

Crisi finanziaria e banche

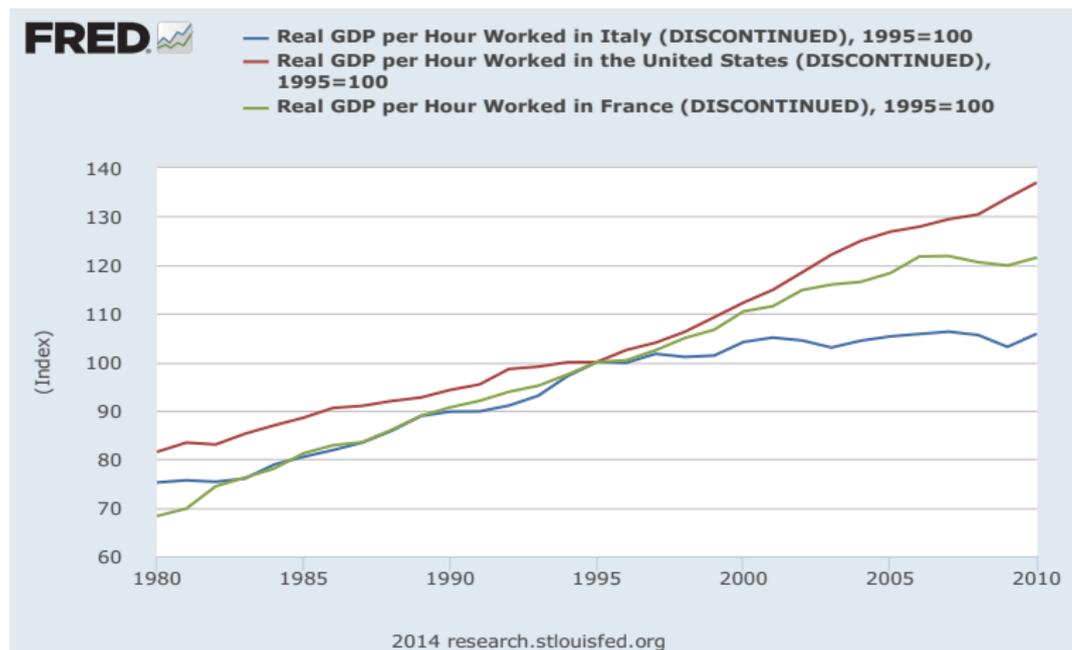
Francesco Lippi

Istituto Einaudi (EIEF) e Università di Sassari

Giornate NFA, Giugno 2016

Premessa: problema ventennale di stagnazione

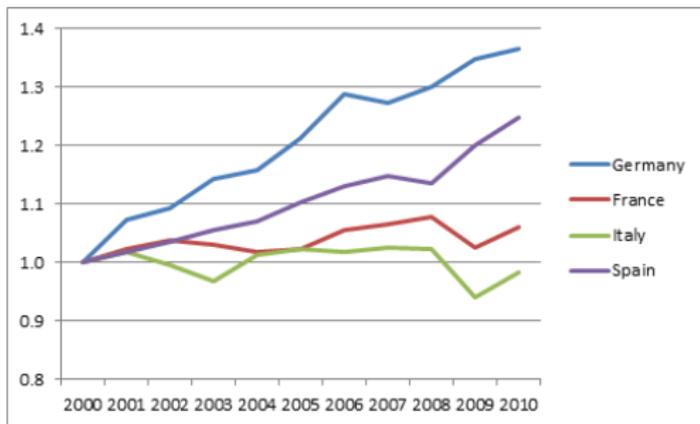
Parola chiave: bassa produttività *PIL/ore* – *lavorate*



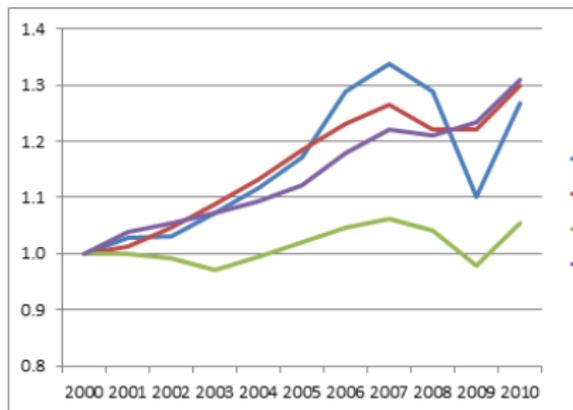
produttività del lavoro → salari

Italia: bassa produttività in TUTTI i settori (amazing!)

Servizi



Manifattura



Perché produttività e crescita vanno così male?

cattiva allocazione risorse: investimenti non vanno agli usi migliori

Ecco la mia lista di sospettati:

- ▶ cultura corporativa, no fiducia in merito/mercato , imprese nane
- ▶ scarso capitale umano (istruzione, ricerca e sviluppo)
- ▶ Barriere all' attività di impresa (fisco e burocrazia)

Perché produttività e crescita vanno così male?

cattiva allocazione risorse: investimenti non vanno agli usi migliori

Ecco la mia lista di sospettati:

- ▶ cultura corporativa, no fiducia in merito/mercato , imprese nane
- ▶ scarso capitale umano (istruzione, ricerca e sviluppo)
- ▶ Barriere all' attività di impresa (fisco e burocrazia)

Barriere alla riallocazione del capitale (risorse):

- ▶ sindacati, giustizia (lenta e formalista), corruzione
- ▶ inefficiente sistema finanziario (banche politicizzate, no Early capital)

Perché produttività e crescita vanno così male?

cattiva allocazione risorse: investimenti non vanno agli usi migliori

Ecco la mia lista di sospettati:

- ▶ cultura corporativa, no fiducia in merito/mercato , imprese nane
- ▶ scarso capitale umano (istruzione, ricerca e sviluppo)
- ▶ Barriere all' attività di impresa (fisco e burocrazia)

Barriere alla riallocazione del capitale (risorse):

- ▶ sindacati, giustizia (lenta e formalista), corruzione
- ▶ inefficiente sistema finanziario (banche politicizzate, no Early capital)

– Fatale l'interazione con shock anni 90 (“globalizzazione”)

– no monetary factor here

Paese superfisso (NO PE, NO capitali di ventura)

Figura 4.2.3 – Private Equity, analisi sul periodo 2007-2011

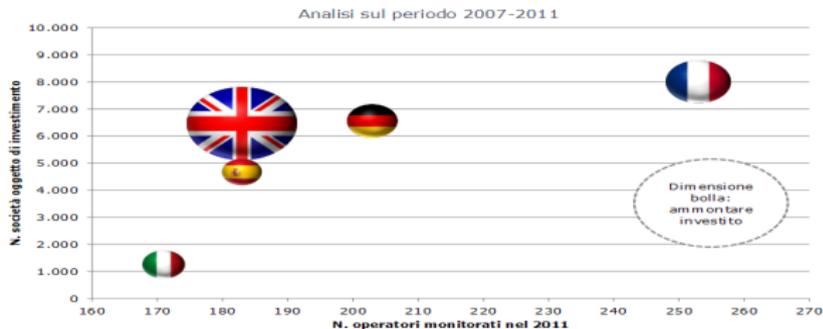
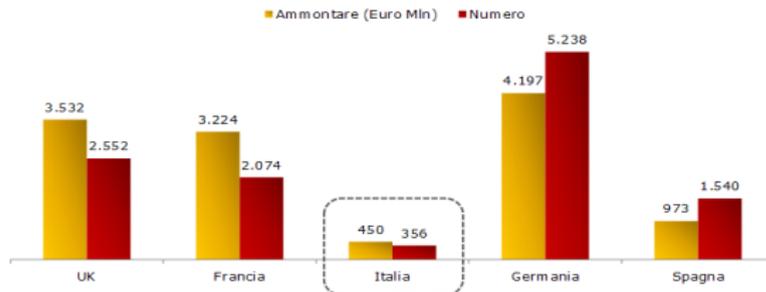


Figura 4.2.1 - Investimenti di *early stage* nel periodo 2007-2011

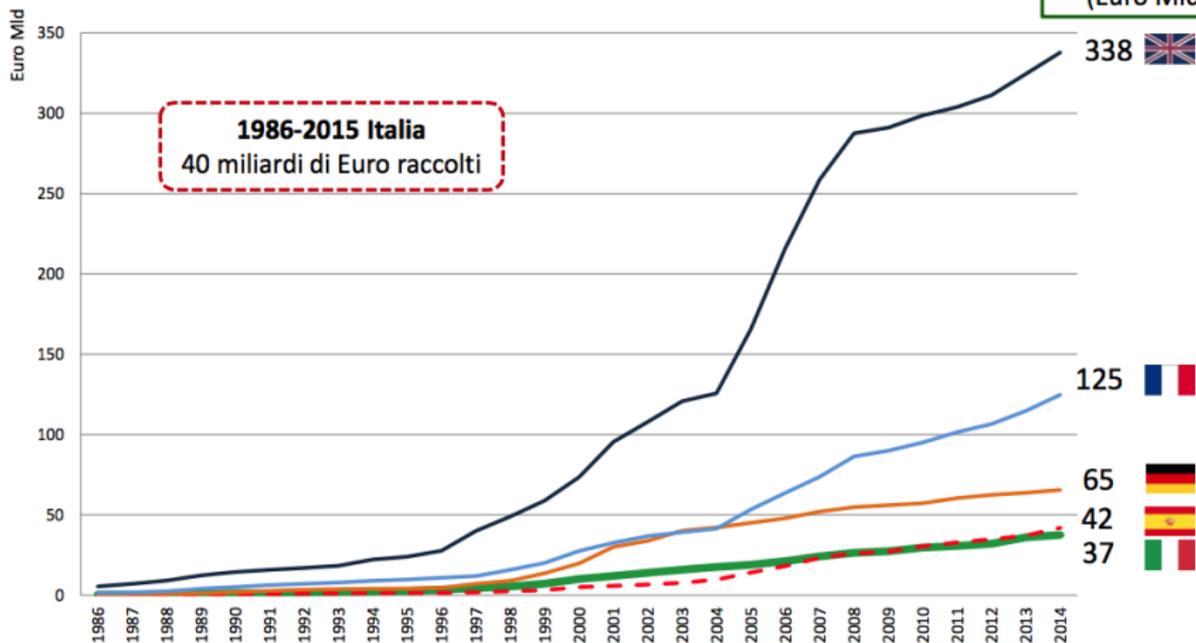


Private equity e venture capital: un confronto europeo sulla raccolta

Evoluzione della raccolta totale degli operatori domestici cumulata

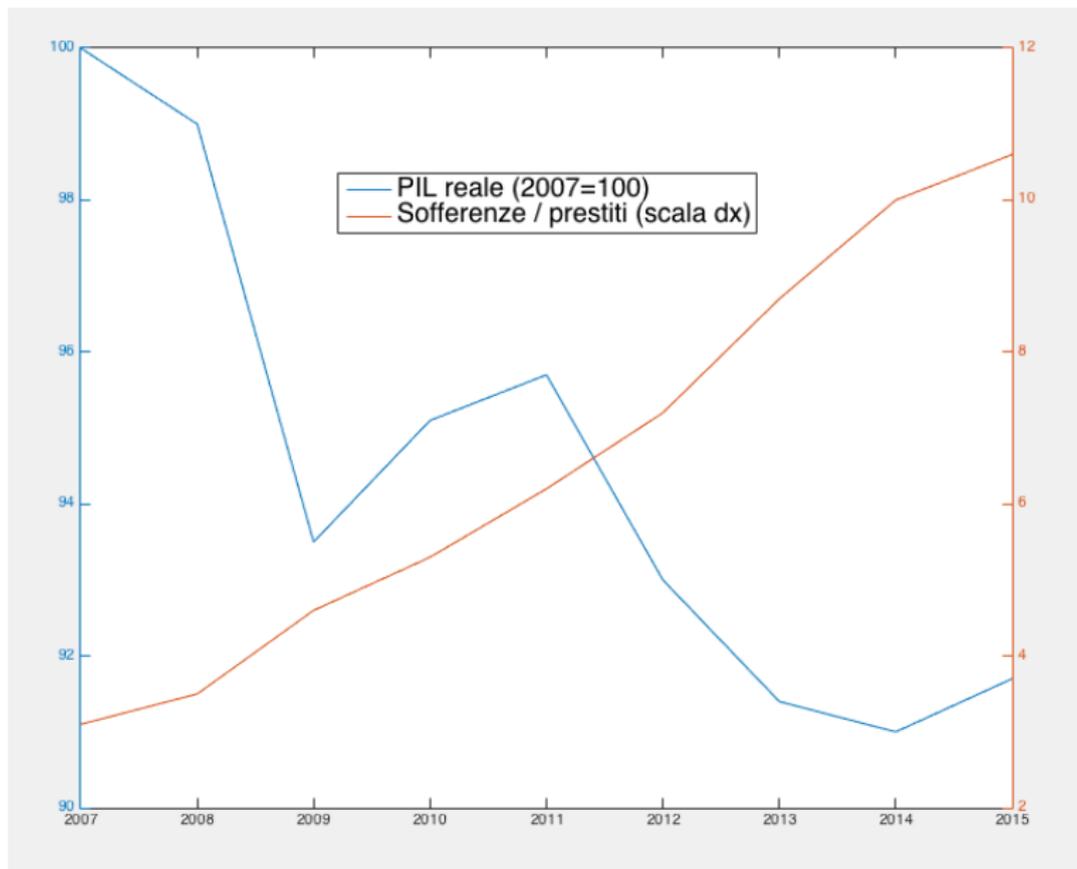
— Italia
 - - - Spagna
 — Germania
 — Francia
 — UK

Ammontare
 totale dal 1986
 (Euro Mld)

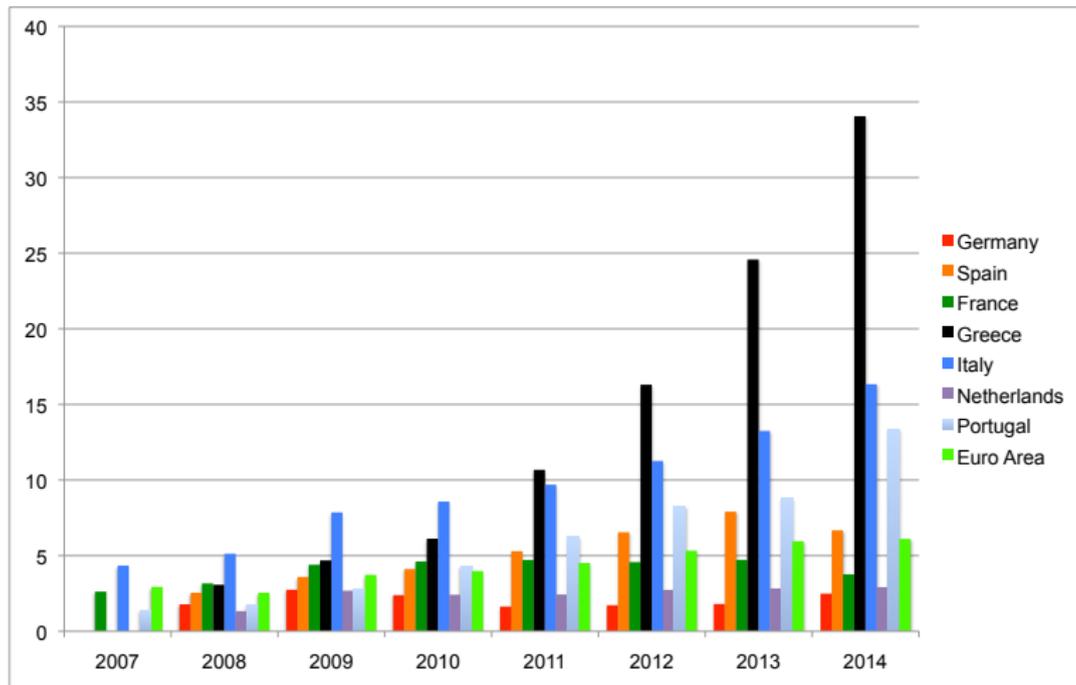


Il sistema bancario e la grande recessione

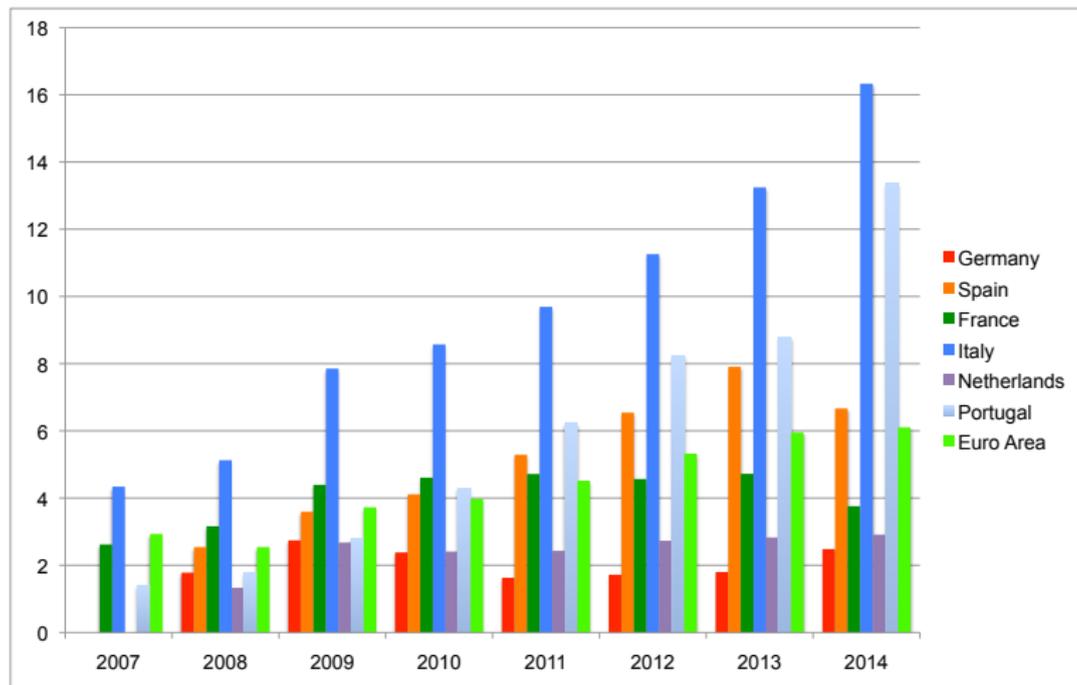
PIL e Sofferenze nel periodo 2007-2015



Crediti deteriorati (NPL/Loans), Euro Area



Crediti deteriorati (NPL/Loans) , EEAA (Exc. Greece)



- Memo: Germania, Spagna, Grecia, Portogallo ricevono grandi sussidi
- Avvertenza: non in fig. se troubled asset e' non-loan (o no BB)
- una domanda: crediti piú rischiosi o ciclo?

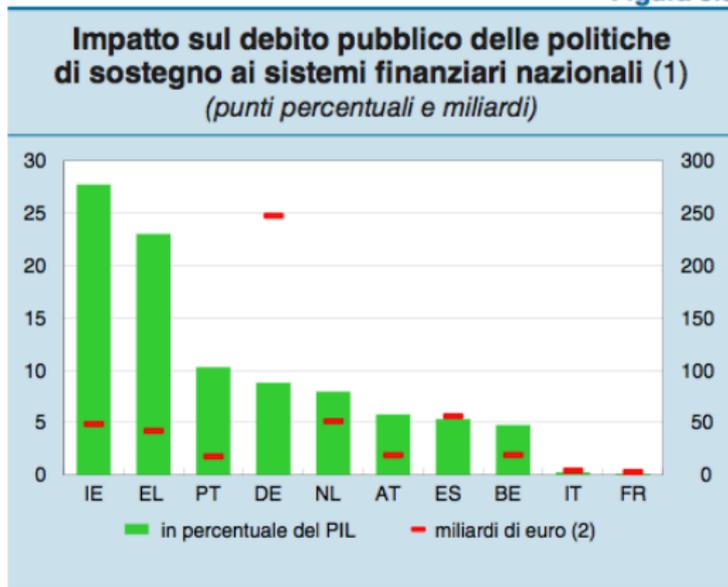
Sussidi pubblici alle banche in EEUU

Sostegno finanziario dello Stato (Mld. Eur. fonte Eurostat)	Ger	Spa	Irl.	Ola	Gre	Ita
	250	60	50	50	40	4

Sussidi pubblici alle banche in EEUU

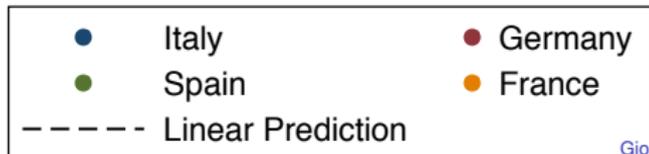
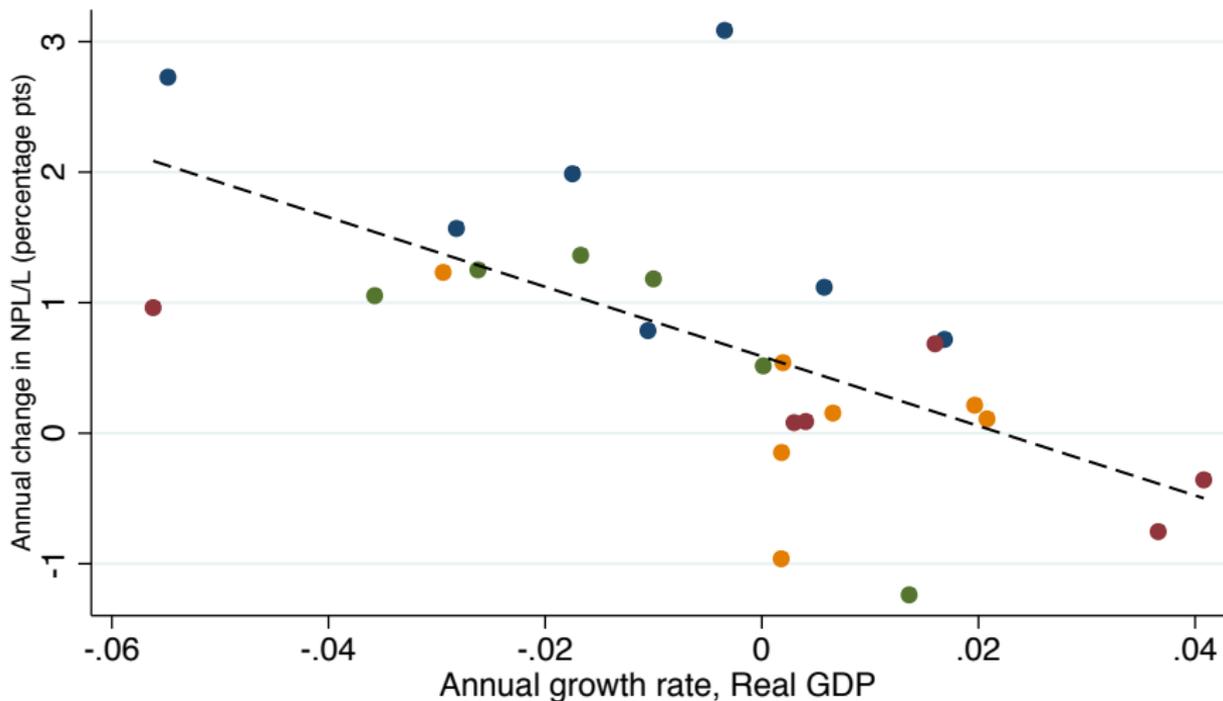
Sostegno finanziario dello Stato (Mld. Eur. fonte Eurostat)	Ger	Spa	Irl.	Ola	Gre	Ita
	250	60	50	50	40	4

Figura 3.5



Fonte: Eurostat, *Eurostat supplementary tables for the financial crisis: background note October 2014*, 2014.

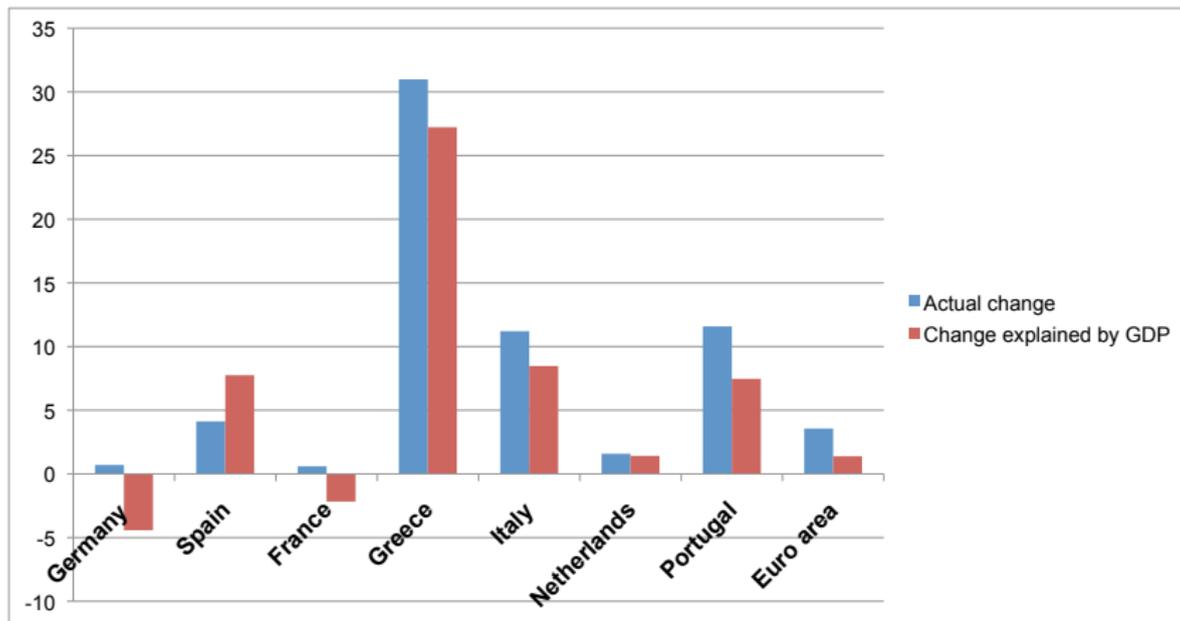
Variazione NPL ratio vs. Variazione GDP (per anno)



Quanto credito deteriorato dovuto a recessione?

deviazioni rispetto a una regressione lineare:

$$\Delta NPL_{it} = \alpha + \beta \Delta GDP_{it} + \epsilon_{it} \quad ; \quad \text{“explained” by GDP: } \hat{\beta} \Delta GDP_{it}$$



Quanto credito deteriorato dovuto a recessione?

	ΔNPL	ΔGDP	$\Delta NPL - \beta \Delta GDP$
Germany	0.7	0.0	5.1
Portugal	11.6	-0.1	4.1
Greece	31.0	-0.3	3.8
France	0.6	0.0	2.8
Italy	11.2	-0.1	2.7
Netherlands	1.6	0.0	0.2
Spain	4.1	-0.1	-3.6

Valori maggiori indicano credito **piú rischioso** a paritá di ciclo

Crediti deteriorati (NPL): quanti sono e che fare

Tavola 1 – Posizioni deteriorate: importi, tassi di copertura e garanzie
(miliardi di euro e punti percentuali; dicembre 2015)

	Esposizione lorda	Rettifiche	Esposizione netta	Tasso di copertura	Garanzie reali (1)	Garanzie personali (1)
Totale deteriorati	360	163	197	45,4%	160	52
Di cui: Sofferenze	210	123	87	58,7%	85	37

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi e individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari.

Crediti deteriorati (NPL): quanti sono e che fare

Tavola 1 – Posizioni deteriorate: importi, tassi di copertura e garanzie
(miliardi di euro e punti percentuali; dicembre 2015)

	Esposizione lorda	Rettifiche	Esposizione netta	Tasso di copertura	Garanzie reali (1)	Garanzie personali (1)
Totale deteriorati	360	163	197	45,4%	160	52
Di cui: Sofferenze	210	123	87	58,7%	85	37

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi e individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari.

– differenti valutazioni (valuation gaps) bilancio e mercato

$$\text{Valore NPL} = \mathbb{E} \left(\frac{\text{realizzo}(T)}{(1+R)^T} \right)$$

Orizzonte T incerto (tribunali, ciclo) ; diversi tassi di rendimento/sconto R

Crediti deteriorati (NPL): quanti sono e che fare

Tavola 1 – Posizioni deteriorate: importi, tassi di copertura e garanzie
(miliardi di euro e punti percentuali; dicembre 2015)

	Esposizione lorda	Rettifiche	Esposizione netta	Tasso di copertura	Garanzie reali (1)	Garanzie personali (1)
Totale deteriorati	360	163	197	45,4%	160	52
Di cui: Sofferenze	210	123	87	58,7%	85	37

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi e individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari.

– differenti valutazioni (valuation gaps) bilancio e mercato

$$\text{Valore NPL} = \mathbb{E} \left(\frac{\text{realizzo}(T)}{(1+R)^T} \right)$$

Orizzonte T incerto (tribunali, ciclo) ; diversi tassi di rendimento/sconto R

–ruolo normativa (contabile e fiscale), ruolo giustizia (durata procedimenti)

Valuation Gaps

Tavola 2 - Metodi di valorizzazione delle sofferenze: principali differenze tra banche e investitori

Valorizzazione delle sofferenze		Banca	Banca con costi indiretti	Investitore IRR 15%	Investitore IRR 25%
Ipotesi		(1)	(2)	(3)	(4)
Valore Lordo della Sofferenza (GBV)	(a)	100	100	100	100
Valore atteso degli incassi a scadenza (per realizzo garanzia e altro)	(b)	47	47	47	47
Tempo residuo sino alla riscossione del flusso di cassa (anni)	(c)	4	4	4	4
Costo medio ponderato del passivo (IRR dell'investitore)	(d)	non rilevante	non rilevante	15%	25%
Costi indiretti	(e)	0%	6%	6%	6%
Tasso medio di sconto del flusso di cassa	(i)	4%	4%	15%	25%
Risultati					
Flusso di cassa scontato	$(j=b/(1+i)^c)$	40,2	40,2	26,9	19,3
Costi indiretti	$(k=e*b)$	0	2,8	2,8	2,8
Valore contabile (NBV per la banca); prezzo (per l'investitore)	$(l=j-k)$	40,2	37,4	24,1	16,4
Perdita attesa sulla posizione (tasso di copertura)	$(m=a-l)$	59,8	62,6	-	-

Tempi di recupero e altre variabili chiave

– Accelerare recupero crediti riduce il Gap

Tav. 3 - Prezzo delle sofferenze: sensitività rispetto ai tempi di recupero⁽¹⁾
(in percentuale del GBV)

Tempo di recupero (anni)	Prezzo
1	36,3
2	29,8
3	24,4
4	19,8
5	16,1
6	12,9

(1) si assume un IRR del 20%

– Qualche passo in giusta direzione (perdite su crediti, tassazione su raccolta privilegiata) ma non abbastanza: tempi di recupero rimangono lunghi e incerti

– necessario ridurre tutela del debitore (proprietario azienda) a favore di creditori e azienda (huge hold-up problem)

Che fare? (e chi lo fa?)

Dipende dal “modello” (e da mkt/coord. failures):

- SPV (Bad bank) *puó* avere senso (risk management & improve info)
- Valuation gap *puó* dare senso a intervento pubblico

Bad Bank delle Tre carte (Famularo, Bisin, Boldrin)

Banca X (SP)

100 NPL

20 accanton.

...

...

Bad Bank delle Tre carte (Famularo, Bisin, Boldrin)

Banca X (SP)

100 NPL ...	20 accanton. ...
----------------	---------------------

Un po' di creatività contabile:

Banca X (Δ SP)

-90 Assets	
+90 Equity in Z	
-100 NPL	-20 accanton.
+90 Cash	+10 Cap Gain
=	=

Bad bank Z (Δ SP)

	+90 Capitale
+90 NPL	
=	=

Bad Bank delle Tre carte (Famularo, Bisin, Boldrin)

Banca X (SP)

100 NPL ...	20 accanton. ...
----------------	---------------------

Un po' di creatività contabile:

Banca X (Δ SP)

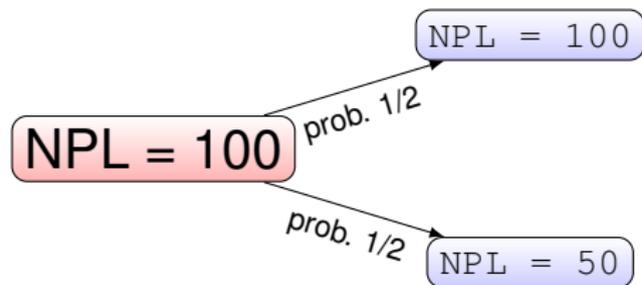
-90 Assets	
+90 Equity in Z	
-100 NPL	-20 accanton.
+90 Cash	+10 Cap Gain
=	=

Bad bank Z (Δ SP)

	+90 Capitale
+90 NPL	
=	=

stesso consolidato

Un'altra ipotesi per Bad Bank. NPL sono rischiosi



Mean value = 75

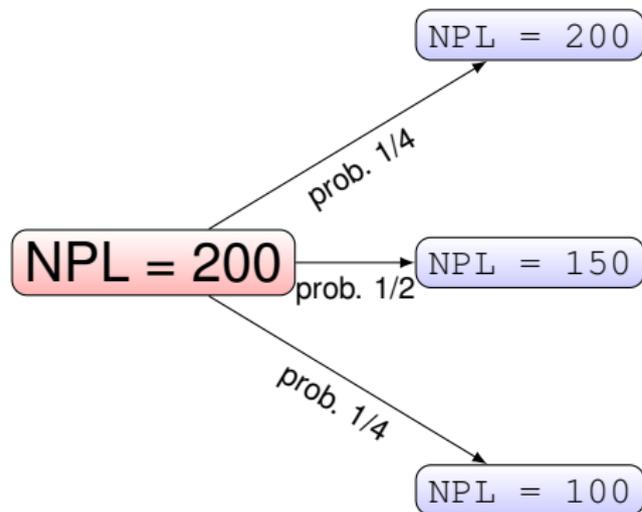
Std = 25

supponiamo che il mercato (PE) sia risk averse e prezzi questo asset usando

$$V = \text{Mean} - \text{Std} = 50$$

Bad Bank delle due Banche (shock indipendenti)

Adesso due banche (ex ante uguali) si uniscono



Mean value = 150

Std = 35

Usando $V = Mean - Std = 115$

si ha un valore per NPL pari a $115/2 = 57.5$ (contro 50 di prima, +15%)

Incertezza e contagio failures (Alvarez-Barlevy)

Ipotesi: ogni banca nera può distruggere 2 suoi vicini

- La distribuzione (network) delle banche nere e' importante ma ignota!

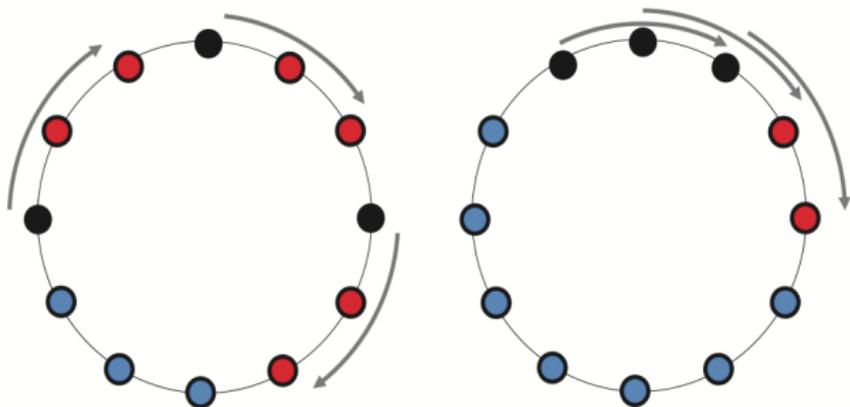


Figure : Two outcomes w/ $b = 3$ and $k = 2$; Black dots = bad banks

- benefici da coordinamento: razionalizza stress test (mandatory disclosure)
- Possibilità di equilibrium multiple (run, no run) e market freezes

Uno schema condiviso per orientare decisioni non c'e'

Ma molti colleghi ci stanno lavorando (super interesting 2012 AER issue)

Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch, and Systemic Bailouts,
Emmanuel Farhi and Jean Tirole

Overcoming Adverse Selection: How Public Intervention Can Restore Market Functioning, Jean Tirole

Optimal Interventions in Markets with Adverse Selection, Thomas Philippon and Vasiliki Skreta

fine