



UNIMORE
UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI
MODENA E REGGIO EMILIA

Dipartimento di Economia
Marco Biagi

Economia degli intermediari finanziari (con elementi di finanza)

Gli effetti della crisi Covid-19 sui mercati finanziari e sulla vulnerabilità delle imprese

Prof. Andrea Landi

Il materiale didattico presente all'interno di questo sito è di proprietà dell'Università degli studi di Modena e Reggio Emilia e il diritto morale d'autore - proprietà intellettuale - appartiene agli autori. Il loro utilizzo non può essere legittimamente esercitato senza la previa autorizzazione scritta dell'Ateneo o degli autori proprietari del diritto morale d'autor. E' vietata la redistribuzione e la pubblicazione dei contenuti presenti su questo sito, resi disponibili agli studenti iscritti all'Università di Modena e Reggio Emilia per un esclusivo uso personale.

Gli effetti della crisi Covid-19 sui mercati finanziari e sulla vulnerabilità delle imprese

Approfondimento sulla crisi nell'ambito del Corso «Economia degli intermediari finanziari», aprile 2020

Andrea Landi

Previsioni economiche che stimano una contrazione del Pil più rapida e intensa di quella registrata nel periodo della grande crisi finanziaria del 2008

Table 1.1. Overview of the *World Economic Outlook* Projections

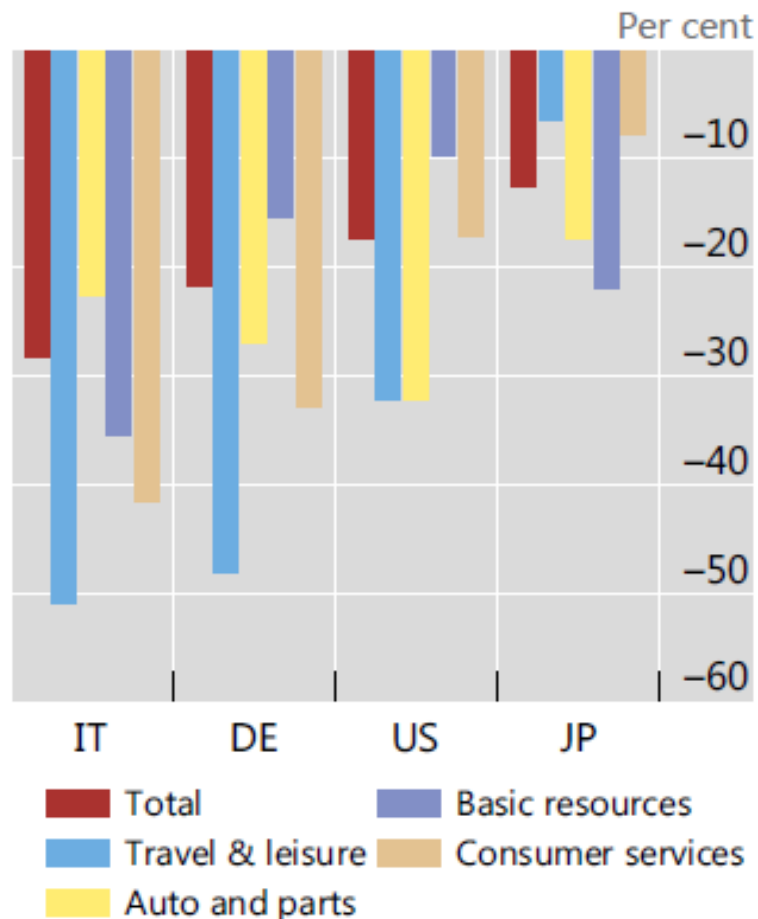
(Percent change, unless noted otherwise)

	2019	Projections		Difference from January 2020 WEO Update ¹		Difference from October 2019 WEO ¹	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
World Output	2.9	-3.0	5.8	-6.3	2.4	-6.4	2.2
Advanced Economies	1.7	-6.1	4.5	-7.7	2.9	-7.8	2.9
United States	2.3	-5.9	4.7	-7.9	3.0	-8.0	3.0
Euro Area	1.2	-7.5	4.7	-8.8	3.3	-8.9	3.3
Germany	0.6	-7.0	5.2	-8.1	3.8	-8.2	3.8
France	1.3	-7.2	4.5	-8.5	3.2	-8.5	3.2
Italy	0.3	-9.1	4.8	-9.6	4.1	-9.6	4.0
Spain	2.0	-8.0	4.3	-9.6	2.7	-9.8	2.6
Japan	0.7	-5.2	3.0	-5.9	2.5	-5.7	2.5
United Kingdom	1.4	-6.5	4.0	-7.9	2.5	-7.9	2.5
Canada	1.6	-6.2	4.2	-8.0	2.4	-8.0	2.4
Other Advanced Economies ²	1.7	-4.6	4.5	-6.5	2.1	-6.6	2.2
Emerging Market and Developing Economies	3.7	-1.0	6.6	-5.4	2.0	-5.6	1.8
Emerging and Developing Asia	5.5	1.0	8.5	-4.8	2.6	-5.0	2.3
China	6.1	1.2	9.2	-4.8	3.4	-4.6	3.3
India ³	4.2	1.9	7.4	-3.9	0.9	-5.1	0.0

Fonte: FMI,
WEO, april 20

I mercati azionari hanno registrato la caduta più rapida della storia con una flessione dello S&P 500 del 20% in soli 16 giorni di trading

Equity returns since late February²



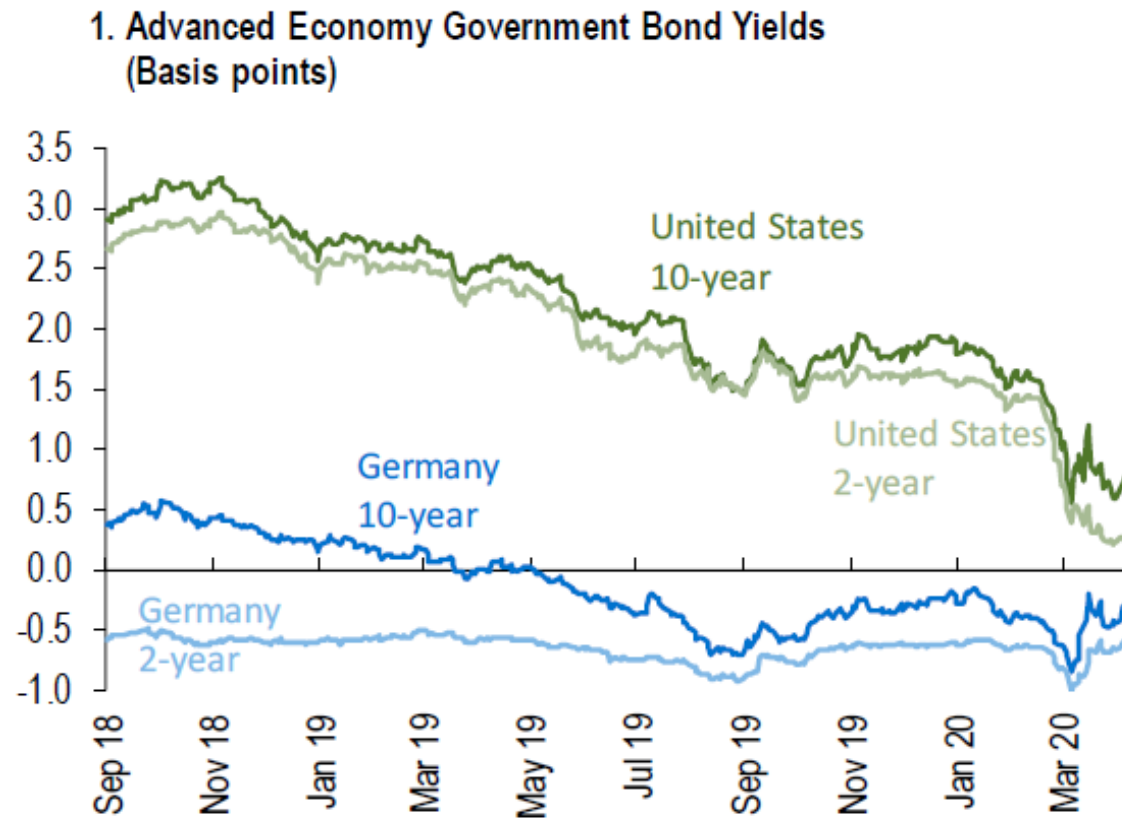
Fonte: FSB
15 april 2020

Previsione di riduzioni significative degli utili per azione

Il mercato azionario italiano è stato quello più penalizzato anche per effetto della maggiore componente finanziaria-bancaria dell'indice

Tra i settori più esposti, trasporti e aeronautica, hotel e ristoranti, turismo, settore energetico

Effetto «flight to safety and liquidity»



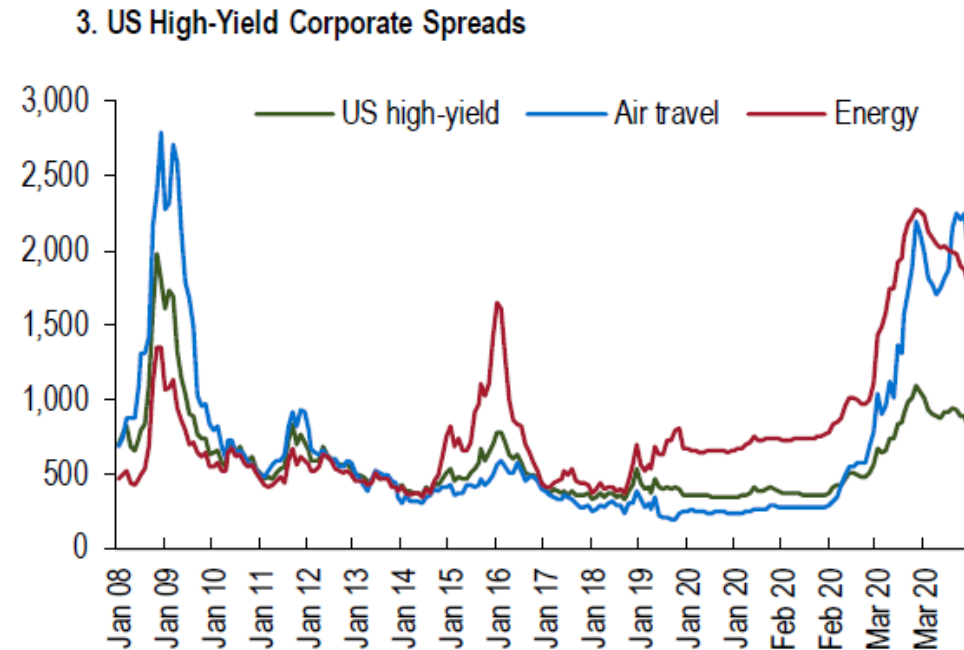
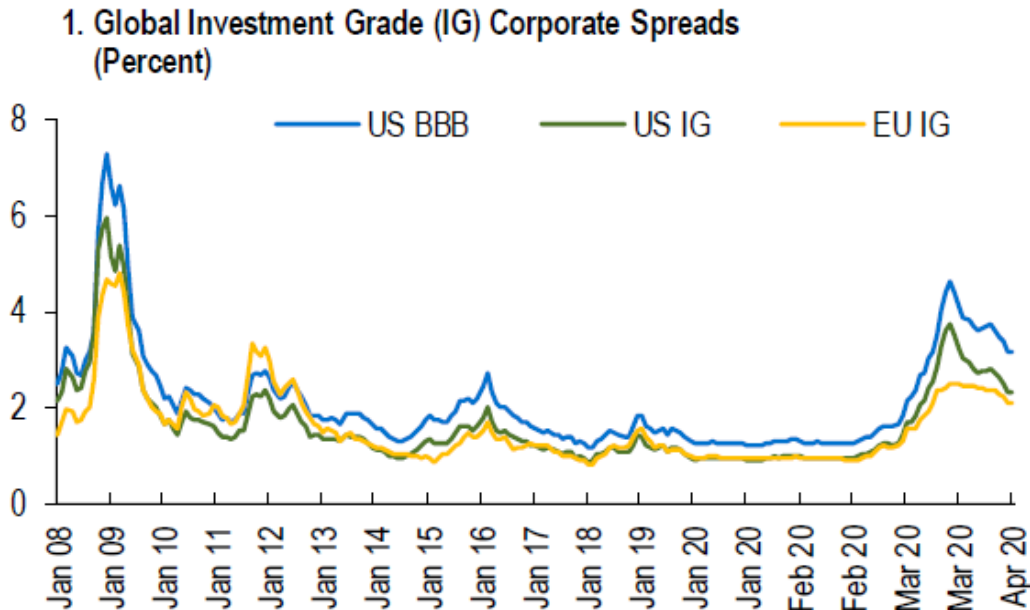
Gli investitori si sono orientati verso i titoli di Stato tedeschi e Usa con una riduzione dei tassi di interesse che riflette la riduzione del premio per il rischio e le aspettative sui tassi della politica monetaria

Lo stock dei titoli di Stato con rendimenti negativi o minori dell'1% è passato dal 40% di fine 2019 all'80% di marzo 2020

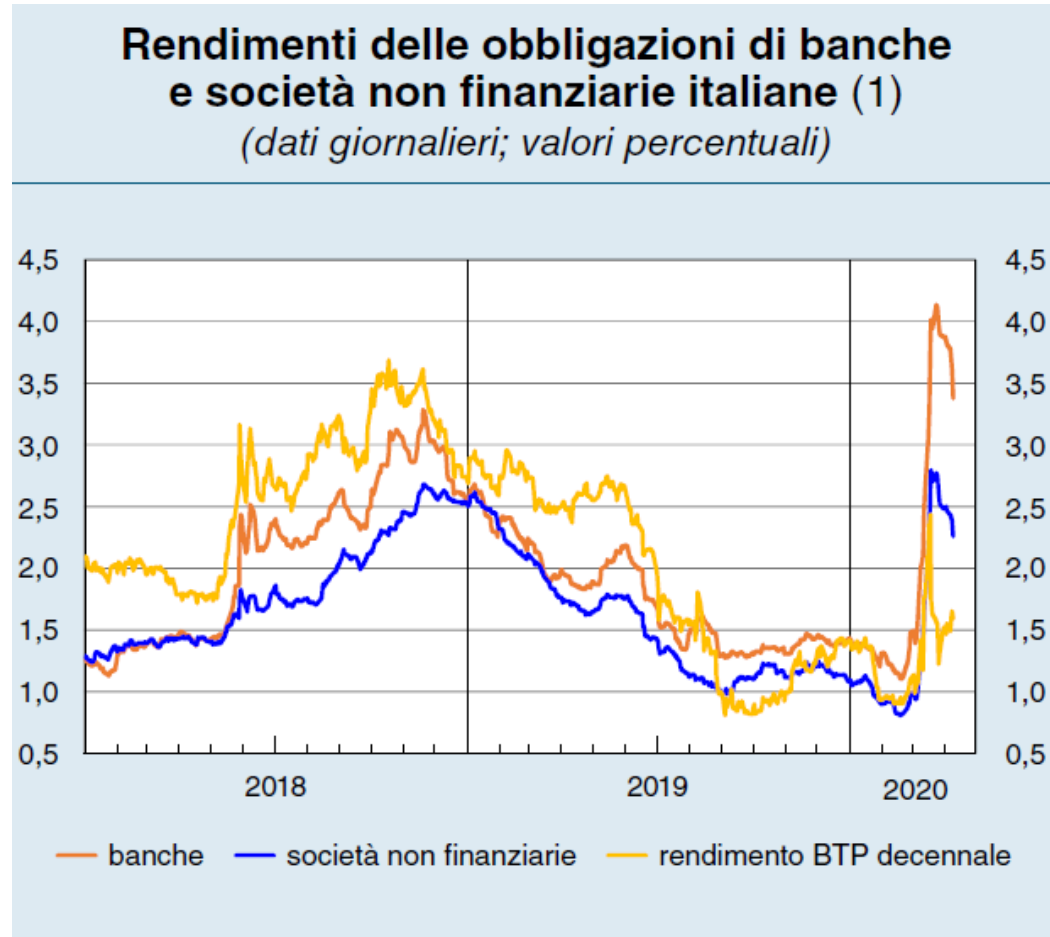
Credit spreads in sensibile aumento

I differenziali dei tassi di interesse dei corporate bonds rispetto a quelli dei titoli di Stato (credit spreads) si sono ampliati sia per gli Investment Grade, sia - in misura ancor più rilevante - per i bonds più rischiosi (High Yield e settori più colpiti)

Una quota rilevante di Bonds BBB rated a rischio di downgrading



Si allarga lo spread dei bonds italiani



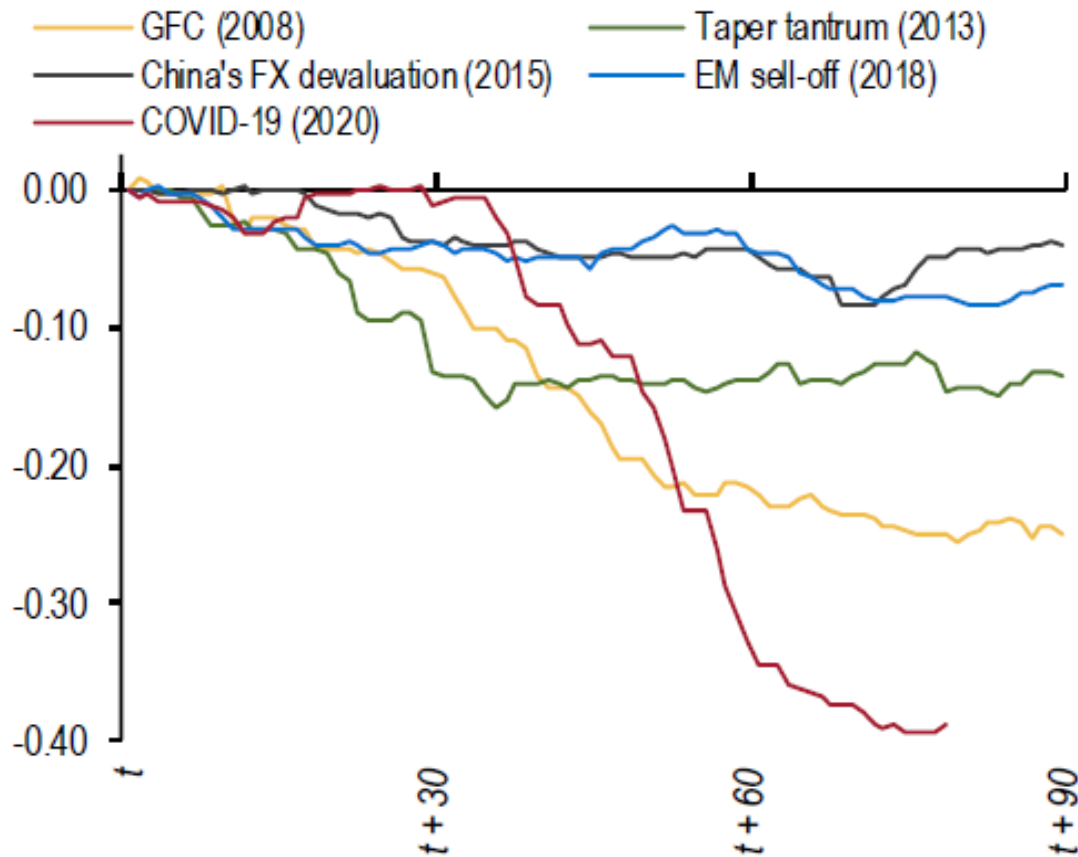
Fonte: Bollettino economico, aprile 2020, Bdl

I rendimenti dei Btp decennali, che si erano ridotti allo 0,9% a metà febbraio, sono rapidamente risaliti al 2,4% del 18 marzo, per poi ridursi parzialmente in relazione agli interventi straordinari della BCE (programma di acquisti di attività per 750 miliardi di euro da gestire in forma flessibile). A metà aprile lo spread rispetto ai titoli tedeschi superava i 200 bps.

L'aumento del rendimento richiesto sui corporate bonds italiani sta riducendo le possibilità di finanziamento sul mercato delle imprese italiane.

Capitali in uscita dai mercati emergenti

1. Cumulative Nonresident Portfolio Flows to Emerging Markets (Percent of GDP, based on daily observations)



Fonte: FMI, WEO, april 20

I flussi di capitali in uscita dai mercati emergenti hanno raggiunto volumi superiori a quelli registrati con la crisi 2008 (100 \$ bn. dal gennaio '20)

Gli spread sui bonds governativi dei paesi emergenti denominati in \$ (calcolati sui governativi Usa) hanno superato i 700 bps

La vulnerabilità finanziaria delle imprese

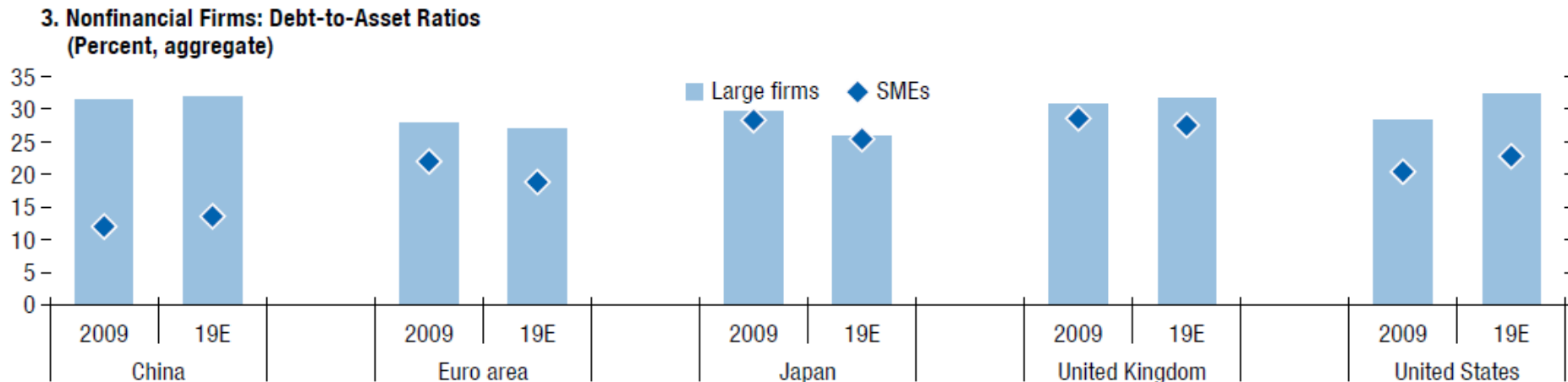
- Imprese non finanziarie Usa presentano livelli di indebitamento molto più elevati rispetto al periodo 2008-09.
- Un periodo prolungato di tassi di crescita negativi e di elevato costo del funding potrebbero portare a a situazioni di default su larga scala

Difficoltà a finanziarsi sui mercati finanziari e ricorso alle esistenti linee di credito bancarie.

Rischio di un market finance crunch

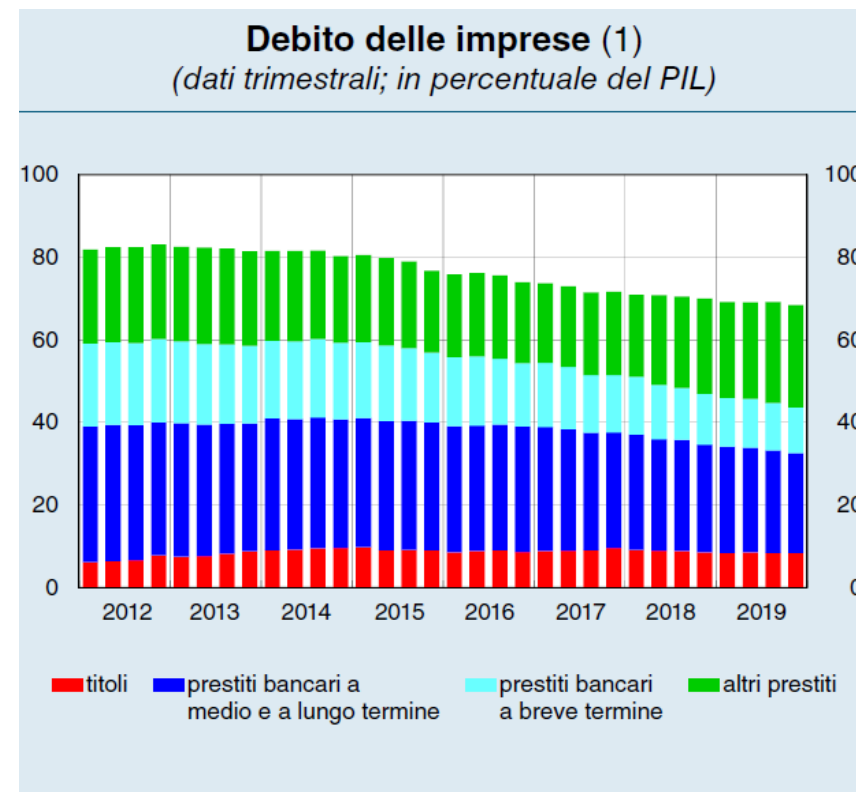
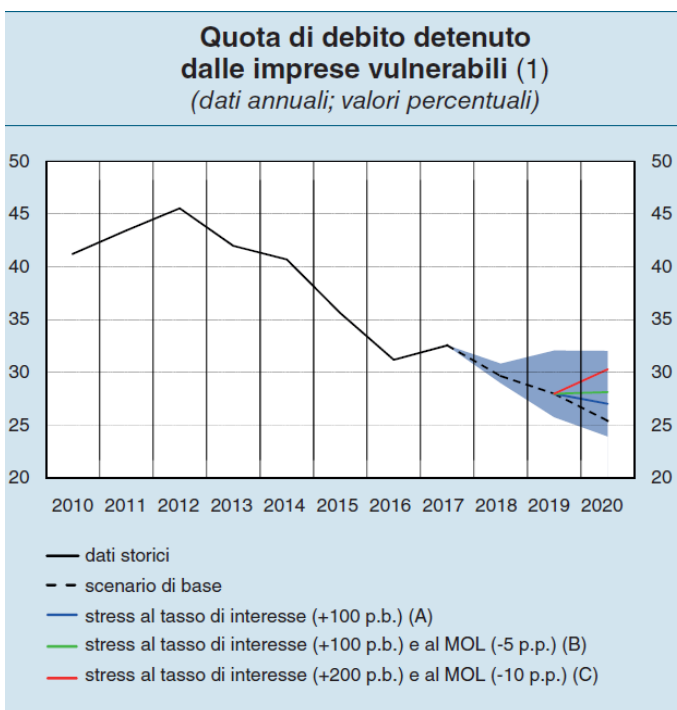
Le linee di credito non ancora utilizzate sono stimate pari a \$10 trillion alla fine del 2019 (campione di 400 banche G7)

Debt-to-asset ratios have declined in Europe and Japan, but increased at US firms.



...e delle imprese italiane

«Le imprese affrontano la crisi partendo da una struttura finanziaria più solida ed equilibrata rispetto a quella che le caratterizzava all'inizio della precedente recessione. Il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL si è ridotto al 68,4 per cento, un valore molto inferiore a quello medio dell'area dell'euro (pari al 107,6 per cento)»
(Bollettino Economico Bdl, aprile 2020 p. 31)



La quota di debito detenuto dalle imprese vulnerabili (Mol negativo) potrebbe riportarsi su valori ancor più elevati di quelli registrati durante la crisi del debito sovrano (45% circa)

Fonte: Rapporto sulla stabilità finanziaria, 2, 2019, Bdl

Gli interventi a favore della liquidità delle imprese italiane

PROSSIMO COMMENTO



UNIMORE
UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI
MODENA E REGGIO EMILIA

Dipartimento di Economia Marco Biagi

Il materiale didattico presente all'interno di questo sito è di proprietà dell'Università degli studi di Modena e Reggio Emilia e il diritto morale d'autore - proprietà intellettuale - appartiene agli autori. Il loro utilizzo non può essere legittimamente esercitato senza la previa autorizzazione scritta dell'Ateneo o degli autori proprietari del diritto morale d'autore. E' vietata la redistribuzione e la pubblicazione dei contenuti presenti su questo sito, resi disponibili agli studenti iscritti all'Università di Modena e Reggio Emilia per un esclusivo uso personale.