissione del forte calo dell'attività produttiva agli stati patrimoniali delle imprese e famiglie e quindi al sistema finanziario

Non si è innescato il classico meccanismo di amplificazione: recessione - insolvenze – restrizione finanziaria - recessione

Effetti delle politiche economiche sul sistema finanziario

Aumento del debito pubblico e privato
rischi di breve medio termine
effetti di medio termine

Alterazione/atrofizzazione dei flussi informativi
ripristino dei segnali evitando cliff effect
il ruolo delle informazioni finanziarie nell'allocazione delle risorse

Questioni aperte:

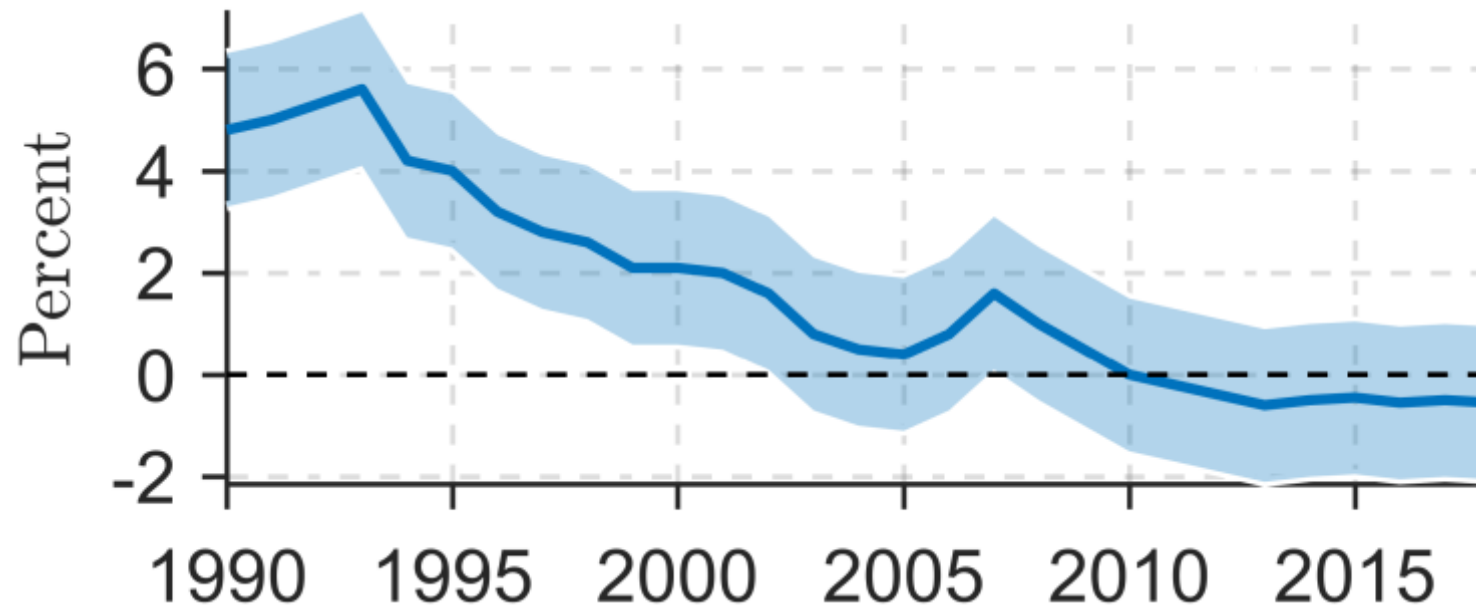
come e quando porre termine alle politiche economiche per l'emergenza?

quali i rischi per la stabilità finanziaria nel medio termine?

Coordinate macroeconomiche: prima della pandemia

Evoluzione di r^* nell'area dell'euro

(punti percentuali; fonte: stima BCE)



I. Schnabel, "Going negative: the ECB's experience", Speech at the 35th Congress of the European Economic Association

Coordinate macroeconomiche: prima della pandemia (2)

r^* è il tasso d'interesse reale coerente con il prodotto al suo livello potenziale e l'inflazione in linea con l'obiettivo della politica monetaria

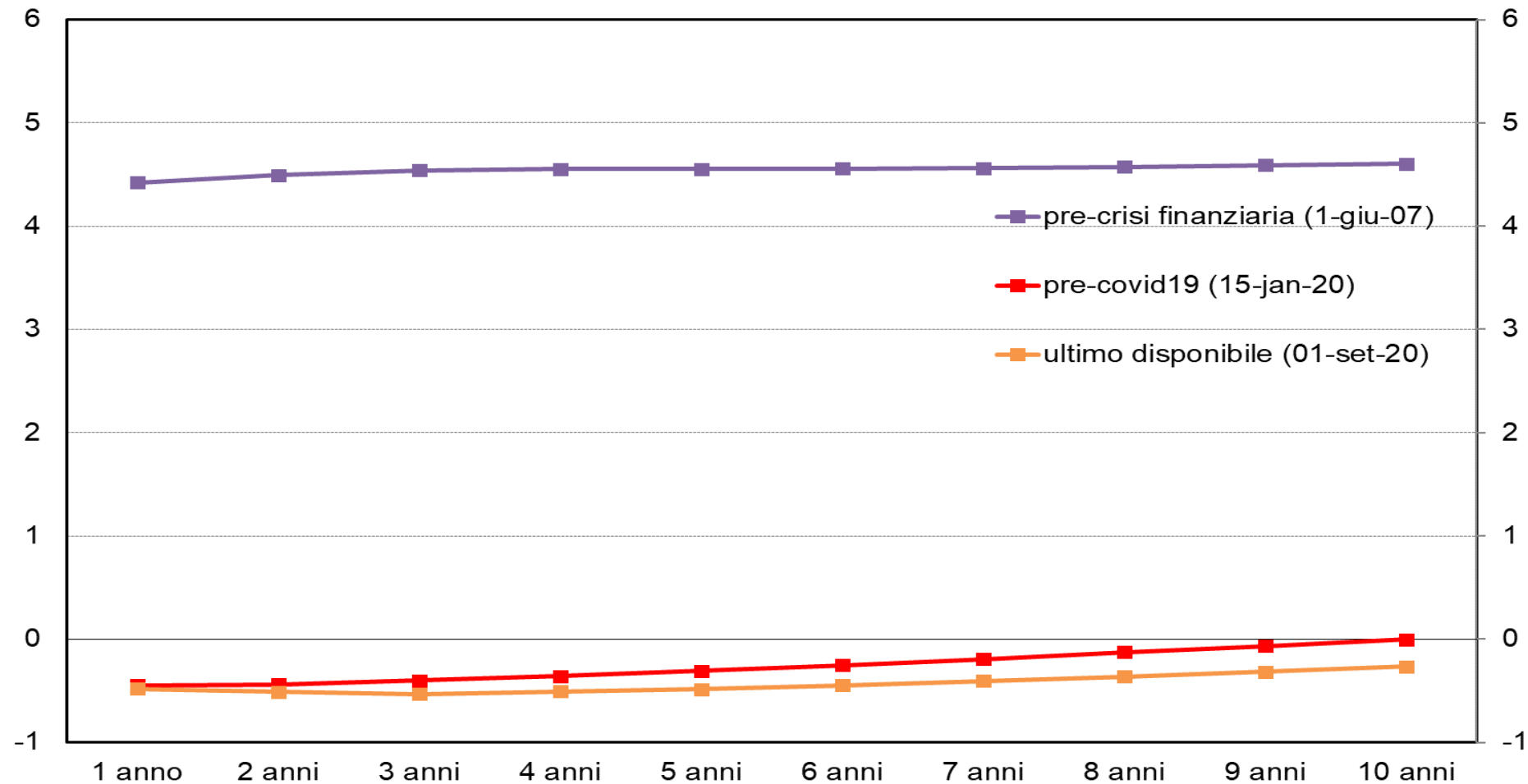
Ampia evidenza empirica che il livello di r^* fosse già prima della significativamente inferiore a quello prevalente negli anni ottanta e novanta (Holston et al., 2017; Laubach e Williams, 2016; Neri e Gerali, 2019; Busetti e Caivano, 2018)

Il calo è riconducibile a fattori di natura strutturale che hanno determinato un aumento della propensione al risparmio e una riduzione della propensione all'investimento:

- (i) sviluppi demografici avversi (Ferrero et al., 2017; Eggertsson et al. 2017);
- (ii) un rallentamento dell'attività di innovazione «utile» (Gordon, 2015),
- (iii) una crescente domanda di *safe assets* a fronte di un'offerta limitata (Caballero e Farhi, 2015; Del Negro et al., 2017).

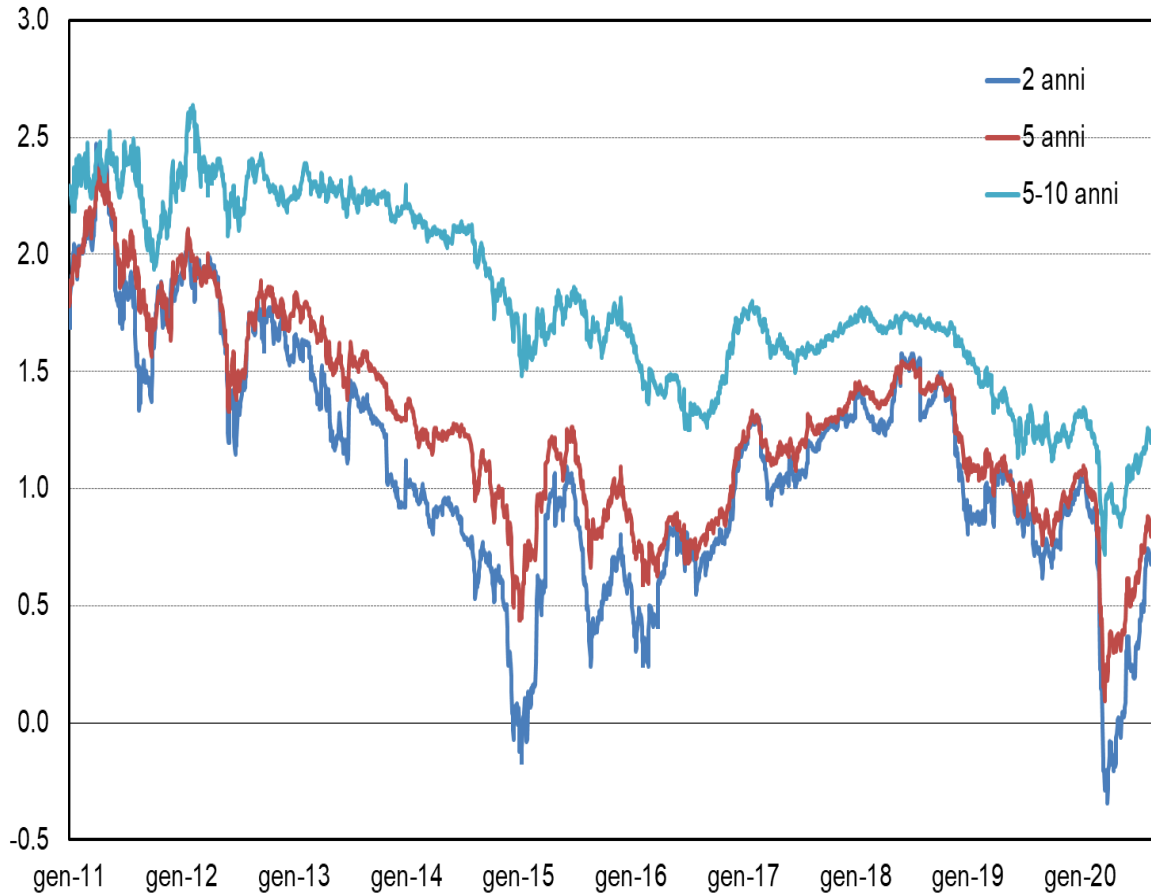
Coordinate macroeconomiche: dopo la pandemia (1)

Struttura a termine dei tassi OIS nell'area dell'euro
(per cento; fonte: Refinitiv)

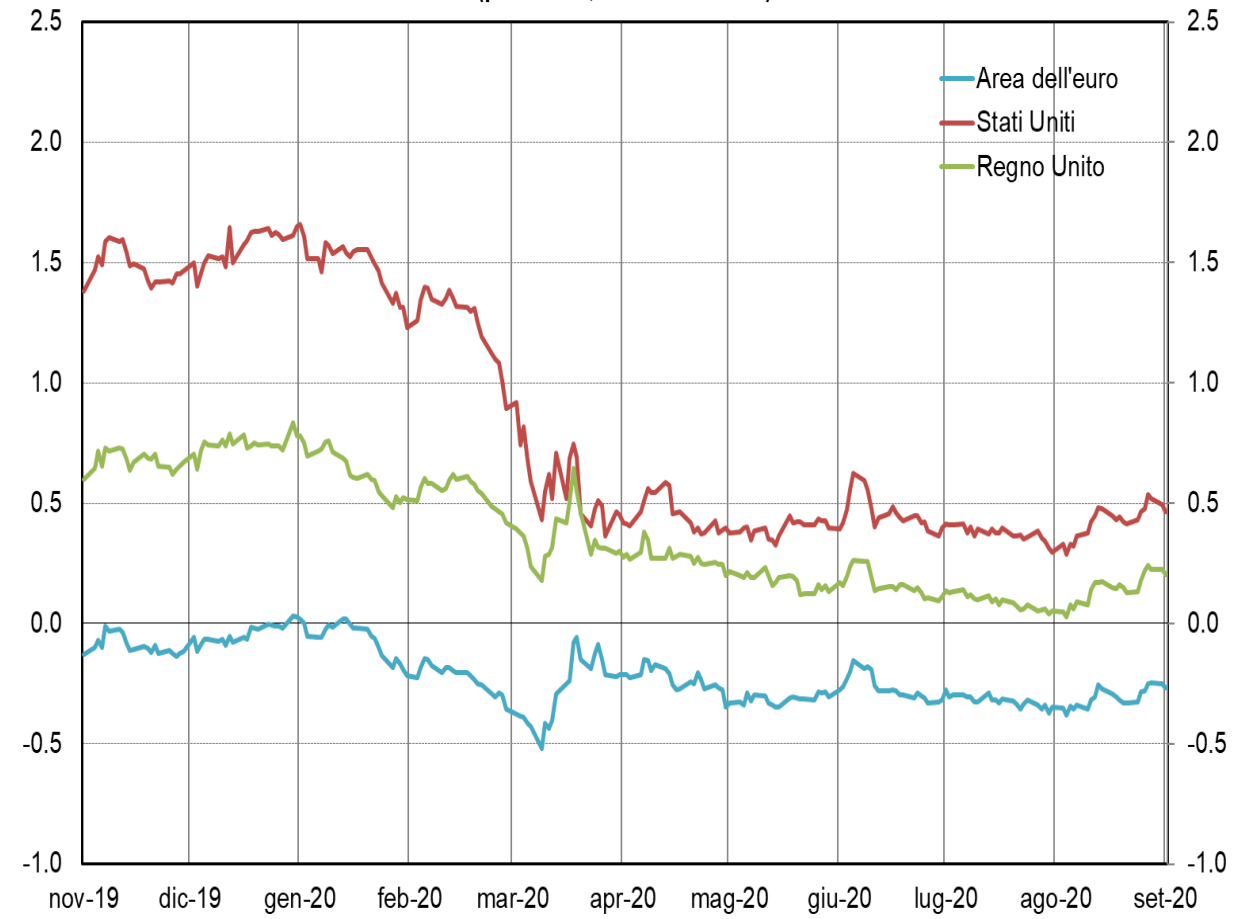


Coordinate macroeconomiche: dopo la pandemia (2)

Aspettative di inflazione implicite nei contratti derivati
(per cento; fonte: Bloomberg)



Tassi OIS a 10 anni in EA, US e UK
(per cento; fonte: Refinitiv)



Le impronte della pandemia sulle banche: di breve termine

Tassi di interesse bassi per lungo termine renderanno meno pesante l'onere del debito aggiuntivo derivante dalle misure di contrasto della pandemia

Le moratorie riducono e diluiscono nel tempo le insolvenze

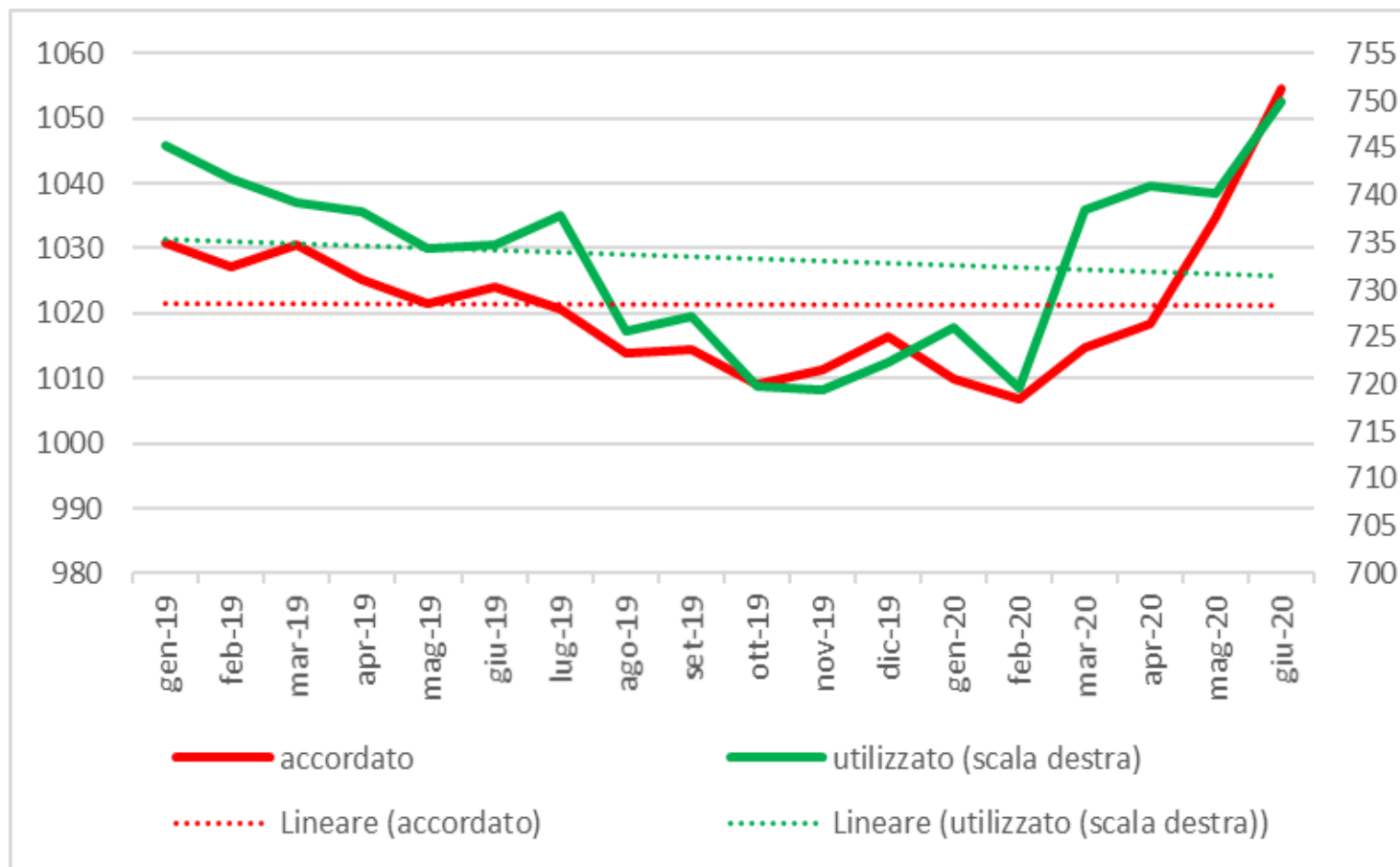
Le garanzie pubbliche sui prestiti trasferiscono allo stato una parte, in alcuni casi molto rilevante, del rischio sui nuovi prestiti

L'entità della contrazione dell'attività produttiva e la gradualità della ripresa (non omogenea tra imprese e settori) comportano comunque un aumento delle perdite attese sui portafogli crediti

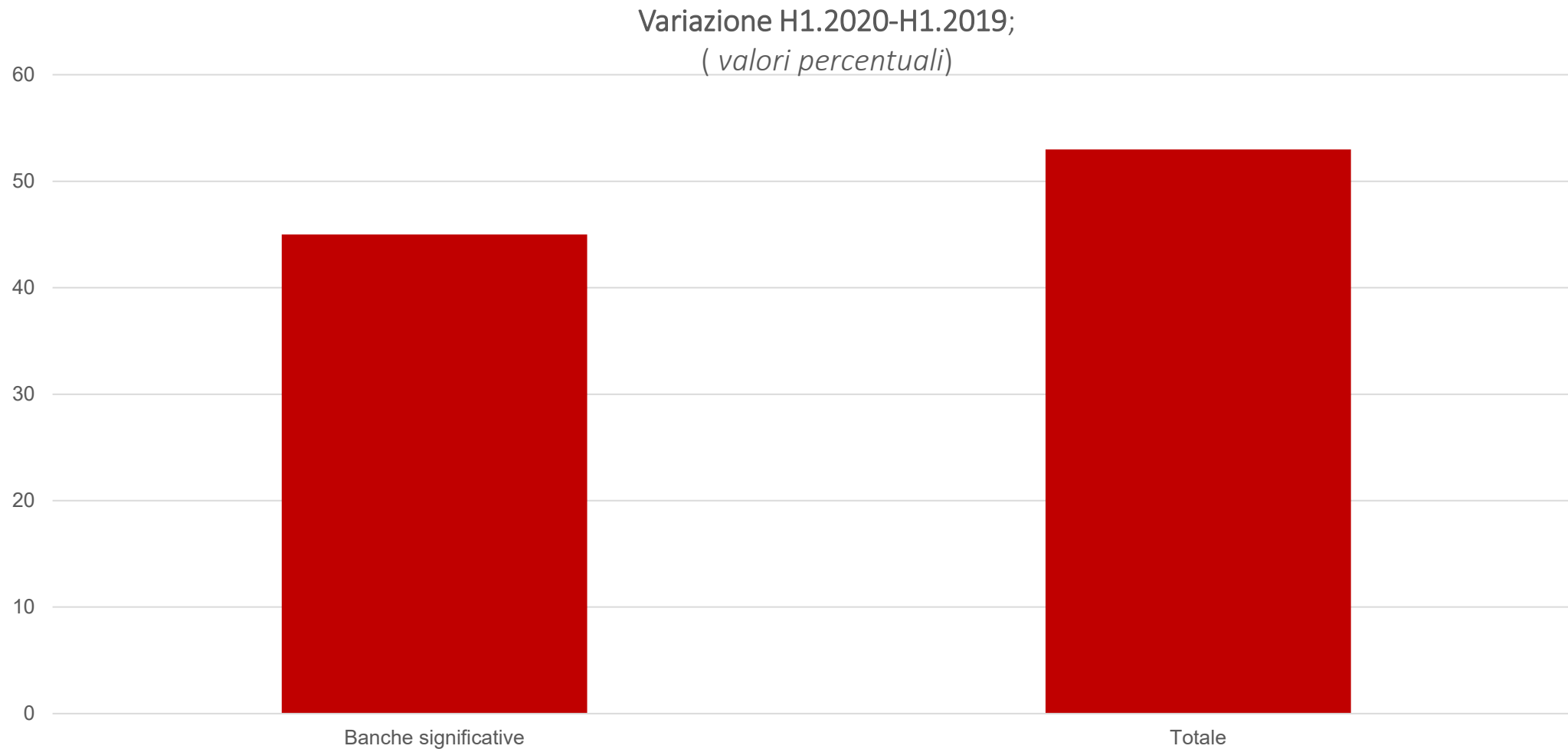
Ad esempio in Italia:

Crescita del credito bancario alle imprese in Italia

Credito accordato e utilizzato
(miliardi di euro)



Accantonamenti a fronte dei rischi su crediti delle banche italiane



Tendenze molto simili nell'area dell'euro

Analisi della BCE indicano che:

i) gli schemi pubblici di garanzia dei prestiti possono ridurre le perdite su crediti del 15/20 per cento e un circa un terzo delle perdite residue potranno essere trasferite ai governi attivando le garanzie (ECB, Financial Stability Review, Box 4);

ii) le banche nell'area dell'euro sono mediamente in grado di sostenere lo stress indotto dalla pandemia, ma in casi di peggioramenti della situazione il consumo di capitale potrebbe essere molto rilevante (ECB, COVID-19 Vulnerability Analysis); ampia dispersione dei risultati tra le banche.

Le previsioni di analisti privati e accademici concordano sull'esistenza di rischi rilevanti per i bilanci bancari, ma sulla base degli scenari prevalenti le dotazioni patrimoniali esistenti consentirebbero di assorbire lo shock, seppure con situazioni molto differenziate tra gli intermediari

Le impronte della pandemia sulle banche: di medio lungo termine

Tassi di interesse bassi per lungo termine renderanno meno pesante l'onere del debito aggiuntivo derivante dalle misure di contrasto della pandemia ma comprimono i ricavi della gestione ordinaria

Una simulazione degli analisti del FMI condotta sulle banche di nove economie avanzate indica che una prolungata fase di bassi tassi di interesse comprimerebbe i profitti di larga parte degli intermediari al di sotto del costo del capitale (IMF, – GFSR, Chapter 4: Banking sector)

Le opportunità per aumentare i ricavi attraverso le commissioni sono limitate perché i mercati dei servizi sono maturi (gestione del risparmio) e soggetti a forte concorrenza esterna (pagamenti)

La pandemia può costituire un acceleratore per i cambiamenti nei modelli di produzione e distribuzione dei servizi bancari imponendo una drastica riduzione dei costi

Investimenti in tecnologia per digitalizzare l'industria bancaria

Le impronte della pandemia sulla finanza d'impresa (1)

In tutti i principali paesi c'è stato un forte aumento dell'indebitamento delle imprese (dash for cash)

Motivazioni:

esigenze immediate di liquidità dovute al calo delle vendite poiché l'elasticità dei costi rispetto ai ricavi è inferiore all'unità

precauzionali: accumulare scorte liquide a fronte dei rischi di future restrizione dal lato dell'offerta

Canali:

Credito bancario favorito dagli schemi di garanzia pubblica

Emissioni obbligazionarie per le imprese con accesso al mercato

Le impronte della pandemia sulla finanza d'impresa (2)

Nel breve termine l'aumento dell'indebitamento ha consentito alle imprese di accrescere la loro capacità di resistere allo shock della pandemia: i mercati hanno valutato positivamente la capacità di raccogliere risorse

Nel medio termine c'è la necessità di riportare la leva finanziaria entro il perimetro della sostenibilità attraverso aumenti cospicui del grado di patrimonializzazione

C'è un problema specifico per le imprese che hanno beneficiato delle garanzie pubbliche dato dagli incentivi delle banche a liquidare i prestiti e incassare la garanzia

In generale sarà necessario aumentare l'offerta di capitale di rischio

Le impronte della pandemia sulla finanza d'impresa (3)

Fonti del capitale di rischio:

- i) Crescita interna. Il ritorno a una rapida crescita delle economie colpite dalla pandemia è una necessità per la sostenibilità dei debiti sia pubblici sia privati. Importanza della transizione delle politiche economiche di emergenza a quelle a sostegno dello sviluppo;
- ii) Mercati organizzati e private equity. La loro capacità di offerta in Europa appare ancora limitata, ma possibile accelerazione del progetto di Unione del mercato dei capitali;
- iii) Offerta da parte dello stato: in diversi paesi si sono avviati o si stanno avviando strumenti per affiancare all'offerta privata strumenti pubblici di ricapitalizzazione.

Per concludere

La pandemia è in corso e l'incertezza sugli sviluppi futuri è ancora molto elevata

Le politiche economiche a livello globale hanno finora evitato che il fortissimo calo dell'attività produttiva abbia minato la solidità dei sistemi finanziari nel breve termine; questioni aperte sull'uscita dalle politiche per l'emergenza sui rischi di medio termine

Nel breve termine l'aumento dei rischi per le banche appare sostenibile, ma nel medio termine potrebbero risultare accentuati i problemi di sostenibilità dei modelli di attività tradizionali

Per fronte alle esigenze di liquidità, presenti e prospettive, le imprese hanno aumentato il loro indebitamento. I bassi tassi di interesse facilitano la sostenibilità del debito, ma sostanziali iniezioni di capitali appaiono una necessità nel medio termine: con quali strumenti?

GRAZIE PER L'ATTENZIONE