



La pubblicazione è disponibile all'indirizzo: 10.1787/9789264234291-en

Prospettive imprenditoriali e finanziarie dell'OCSE, 2015

Sintesi in italiano

Mantenere le promesse di crescita economica in un contesto di tassi d'interesse bassi

Questa prima edizione dell'OECD Business and Finance Outlook esamina come le società, le banche, gli intermediari del sistema bancario ombra e gli investitori istituzionali si stanno cimentando in un contesto di tassi d'interesse molto bassi e cambiamenti strutturali dell'economia globale. In assenza di interventi di politica economica, le 'promesse' di crescita, di occupazione e di reddito da pensioni potrebbero essere compromesse.

Gli investimenti aziendali e il puzzle della stagnazione

A seguito delle politiche monetarie espansive adottate in un contesto di crisi, i mercati finanziari hanno registrato una forte ripresa mentre le società che assumono spese in conto capitale non sembrano avere le stesse opportunità di creazione di valore. Sebbene i tassi d'interesse siano storicamente bassi, la crescita economica sta ristagnando in molte regioni, in parte a causa dell'insufficienza d'investimenti. Ciò si verifica nel caso delle imprese del settore industriale, delle infrastrutture e dell'energia pulita. Per analizzare questo puzzle, lo studio utilizza i dati analitici (i c.d. bottom-up data) relativi alle 10 000 più importanti società del mondo, quotate nell'indice azionario mondiale Bloomberg per i paesi avanzati ed emergenti, rendendo possibili le spese d'investimento e il confronto dei dati finanziari da utilizzare nel periodo 2002-2014.

Tendenze, sviluppi e preoccupazioni dei poteri pubblici nei mercati finanziari

Le risposte delle politiche e della regolamentazione per far fronte alle crisi tendono a propagare gli eccessi finanziari (rischi) in altri settori o regioni. La risposta alla crisi del 2008 ha esposto al rischio i settori del sistema bancario ombra e delle obbligazioni societarie. Le banche ombra fungono da intermediari nelle operazioni creditizie tra investitori con molta liquidità e quelli con poca liquidità nel loro tentativo di riutilizzare i titoli e di accedere direttamente o sinteticamente a prodotti finanziari alternativi a più alto rendimento o meno rischiosi, in un contesto di tassi d'interesse bassi e di aumento del rischio di longevità. Il problema nasce da numerose promesse implicite che sono state fatte agli investitori e che hanno scarse probabilità di essere mantenute in assenza di cambiamenti strutturali e di una migliore regolamentazione.

A tale riguardo, le prospettive di solvibilità dei fondi di pensione e delle compagnie di assicurazione vita destano preoccupazioni. Fintanto che le loro promesse sono legate a parametri che si evolvono o che possono essere adattati a un nuovo contesto di bassi tassi d'interesse, bassa inflazione e debole crescita, tali istituzioni potrebbero essere in grado di superare questa situazione. Tuttavia, vi è una forte

preoccupazione per le prospettive finanziarie, se tali istituzioni dovessero essere pesantemente coinvolte in un'eccessiva "ricerca di rendimento" volta a soddisfare promesse di garanzia fissa che avrebbero fatto quando i tassi d'interesse erano più alti. Le autorità di regolamentazione e di politica economica devono rimanere vigili.

Le piccole e medie imprese (PMI) sono essenziali per la ripresa economica dall'attuale crisi economica e finanziaria. La crisi ha diminuito il credito bancario e colpito le PMI in particolare poiché nei periodi di crisi economica, le fonti di credito tendono a estinguersi più rapidamente per le piccole imprese rispetto alle grandi aziende. I divari in materia di credito bancario sono aumentati con l'insorgere della crisi in particolare al di fuori dagli Stati Uniti. Di conseguenza, è stata proposta una duplice strategia per incoraggiare il finanziamento delle PMI (fintanto che si tratta di un problema di offerta): in primo luogo, consolidare la salute delle banche per migliorare il credito bancario; in secondo luogo, sostenere lo sviluppo di un'ampia gamma di finanziamenti non bancari per le PMI nei mercati creditizi e azionari, quest'ultima opzione essendo particolarmente adeguata alle PMI dinamiche e orientate all'innovazione. A causa della diversità del settore delle PMI, il finanziamento resta complesso e richiede una varietà di strumenti e di approcci. I decisori possono fornire un'utile assistenza, con un sostegno regolamentare e il miglioramento della trasparenza dei dati, la standardizzazione e accrescendo la consapevolezza circa le opzioni di finanziamento disponibili.

Il presente rapporto analizza le recenti tendenze dei flussi finanziari transfrontalieri a livello mondiale e regionale che coinvolgono le imprese multinazionali, utilizzando i dati sulle fusioni e acquisizioni internazionali e sugli investimenti diretti esteri. Tre principali fattori che influenzano le prospettive future sono esaminati: trend economici più ampi, il crescente coinvolgimento dei governi nella governance dell'economia globale e la sostenibilità degli investimenti delle imprese multinazionali (MNE) dalle economie di mercato emergenti.

Rafforzare il finanziamento basato sul mercato degli investimenti societari

Durante gli ultimi dieci anni, si sono verificati notevoli e importanti cambiamenti nei metodi con i quali le società per azioni utilizzano i mercati dei capitali. Tali cambiamenti sono stati in parte determinati da eventi macroeconomici che hanno colpito le fonti tradizionali di finanziamento e hanno traslato il debito societario dal tradizionale credito bancario alle obbligazioni societarie. Gli investimenti potrebbero essere stati influenzati da cambiamenti regolamentari che potrebbero aver contribuito a diminuire il ricorso al mercato azionario da parte delle piccole e medie imprese. Durante l'ultimo decennio, si sono altresì riscontrati grandi cambiamenti nel funzionamento dei mercati azionari secondari e nelle pratiche di compravendita che hanno sollevato importanti questioni strategiche in materia di garanzia di parità di condizioni agli investitori e di efficienza delle regole di formazione dei prezzi. Infine, in un contesto di tassi d'interesse bassi, gli investitori istituzionali sono molto sollecitati per soddisfare gli impegni dei loro clienti e le società per azioni hanno altresì dovuto reagire alle campagne degli investitori per dividendi superiori e programmi di riacquisto di azioni.

Interventi di riforma a favore della concorrenza per gli investimenti e la crescita

Nel 2014, il G20 ha dichiarato che promuovere la concorrenza è una priorità, riconoscendo che la concorrenza di mercato tra le imprese offre loro un incentivo per ridurre i costi e sviluppare prodotti nuovi e migliori. I dati economici mostrano che alcune delle riforme strutturali più efficaci per promuovere la crescita sono quelle che aumentano la concorrenza dei mercati dei beni. Da un altro canto le restrizioni più dannose alla concorrenza nascono spesso da imprese protette a partecipazione statale (SOE) o da politiche regolamentari che limitano inutilmente la concorrenza. Visto che la proprietà statale sta acquisendo una maggior rilevanza nell'economia mondiale, è sempre più importante garantire che le imprese statali siano confrontate a condizioni di concorrenza simili e a parità di condizioni con le imprese del settore privato. Individuare e riformulare le regolamentazioni più dannose può essere un compito difficile e in molti casi politicamente impegnativo. La quantificazione dei benefici e i resoconti delle esperienze di altri Paesi possono aiutare a spiegare le riforme e a trovare un sostegno politico. Alcuni casi sono descritti nella presente pubblicazione.

© OECD

Traduzione a cura della Sezione linguistica italiana.

La riproduzione della presente sintesi è autorizzata sotto riserva della menzione del Copyright OCSE e del titolo della pubblicazione originale.

Le sintesi sono traduzioni di stralci di pubblicazioni dell'OCSE i cui titoli originali sono in francese o in inglese.

Sono disponibili gratuitamente presso la libreria online dell'OCSE sul sito www.oecd.org/bookshop

Per maggiori informazioni contattare l'Unità dei Diritti e Traduzioni, Direzione Affari Pubblici e Comunicazione rights@oecd.org Fax: +33 (0)1 45 24 99 30.

OECD Rights and Translation unit (PAC)

2 rue André-Pascal, 75116

Paris, France

Website www.oecd.org/rights



Il testo integrale in lingua inglese è disponibile online sul sito [OECD iLibrary!](http://www.oecd.org)

© OECD (2015), *OECD Business and Finance Outlook 2015*, OECD Publishing.

doi: 10.1787/9789264234291-en