



# **Stabilità/Instabilità finanziaria: teorie e pratica Parte 2**

*Nicola Pegoraro*

*Università di Genova – A.A. 2015/2016*

# Instabilità

1. Prima di tutto guardiamo ai paesi emergenti
2. Individuiamo alcune tendenze recenti in tema di regolamentazione del sistema bancario

# **Stabilità ed instabilità: lezioni dai paesi emergenti**

*Alcuni economisti specializzati nell'analisi dei mercati emergenti hanno elaborato concetti e teorie molto utili a chiunque si interessi di mercati finanziari.*

*“Peccato originale” e “Miracolo della fenice” sono eleganti metafore che gettano nuova luce su alcune dinamiche tipiche, non solo dei paesi emergenti, ma anche dei paesi occidentali.*

Quando si parla di instabilità e di crisi finanziarie, i paesi emergenti sono un ideale oggetto di osservazione. In quei paesi i fenomeni economici e finanziari sono più vivaci e imprevedibili che nei paesi maggiormente sviluppati. Volendosi esprimere in termini più rigorosi, **la volatilità delle maggiori grandezze economiche (Pil, inflazione, saldo delle partite correnti, bilancia dei pagamenti, etc.) è nettamente superiore a quella che si riscontra nei paesi più sviluppati.**

### **Volatilità delle grandezze economiche in alcuni paesi sviluppati ed emergenti** **Deviazione standard ribasata sul valore minore del campione**

| Paese       | Deviazione standard relativa del PIL <sup>1</sup> | Deviazione standard dell'inflazione <sup>2</sup> | Deviazione standard delle partite correnti in funz. del PIL <sup>3</sup> |
|-------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Brasile     | 1,5                                               | 6,6                                              | 2,2                                                                      |
| Argentina   | 2,0                                               | 9,7                                              | 4,1                                                                      |
| Messico     | 1,4                                               | 6,9                                              | 2,3                                                                      |
| Cina        | 3,6                                               | 4,4                                              | 3,0                                                                      |
| Turchia     | 1,8                                               | 8,3                                              | 3,4                                                                      |
| Stati Uniti | 1,3                                               | 2,9                                              | 1,8                                                                      |
| Italia      | <b>1,0</b>                                        | 4,1                                              | 2,0                                                                      |
| Giappone    | 1,3                                               | <b>1,0</b>                                       | <b>1,0</b>                                                               |

1 PIL reale in Usd, dati della Banca Mondiale dal 1960 al 2012 (deviazione standard relativa=deviazione standard/media aritmetica)

2 deflatore del PIL in USD dal 1978 al 2012, dati del Fondo Monetario Internazionale

3 Partite correnti/PIL trimestrali, periodi variabili, dati di Bloomberg Indices

Elaborazioni di Pegoraro (2013)

Quando si parla di instabilità e di crisi finanziarie, i paesi emergenti sono un ideale oggetto di osservazione. In quei paesi i fenomeni economici e finanziari sono più vivaci e imprevedibili che nei paesi maggiormente sviluppati. Volendosi esprimere in termini più rigorosi, **la volatilità delle maggiori grandezze economiche (Pil, inflazione, saldo delle partite correnti, bilancia dei pagamenti, etc.) è nettamente superiore a quella che si riscontra nei paesi più sviluppati.**

**Volatilità delle grandezze economiche in alcuni paesi sviluppati ed emergenti**  
**Deviazione standard ribasata sul valore minore del campione**

| Paese       | Deviazione standard relativa del PIL <sup>1</sup> | Deviazione standard dell'inflazione <sup>2</sup> | Deviazione standard delle partite correnti in funz. del PIL <sup>3</sup> |
|-------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Brasile     | 1,5                                               | 6,6                                              | 2,2                                                                      |
| Argentina   | 2,0                                               | 9,7                                              | 4,1                                                                      |
| Messico     | 1,4                                               | 6,9                                              | 2,3                                                                      |
| Cina        | 3,6                                               | 4,4                                              | 3,0                                                                      |
| Turchia     | 1,8                                               | 8,3                                              | 3,4                                                                      |
| Stati Uniti | 1,3                                               | 2,9                                              | 1,8                                                                      |
| Italia      | 1,0                                               | 4,1                                              | 2,0                                                                      |
| Giappone    | 1,3                                               | 1,0                                              | 1,0                                                                      |

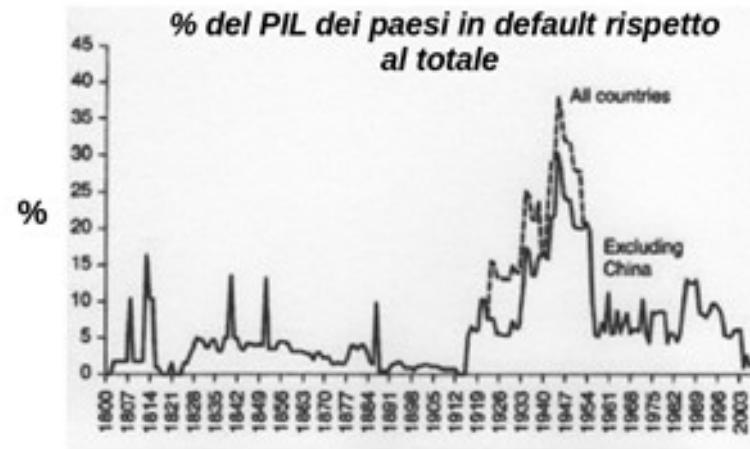
*1 PIL reale in Usd, dati della Banca Mondiale dal 1960 al 2012 (deviazione standard relativa=deviazione standard/media aritmetica)*

*2 deflatore del PIL in USD dal 1978 al 2012, dati del Fondo Monetario Internazionale*

*3 Partite correnti/PIL trimestrali, periodi variabili, dati di Bloomberg Indices*

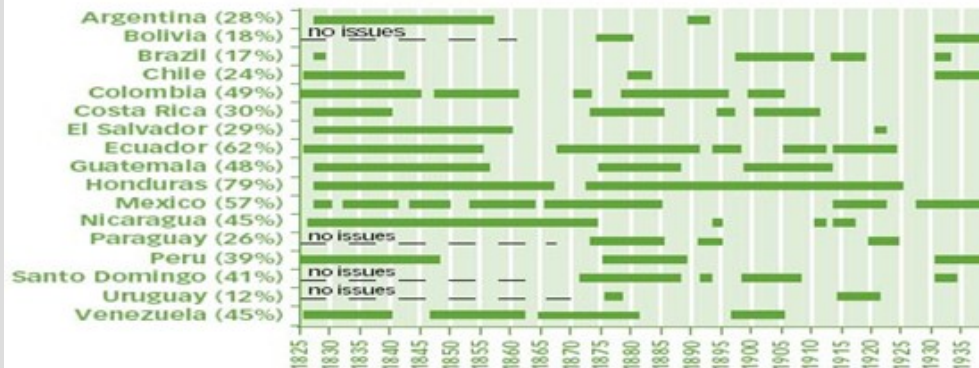
*Elaborazioni di Pegoraro (2013)*

## Periodo 1800-2000, % dei paesi in default sul totale (numero e peso sul Pil mondiale)



Tratto da "This Time is different", Rogoff/Reinhart, Princeton University Press, 2009

## LATAM: periodi di Default, 1825 - 1940



Fonte: Taylor (2003); date default Tomz (2001), date emissioni Marichal (1989) via LWD

Note: in parentesi sono indicate le percentuali degli anni passati in default

Ancora più frequenti dei default veri e propri sono gli episodi che gli studiosi chiamano “**Sistemic Sudden Stops**” (**Arresti improvvisi e sistemici, anche riassunto in “3S”**), cioè momenti in cui, a causa dei timori degli investitori internazionali e domestici, gli investimenti rallentano bruscamente, i capitali cessano di affluire nel paese e il Pil subisce bruschi cali (spesso dell'ordine del 10% o più). Calvo/Izquierdo/Mejía, in uno studio del 2008, ne identificano ben 120 nel periodo 1990-2004, di cui solo 6 in paesi considerati sviluppati (in corrispondenza della crisi valutaria del Sistema Monetario Europeo del 1992)

Di particolare interesse sono due concetti elaborati da studiosi dei paesi emergenti, ma che risultano interessanti per tutti:

**-il peccato originale (“original sin”)**

**-il miracolo della fenice (“Phoenix miracle”)**



Di particolare interesse sono due concetti elaborati da studiosi dei paesi emergenti, ma che risultano interessanti per tutti:

**-il peccato originale (“original sin”)**

**-il miracolo della fenice (“Phoenix miracle”)**

## **Il peccato originale**

metafora usata per la prima volta in ambito economico da Barry Eichengreen e Ricardo Hausmann nel 1999.

Si voleva definire così quella situazione di dipendenza, da parte di alcuni paesi, dal debito denominato in valuta estera, specie in presenza di un ruolo importante svolto dagli investitori esteri. In vari lavori successivi, gli autori ed altri studiosi hanno poi affinato questo concetto, andando ad includere tutta una serie di grandezze rilevanti allo scopo di definire la dipendenza di un'economia dalle divise estere (mercato dei currency swap, debito privato e pubblico non solo obbligazionario, ...), anche a prescindere dalla presenza di capitale estero.

Tale “colpa” o lacuna sia da attribuire all’eredità passata delle economie e alla mancanza di credibilità “storica” delle istituzioni del paese, la quale rende difficile convincere gli stessi investitori domestici ad affidarsi alla divisa del proprio paese. Per molti paesi, emettere debito nella divisa domestica sembra essere un problema estremamente difficile da sormontare: Dias, Richmond and Wright (2011) hanno analizzato il debito pubblico (in forma di obbligazioni) di ca 100 paesi emergenti nel 2000 ed hanno calcolato che il 70% dell’emesso era denominato in dollari e che, se si includono all’aggregato Euro (anche divise legacy), Yen e Diritti Speciali di Prelievo, il totale sale al 90%.

$$\text{Peccato originale} = 1 - \frac{\text{Passività in divisa domestica}}{\text{Passività complessive}}$$

i paesi emergenti più forti si sono mossi negli ultimi decenni per rafforzare la stabilità dei loro sistemi economici e finanziari, su tre filoni:

1. creazione di un mercato domestico del debito pubblico e privato, in divisa locale;
2. accumulo di riserve in divisa estera (in questo modo le passività in divisa trovano una compensazione parziale da un attivo in divisa);
3. incentivazione degli investimenti diretti nel paese da parte di investitori esteri, privilegiati rispetto agli investimenti di portafoglio e ai finanziamenti da parte di banche estere.

# 1. sviluppo mercato domestico

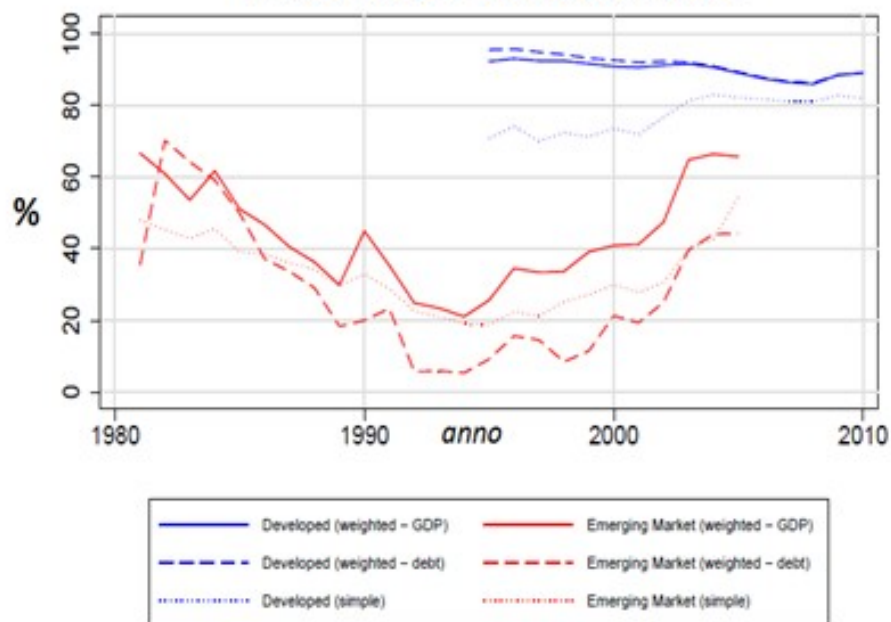
eccellenti i casi di Colombia, Messico, Brasile, Corea e altre Tigri Asiatiche.

**Percentuale del debito sovrano lordo  
denominato in divisa domestica**

|           | 1995  | 2005  |
|-----------|-------|-------|
| Argentina | 4.48  | 48.52 |
| Brazil    | 33.94 | 85.92 |
| Chile     | 25.21 | 23.12 |
| China     | 63.86 | 97.92 |
| Colombia  | 29.99 | 73.01 |
| Honduras  | 7.74  | 4.99  |
| Malaysia  | 48.32 | 93.20 |
| Mexico    | 14.70 | 71.95 |
| Thailand  | 10.80 | 93.13 |
| Turkey    | 37.28 | 71.95 |
| Venezuela | 21.40 | 33.56 |

Fonte: "An Empirical Analysis of the Currency Composition of Sovereign Borrowing", Daniel B. Fried, 2013.

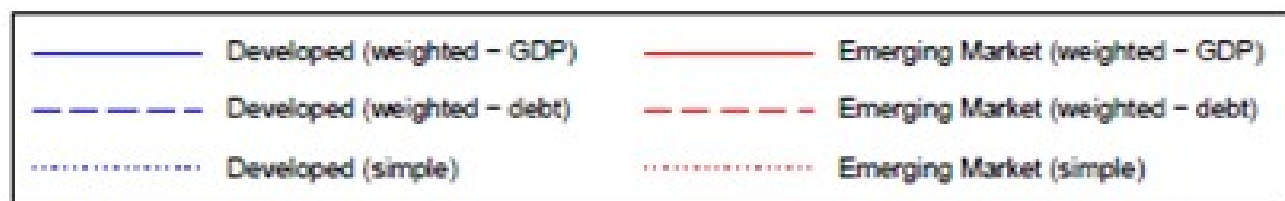
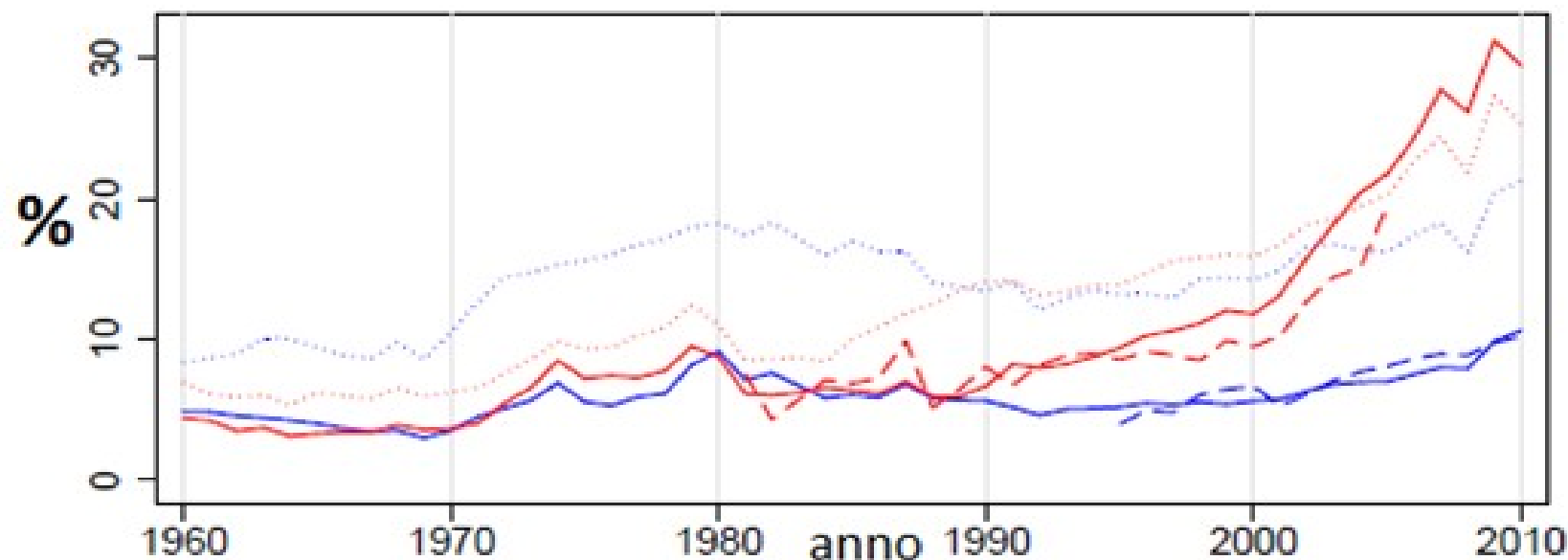
**Percentuale del debito pubblico  
denominato in valuta domestica**



Fonte: "An Empirical Analysis of the Currency Composition of Sovereign Borrowing", Daniel B. Fried, 2013

## 2 . Riserve in divisa

### Riserve delle banche centrali dei paesi emergenti e sviluppati in funzione del PIL e del debito pubblico



Fonte: *An Empirical Analysis of the Currency Composition of Sovereign Borrowing*, Daniel B. Fried, 2003

### 3 . Investimenti esteri

negli ultimi 20 anni i paesi che hanno messo in atto la politica più lungimirante hanno **incentivato** gli **investimenti in capacità produttiva** e cercato di **limitare** gli **investimenti più legati al breve termine** come i crediti bancari e la raccolta obbligazionaria sui mercati esteri.

**Nonostante tutto:** esistono ancora rischi per l'area legati alla dipendenza dal capitale estero, molto mobile e soggetto a fenomeni che il paese “ospitante” non può pensare di gestire in autonomia (vedi il recente sell-off dell'area dovuto ai timori circa un ridimensionamento della politica espansiva americana).

## **Original Sin e Eurozona ?**

**Ci sono dei punti di contatto:**

- politica monetaria condivisa e non nazionale**
- i governi non controllano la moneta**



# Il miracolo della fenice

rimanda al mito della fenice che rinasce dalle proprie ceneri e, in ambito economico, definisce il fenomeno della ripresa economica che segue ad un evento in qualche modo traumatico per un paese, che si tratti di una crisi valutaria, di un default o di un episodio di “Sistemic Sudden Stop”.

Fondamentale il contributo di Calvo/Izquierdo/Talvì del 2006 che analizza le motivazioni di tale “rimbalzo” dell'economia dopo una fase di contrazione. Si parla anche di “ripresa senza credito”

Lo studio del 2006 analizza 22 casi di crisi finanziaria molto pronunciata.

Le conclusioni sono piuttosto sorprendenti:

- in media il ritorno del Pil ai livelli pre-crisi si verifica piuttosto velocemente, anche se con un lag (in media 3 anni);
- la produttività e l'occupazione scendono molto durante la crisi, ma si riprendono velocemente, più o meno come il PIL;
- gli investimenti non si riprendono così bene, ma anzi restano indietro, così come il credito bancario;
- salvo che nel caso della Depressione degli USA, quando si verificò una forte deflazione dei prezzi, la crisi tende a spingere al rialzo l'inflazione;
- gli episodi sembrano tutti seguire una fase precedente di forte afflusso di capitali dall'estero che all'apice della crisi tendono, invece, a fuggire dal paese in difficoltà.

Le conclusioni dello studio sono state contestate da alcuni economisti:

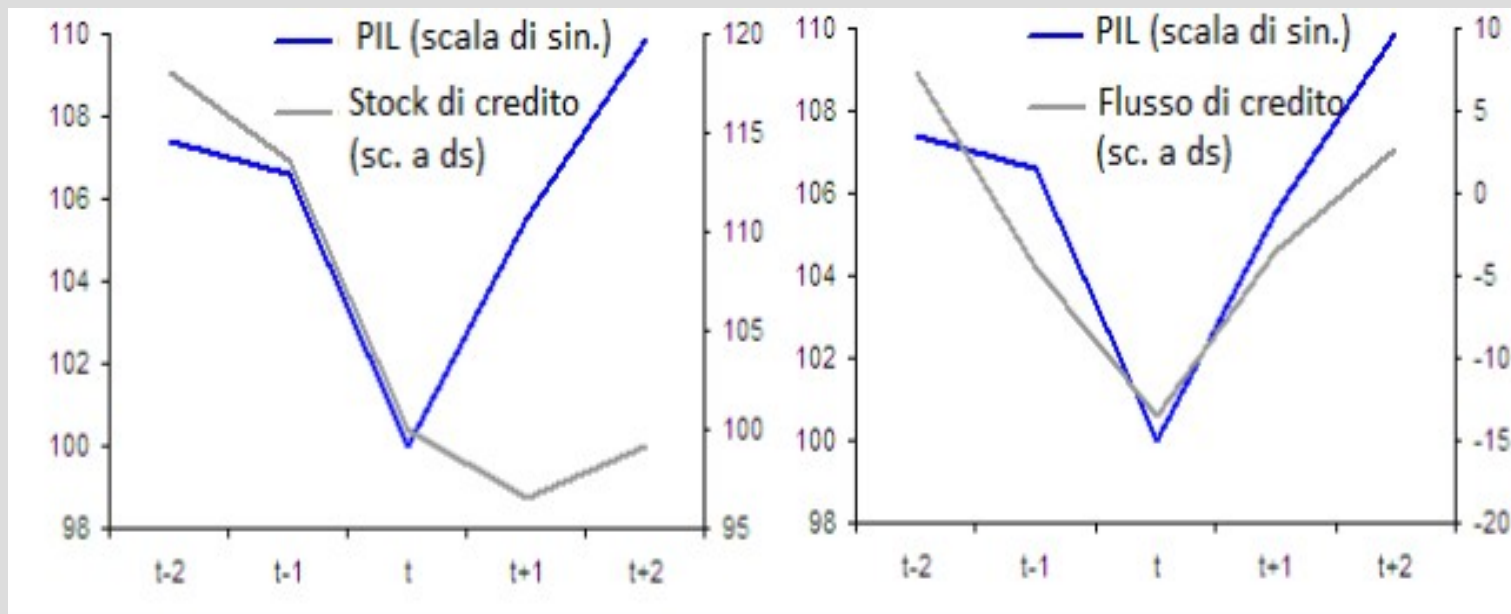
- Biggs/Mayer/Pick, 2010

- Ayyagari/Demirgüç-Kunt/Maksimovic, 2010

## Biggs/Mayer/Pick 2010

gli operatori creditizi e gli investitori tendano ad anticipare la crisi e la successiva ripresa, anche se la dimensione del credito (lo stock) non lo rende evidente. Qualora la crescita economica sia posta in relazione, invece che allo stock di credito (come nello studio di Calvo/Izquierdo/Talvi), con l'andamento dei flussi creditizi, la correlazione diventa più evidente

### *Ripresa economica e del credito in 22 episodi di Systemic Sudden Stop*



Fonte: dati di Calvo, Izquierdo and Talvi (2006) rielaborati da Biggs/Mayer/Pick (2010).  
“t” rappresenta il momento topico del Systemic Sudden Stop e le variabili vengono ribasate a 100 in tale momento.

## **Ayyagari/Demirgüç-Kunt/Maksimovic, 2010**

focalizzandosi sull'esame di singoli episodi di ripresa economica e sui bilanci delle imprese, pervengono ad evidenze opposte: quando c'è vera ripresa, c'è anche ripresa del credito e quando, invece, il credito non riparte, Pil ed occupazione faticano a ritrovare i livelli pre-crisi.

## **Commento in tema di miracolo della fenice**

**Si possono verificare miracoli della fenice, quando la crisi permette di ridefinire/ricostruire il sistema economico su nuove basi**, come è successo alle Tigri Asiatiche alla fine degli anni 90; queste ultime, dopo una fase di grande difficoltà, hanno ristrutturato la propria economia, rinunciando al capitale estero più speculativo (quello che tipicamente acquista titoli di stato e obbligazioni private o si materializza come credito bancario); hanno ricercato, invece, investimenti diretti dall'estero, in grado di creare capacità produttiva e orientati al lungo termine, sviluppando, contemporaneamente, un proprio sistema finanziario domestico.

**Quando, invece, la fase di rallentamento, esplosivo o meno, è gestita male e senza ambizione, allora i problemi si pongono per davvero e la ripresa stenta ad arrivare.**

# **Lezioni dai paesi emergenti -Conclusioni**

In passato si riteneva che l'instabilità tipica dei mercati finanziari e delle economie emergenti fosse un caso a parte, un'eccezione al supposto principio generale di perfetta efficienza e stabilità dei mercati finanziari.

il buon senso ed il confronto con la realtà ci dovrebbe avere convinto del contrario: i paesi meno sviluppati sono solo più instabili ed incontrano fasi critiche più frequentemente rispetto ai paesi più sviluppati, ma non sono una specie a parte.

Le crisi delle economie più sviluppate possono essere meno frequenti ed avere caratteristiche diverse da quelle dei paesi emergenti; sono, per esempio, caratterizzate da tempi più lunghi, essendo più protratto il periodo che porta alla crisi e più lenta anche la ripresa. Dinamiche e cause, invece, non sono molto dissimili e sarebbe utile un maggior travaso di conoscenze ed esperienze tra esperti dei mercati emergenti e dei mercati sviluppati.

# **Le risposte del Sistema alla crisi**

**DI BREVE TERMINE**

**RIFORME STRUTTURALI: BASILEA III, RISANAMENTO DEFICIT  
PUBBLICI-INTEGRAZIONE POLITICA ECONOMICA DELL'UE**



# **Misure di breve termine**

# **Misure di breve termine**

**Sostegno agli intermediari creditizi e al sistema finanziario**

**Allargamento del credito**

**Effetto: aumento del deficit pubblico**

**Aumento regulation: in attesa di Basilea III, Solvency III e legislazione sul sistema finanziario ombra**

# USA

**Le misure straordinarie e temporanee di intervento messe in atto negli Usa**

**Tesoro: Capital Purchase Program (CPP), EESA, Troubled Assets Relief Program, interventi ad hoc su aziende di interesse pubblico, interventi (e non interventi) su società private, Hope for Home-owners Program, misure contabili e fiscali**

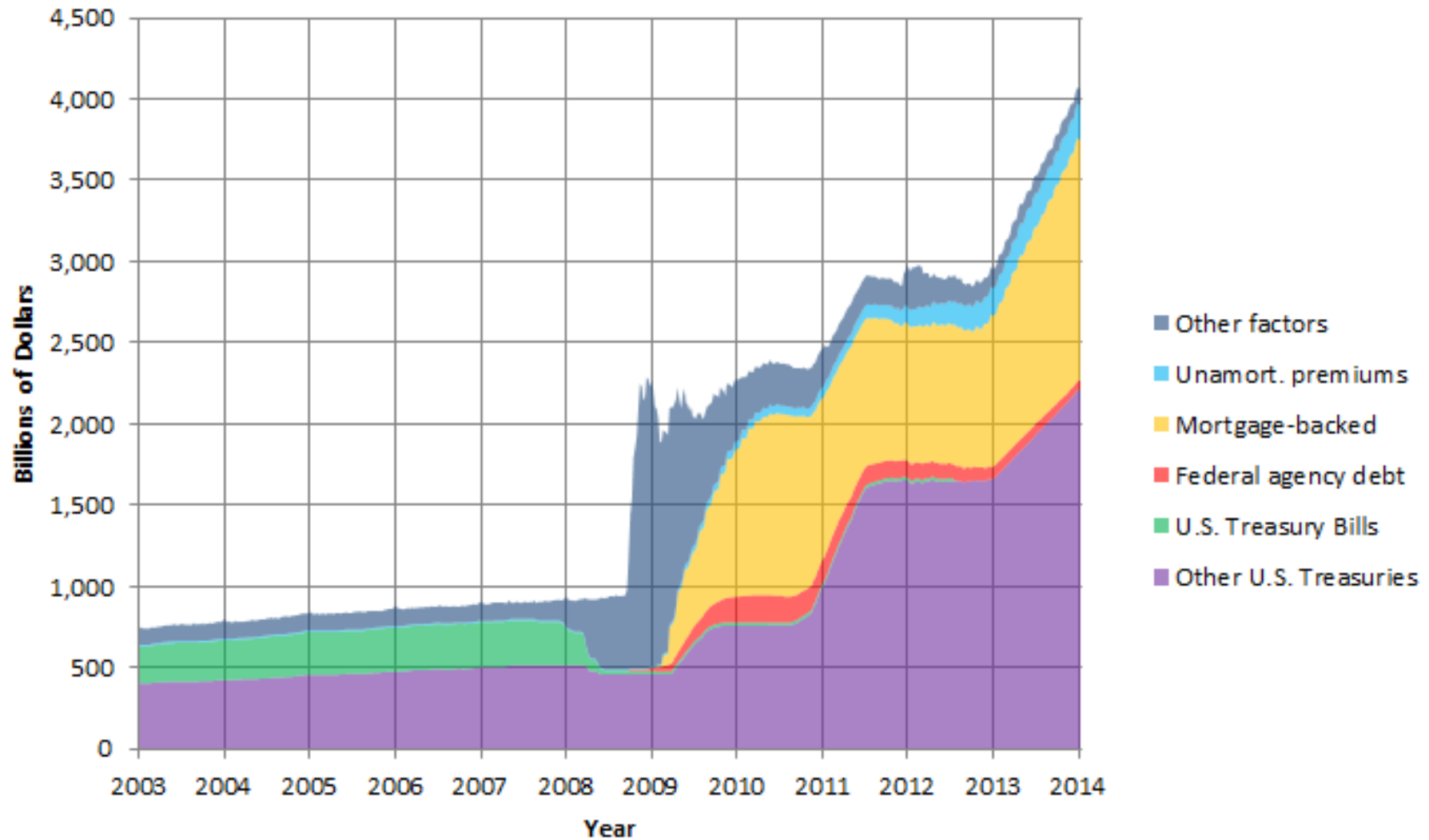
**FDIC: Temporary Liquidity Guarantee Program, garanzie sui depositi**

**Federal Reserve: Term ABS Loan Facility, interventi su MBS e Commercial Paper (Commercial Paper Funding Facility)**

**In particolare il ruolo della Federal reserve è aumentato a dismisura in linea con il suo attivo di bilancio: inoltre la discrezionalità delle sue azioni rappresenta un potenziale vulnus alla trasparenza ed all'indipendenza del governo USA.**

# USA

## Federal Reserve Assets



Source: <http://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=H41>

# **Regno Unito**

**La politica economica del Regno Unito**

**-ricapitalizzazione delle banche**

**-garanzie pubbliche**

**quadro molto trasparente e lineare**

# **ITALIA**

**i provvedimenti in Italia**

**I tremonti bond**

**Limitati interventi in favore dei mutuatari (cap al costo)**

**decreto ministeriale 29/2008**

**Intervento ad hoc per Banca Monte dei Paschi**

## **ALTRI PAESI DELL'EUROZONA**

**Francia, Germania, Spagna, Portogallo, Paesi Bassi hanno sostenuto il proprio sistema bancario con garanzie sulle emissioni esistenti, nuove emissioni garantite dallo stato, sostegno diretto azionario ad alcuni intermediari in difficoltà (Paesi Bassi, Germania)**

# EUROZONA

**Come negli USA la Fed, la Banca Centrale Europea è stata proattiva soprattutto attraverso due facilitazioni:**

- finanziamento collateralizzato settimanale, trimestrale (MRO) ed a lungo termine (LTRO) per importi illimitati**
- programma di acquisto dei covered bond (60 + 40 mld)**

**Anche la BCE/Eurosistema ha enormemente aumentato il proprio totale di bilancio**



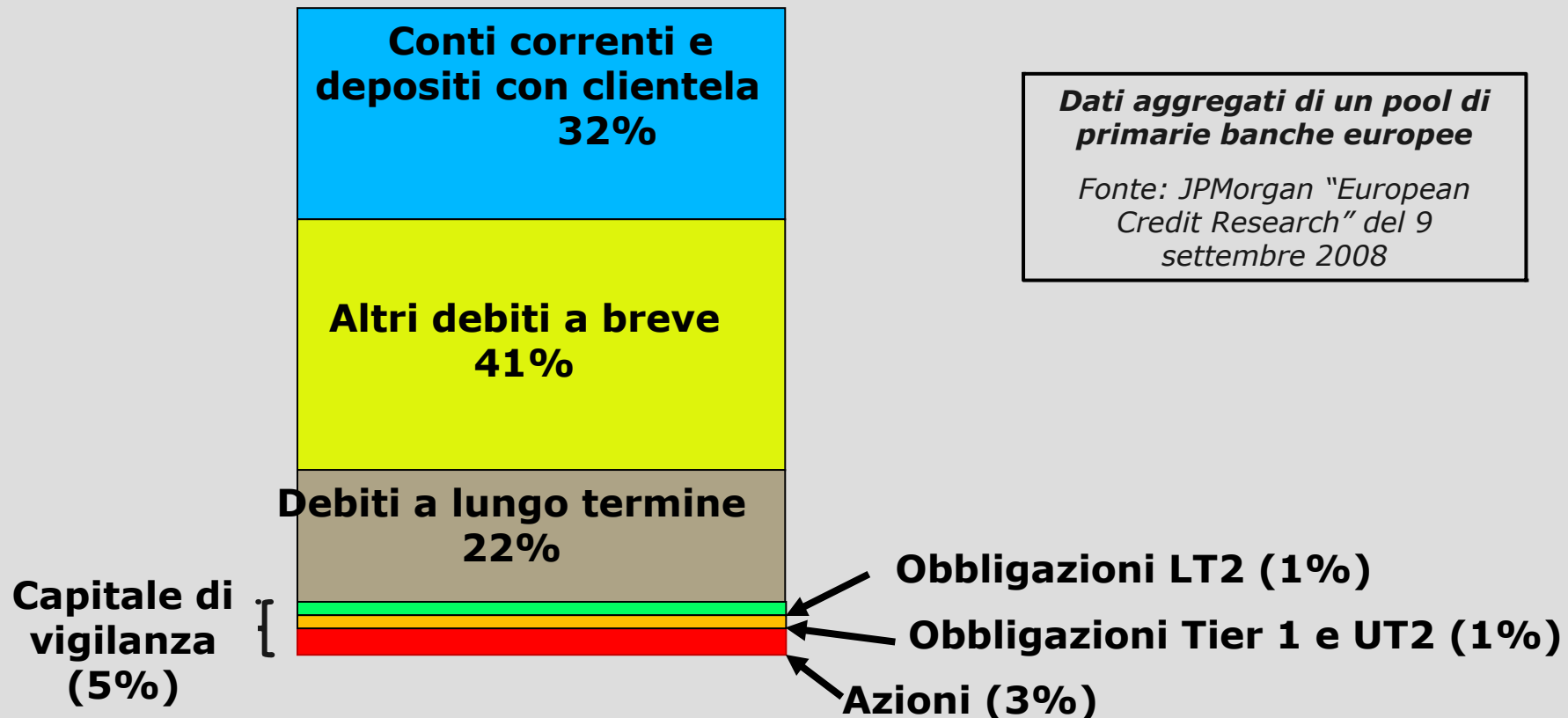
# **Innovazioni Normative**



# **INTERVENTI STRUTTURALI**

- BASILEA III (BANCHE)-1/2014
- SOLVENCY II (ASSICURAZIONI)
- RIFORMA E LIMITAZIONI DEL MERCATO DEI DERIVATI -EMIR
- MISURE SU SHADOW BANKING SYSTEM ?
- RISANAMENTO DEFICIT PUBBLICI-  
INTEGRAZIONE POLITICA ED ECONOMICA  
DELL'UE ?

# La struttura di bilancio delle banche europee nel mezzo della crisi



# **BASILEA III – CRD 4**

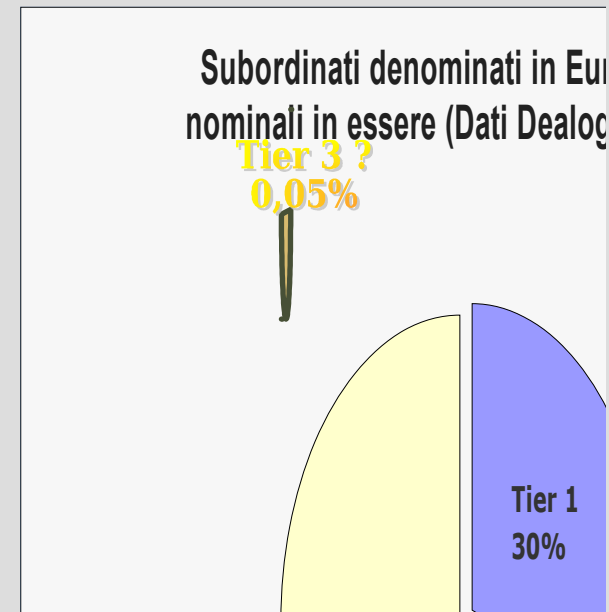
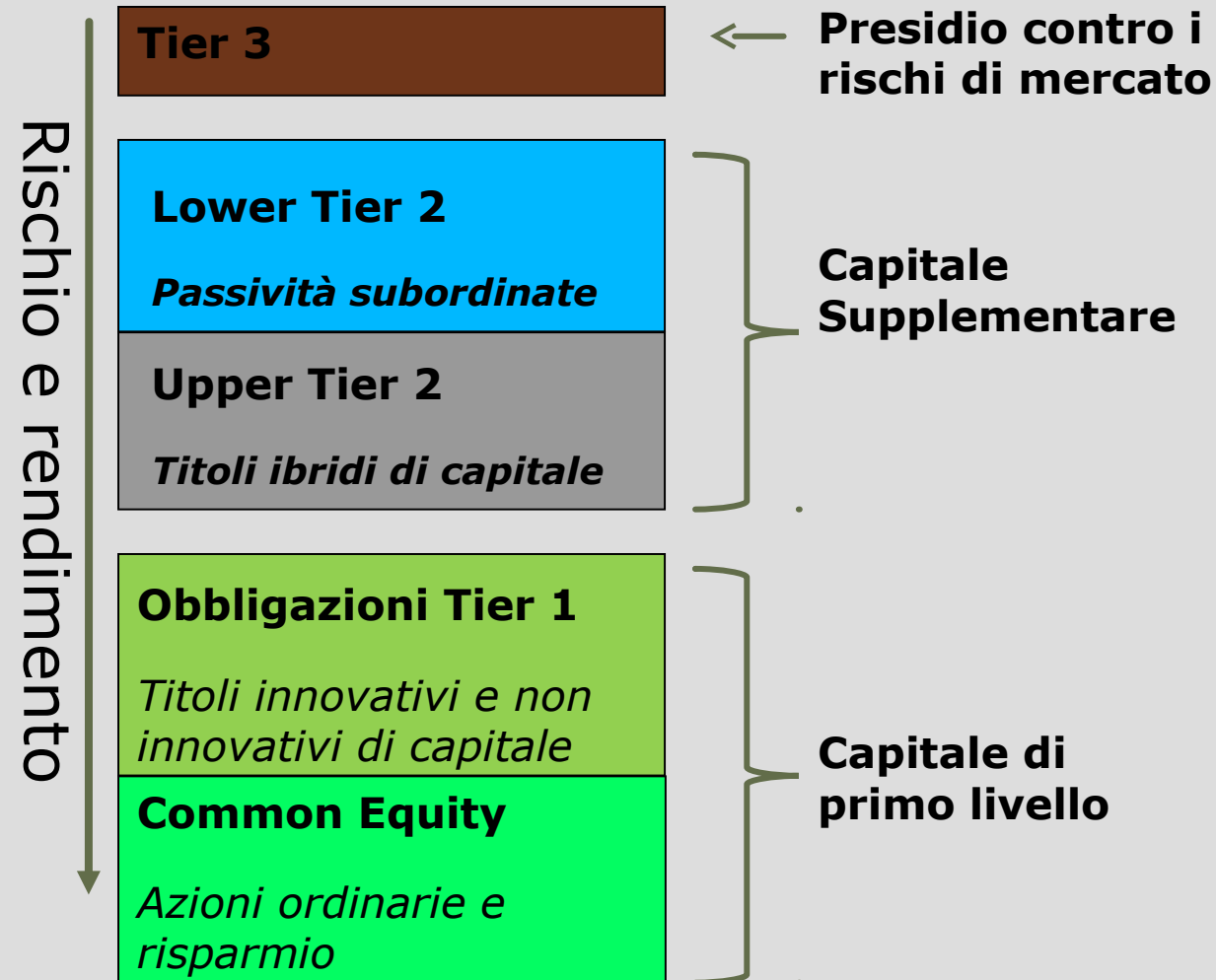
## **Finalità**

rafforzare la regolamentazione bancaria, aumentare i mezzi propri, diminuire la rischiosità degli intermediari, tagliare gli incentivi al rischio, evitare nuove crisi sistemiche, limitare futuri interventi pubblici

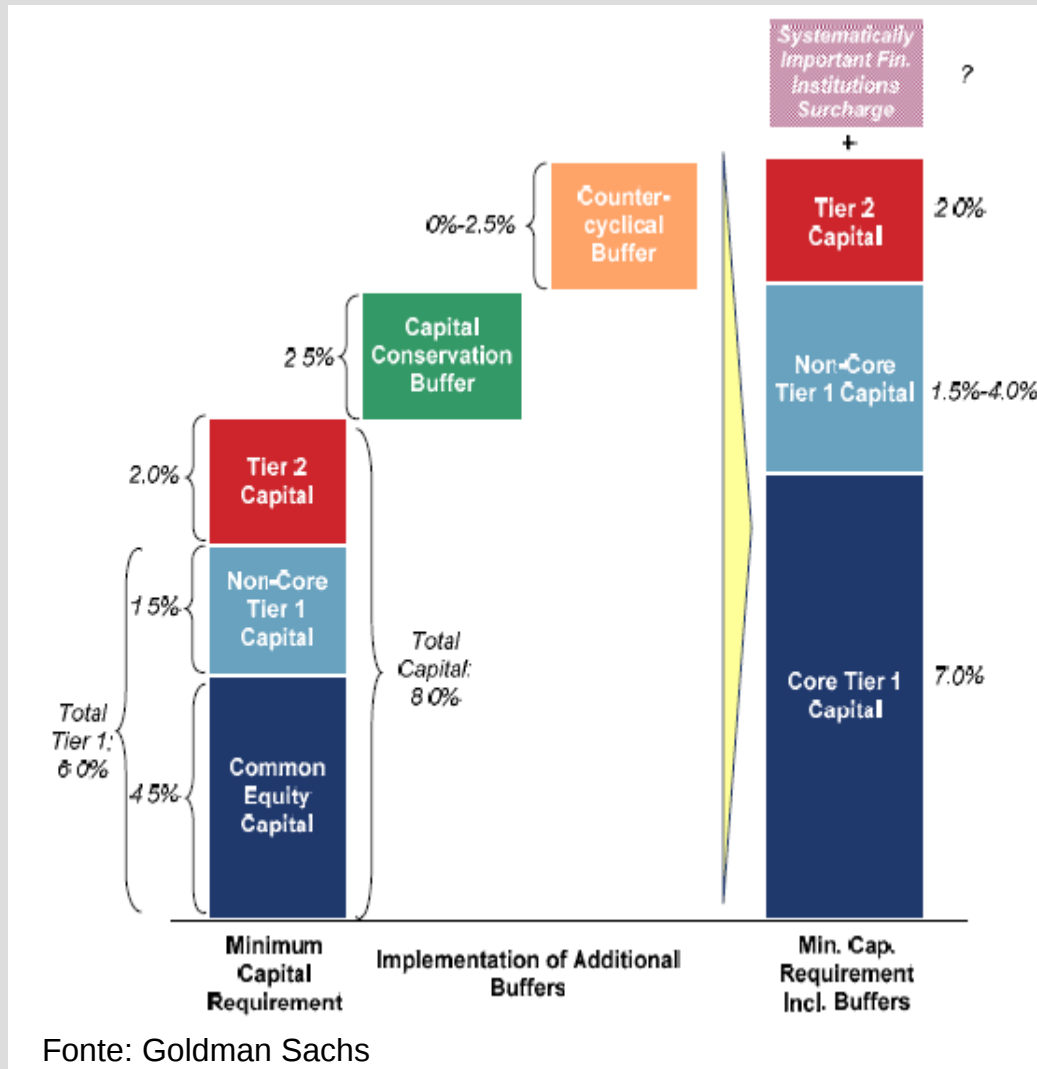
## **Mezzi**

1. Aumento della quantità e della qualità del patrimonio di vigilanza
2. Interventi sulla liquidità e limiti alla leva finanziaria
3. Disincentivi ad eccessive prese di rischio e ad entanglement del sistema
4. Trattamento separato dei gruppi transnazionali e delle banche di interesse sistemico

# Capitale regolamentare pre CRD 2 e pre Basilea III



# Requisito patrimoniale dinamico



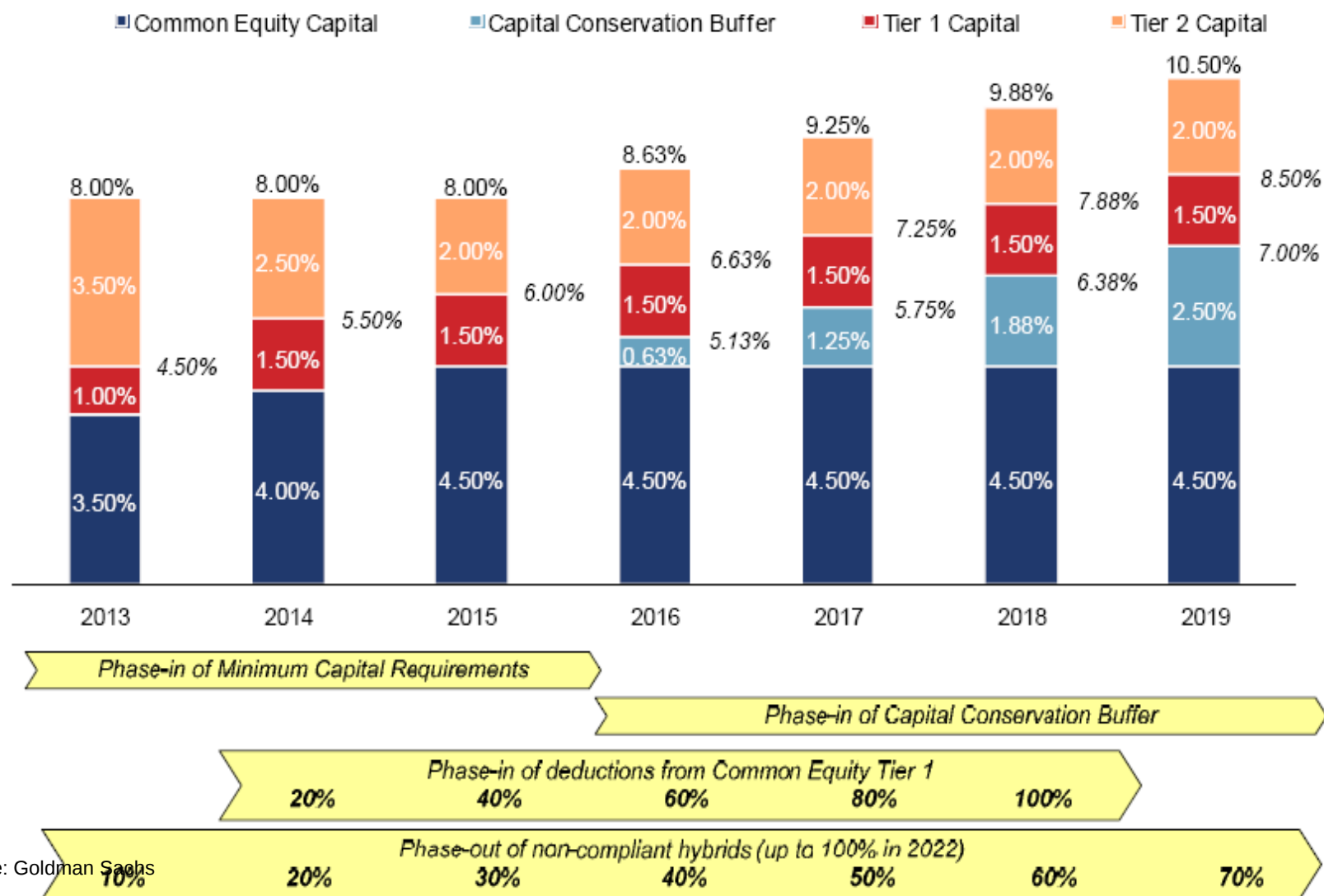
Al di là dei minimi regolamentari, la normativa prevede:

- Un Buffer di sicurezza, da fare crescere nella fase 2013-2019
- Buffer anticiclico, da tarare in funzione delle dinamiche economiche di ogni area o paese (cresce in fasi di sviluppo e scende in fasi di recessione/crisi)
- un requisito aggiuntivo per le banche di importanza sistemica

**MINSKY?**



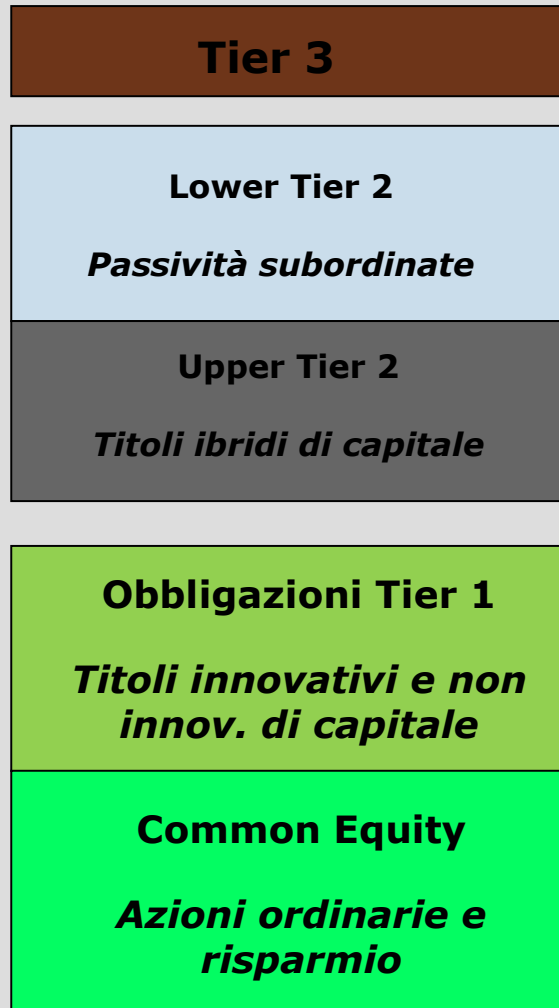
# Adeguamento progressivo



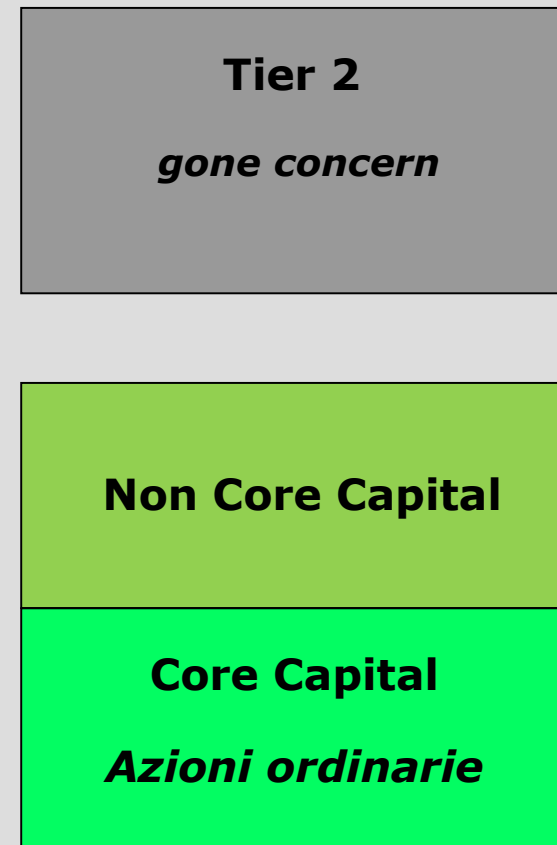
Fonte: Goldman Sachs

# Capitale regolamentare Pre e Post Basilea III

## ***Pre***



## ***Post***



# Post CRD 2 e Basilea III

**CRD 2**  
*grandfath. 30 anni*  
*Operativa dal 30.12.2010*

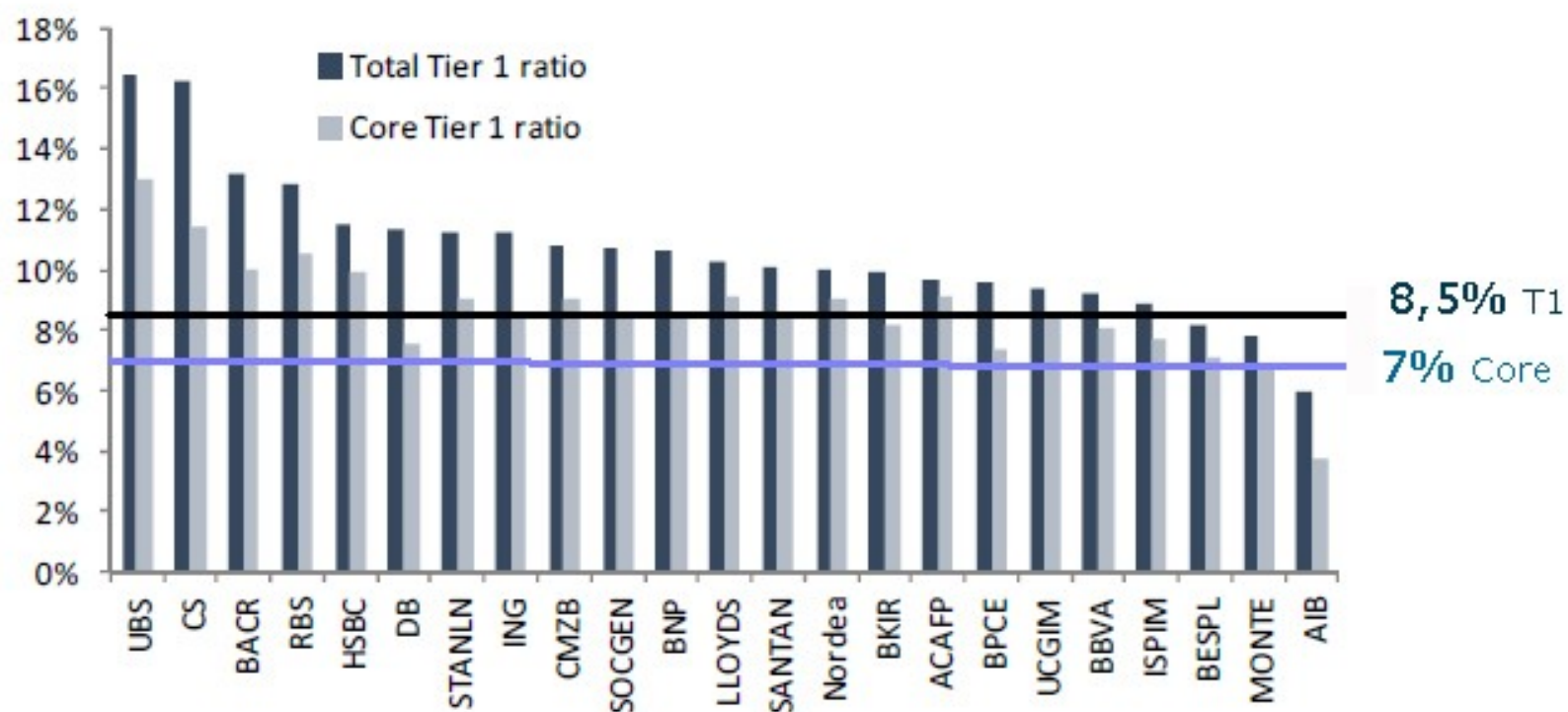
**Basilea III**  
*grandfath. limitato*  
*Operativa dal 2014*

|                                                    |                                                                                                                                             |                                                                                                                                          |             |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| <b>Tier 2</b>                                      | Nessun cambiamento                                                                                                                          | Unificazione del T2; accento su gone concern; loss absorption ?; no incentivi al rimborso; durata minima 5 anni                          | <b>2%</b>   |
| <b>Non Core Capital</b>                            | <p>Titoli innovativi Max 15% del T1</p> <p>Titoli non innovativi + Az. Risp./Priv. Max 35%</p> <p>Titoli convertibili in azioni Max 50%</p> | peso marginale rispetto a core, possibilità di call ma no incentivi, cedole discrez.; no scadenza; conversione in azioni o cancellazione | <b>1,5%</b> |
| <b>Core Capital</b><br><br><b>Azioni ordinarie</b> | <p>Az risp./priv non compute, az. banche coop sì</p> <p><small>La crisi finanziaria - A.A. 2011/2012</small></p>                            | <p>Sostegno governativo grandfath. fino al 2018; dal 2019 solo az. ord.</p> <p><small>40</small></p> <p><small>40</small></p>            | <b>7%</b>   |



# CAPITALIZZAZIONE DEI PRINCIPALI GRUPPI BANCARI EUROPEI

## CORE CAPITAL E TIER 1 COMPLESSIVO



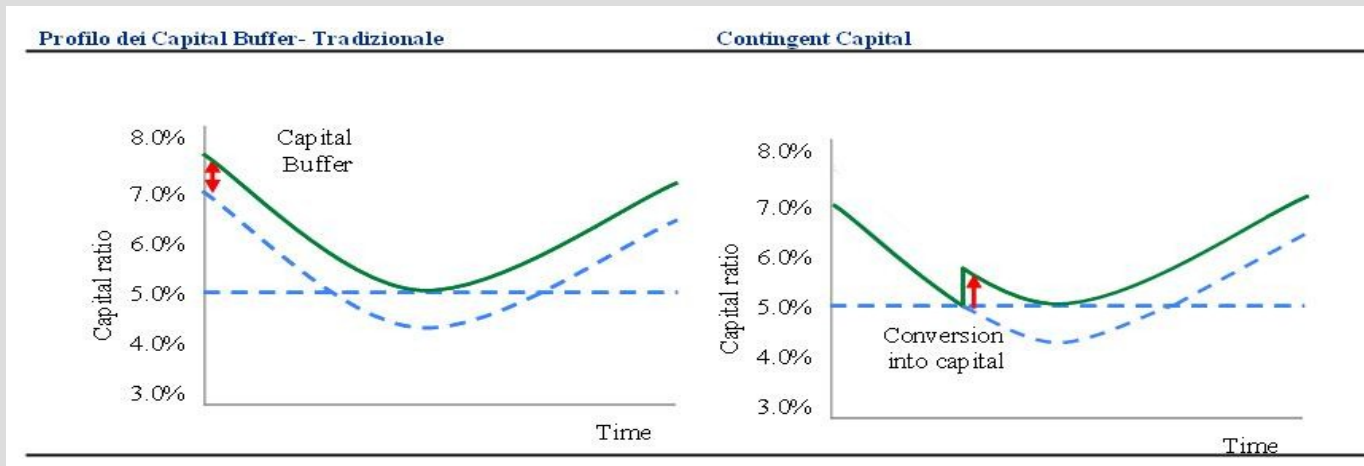
FONTE: GOLDMAN SACHS E REPORT SOCIETARI, SETTEMBRE 2010

# Contingent Capital

Grande incertezza,



Il concetto di Contingent Capital si applica a strumenti che, in condizioni normali, costituiscono titoli a reddito fisso (senior bonds, Tier 2 etc.) e che vengono convertiti in core capital in condizioni di stress. Lo strumento non entra a far parte del core capital dell'emittente all'origine e pertanto le sue caratteristiche iniziali dovrebbero essere ininfluenti al fine della sua classificazione. Cio' detto, ci pare di intendere che i regulators stanno discutendo se lo strumento "ospite" in operazioni di Contingent Capital debba, comunque, avere natura di capitale subordinato.



L'obiettivo e' la creazione di capitale laddove necessario all'emittente. Questo puo' essere ottenuto attraverso differenti meccanismi: la conversione (in toto o in parte) del titolo in azioni ordinarie dell'emittente (come nel caso di Lloyds), ovvero il write-down del titolo stesso al fine di generare un utile (l'opzione seguita da Rabobank). In entrambi i casi la conversione e' attivata da un trigger legato al livello di core capital dell'emittente e tipicamente posto a livelli superiori al minimo regolamentare richiesto.

**Da *Il Contingent Capital: logiche di funzionamento e casistica***

Di Prasad Gollakota, Eva Porz, Andrea Montanari, Egidio Imbrogno su Lettera 42  
Assiom Forex 2/2010

# Interventi sulla liquidità a b/t

**LIQUIDITY COVERAGE RATIO:** identifica l'ammontare di *asset* disponibili e prontamente liquidabili che una istituzione creditizia detiene per far fronte ai propri esborsi netti di liquidità in uno scenario acuto di stress identificato dalle seguenti condizioni: significativo *downgrade* del proprio *credit rating* attribuito dalle agenzie internazionali, ritiro parziale degli ammontari depositati dalla clientela, incapacità di accedere a fonti di *funding* non collateralizzato, incremento degli *haircuts* sulle attività utilizzate a fronte di *funding* garantito (repo market), incremento negli ammontari dovuti in termini di *margin calls* e sostanziale utilizzo delle linee “*committed*” a fronte di *on o off balance sheet exposure*.

$$\text{LCR} = \frac{\text{High Quality Liquid Assets}}{\text{Net Cash Outflows over a 30-day period}} \geq 100\%$$

Stock of High Quality Liquid Assets

|                                               |                                       |
|-----------------------------------------------|---------------------------------------|
| Cash                                          | 100%                                  |
| Sovereign & Public Sector Securities          | 100%                                  |
| Qualifying Central Bank Receivables           | 100%                                  |
| Sovereign Debt in domestic currency           | 100%                                  |
| Corporate Bonds (Financials excluded)         | 80% (AA or higher)<br>60% (A- to AA-) |
| Covered Bonds (not issued by the bank itself) | 80% (AA or higher)<br>60% (A- to AA-) |

Net Cash Outflows <sup>(1)</sup>

|                                                                                    |                     |
|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| Retail Deposits                                                                    | 7.5% to 15%         |
| Unsecured Wholesale Funding:                                                       |                     |
| - Small Business                                                                   | 7.5% to 15%         |
| - Non-Financial Corp. (no operational relationship)                                | 75%                 |
| - Non-Financial Corp., Sovereign and Public Sector (with operational relationship) | 25%                 |
| - Other                                                                            | 100%                |
| Secured Funding (illiquid assets)                                                  | 100%                |
| Undrawn Commitments:                                                               |                     |
| - Retail clients                                                                   | 10%                 |
| - Non-Fin. Corp, credit facilities                                                 | 10%                 |
| - Non-Fin. Corp, liquidity facilities                                              | 100%                |
| - Other                                                                            | 100%                |
| Planned outflows related to renewal of commercial loans                            | t.b.d. by each bank |

Da **Rischio di liquidità: sviluppi e nuove indicazioni** fornite dal Comitato di Basilea di Marco Bertotti e Mirco Brisighelli su Lettera Assiom Forex 3/2010

# Limiti alla leva finanziaria -1

**NET STABLE FUNDING RATIO:** rappresenta le fonti di provvista stabili per un periodo di un anno misurate secondo regole definite che devono coprire interamente l'esposizione verso il rischio di liquidità dalle attività e poste fuori bilancio.

$$\text{NSFR} = \frac{\text{Available Stable Funding}^{(1)}}{\text{Required Stable Funding}^{(2)}} \geq 100\%$$

## Available amount of stable funding

|                                                                                           |      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| T1 & T2 capital                                                                           | 100% |
| Other Preferred shares and capital instruments in excess of T2 limit with maturity > 1 yr | 100% |
| Other liabilities with effective maturity > 1 yr                                          | 100% |
| “Stable” retail and small business client deposits, <1yr                                  | 85%  |
| “Less Stable” retail and small business client deposits, <1yr                             | 70%  |
| Unsecured wholesale funding (non-financial corp or maturity <1yr)                         | 50%  |
| Other liabilities                                                                         | 0%   |

## Required amount of stable funding

|                                                                                                                                                                                    |      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| Cash, short term unsecured actively-traded instruments                                                                                                                             | 0%   |
| Securities with exactly offsetting reverse repo                                                                                                                                    | 0%   |
| Securities with maturity <1yr                                                                                                                                                      | 0%   |
| Non renewable loans to financials < 1 yr                                                                                                                                           | 0%   |
| Marketable securities from sovereign / public sector rated AA or higher with mat >1yr                                                                                              | 5%   |
| Undrawn amount of committed credit and liquidity facilities                                                                                                                        | 10%  |
| Unencumbered non financial senior corp or covered bonds rated at least AA with mat > 1yr                                                                                           | 20%  |
| - Gold<br>- Unencumbered listed equity securities<br>- Unencumbered non financial senior corp or covered bonds rated at least A- with mat > 1yr<br>- Loans to non-financials < 1yr | 50%  |
| Retail loans with mat < 1yr                                                                                                                                                        | 85%  |
| Other                                                                                                                                                                              | 100% |

- **NSFR:** defined under the hypothesis of 1 year stress scenario in order to assess the “real” amount of stable funding available and required

<sup>(1)</sup> Defined as those types and amounts of equity and liability financing expected to be reliable sources of funds over a one-year time horizon under conditions of extended stress, which the institution has in its balance sheet as per specific weight factors

<sup>(2)</sup> Measured using supervisory assumptions on the broad characteristics of the liquidity risk profiles of an institution's assets, off-balance sheet exposures and other selected activities

**Da Rischio di liquidità:  
sviluppi e nuove  
indicazioni fornite dal  
Comitato di Basilea  
di Marco Bertotti e Mirco  
Brisighelli  
su Lettera Assiom Forex  
3/2010**

## Limiti alla leva finanziaria -2

$$\text{Basel III Leverage Ratio} = \frac{\text{Tier 1 Capital}}{\text{Exposure Measure}}$$

- Limite minimo posto al 3% per Basilea III, ma 5% o 6% per Usa
- Equivale ad una leva di 33 volte
- Tier 1 Capital: vedi slide sul capitale
- Exposure Measure: totale di bilancio + altre esposizioni fuori bilancio

# Vigilanza Unica Europea

- Protagonisti: Unione Europea (Legislatore), EBA (standard di calcolo), BCE/Single Supervisory Mechanism (vigilante), Banche Centrali Nazionali (braccio operativo della BCE/SSM nella vigilanza)
- La Vigilanza Unica interessa 120 istituti della Zona Euro (82% dei total assets), tutti i maggiori.
- Gli stress test dell'EBA interessano invece le maggiori banche dell'Unione Europea (tra le altre differenze, UK)
- Single Resolution Mechanism/Single Bank Resolution Fund: gestione delle crisi bancarie, con definizione dell'ordine di priorità delle perdite:
  - Azioni
  - Debito subordinato
  - Debito senior
  - Depositi oltre i 100.000 Eur
  - Intervento pubblico o del SBRF

# Programma e materiale

## SU WWW.PORTASOPRANA.IT

**PORTASOPRANA.IT**

Il Blog di Nicola Pegoraro

### Chi sono

- » Breve bio
- » A cosa serve questo blog

### Università e Seminari

- » 2010-La crisi finanziaria, glossario, teorie, tendenze
- » 2009-Bank Capital: il debito subordinato e gli ibridi
- » 2008-Gli investimenti finanziari nell'attuale contesto internazionale (la crisi finanziaria)
- » 2008-Gli investimenti finanziari nell'attuale contesto internazionale (indicatori macro e microeconomici)
- » 2007-Gli investimenti finanziari nell'attuale contesto internazionale (paesi emergenti e logiche di investimento)
- » 2006-I derivati e la loro gestione
- » 2003-Il Funding e l'Asset Liability Management delle Banche
- » 2002-Il Funding Bancario
- » 2002-La raccolta delle banche

### Sui Media

- » Il concorso Caccia Al Toro
- » Io e Caccia Al Toro
- » TV, Radio, Web, Stampa & Cie



Tutto il materiale pubblicato sul sito  
è protetto da licenza

Creative Commons Attribuzione-Non commerciale-No opere derivate 2.5 Italia  
License.

### Links finanziari e d'informazione

- » Soldionline.it
- » Yahoo Finanza Italia
- » Yahoo Finanza USA
- » BBC News
- » New York Times
- » CNN-Int'l Edition
- » Bloomberg.com
- » The Economist
- » Reuters

Password eventuale: Nicola

08/10/2010

**La crisi finanziaria: teorie, tendenze, misure di politica economica**  
Anno Accademico 2010-2011

A breve, disponibili i lucidi delle lezioni.

Tema: [università e seminari](#) | [Linkami!](#) | [commenti](#)

23/03/2010

**La crisi finanziaria: glossario, teorie, tendenze**  
Genova, 22 marzo 2010

Un nuovo intervento!

Per eventuali domande o chiarimenti, utilizzate i commenti qui sotto.

Tema: [università e seminari](#) | [Linkami!](#) | [commenti](#)

18/10/2009

**Caccia al Toro 2008-2009**

Risultato Finale

Dopo 50 settimane di confronto ecco il risultato finale del **concorso Caccia al Toro**:

|                                             |         |
|---------------------------------------------|---------|
| -Nicola Pegoraro-Carige AM                  | +29,35% |
| -Marino La Forgia-Anthilia Capital Partners | +25,71% |
| -Eurostoxx                                  | +25,92% |
| -FTSE Mib                                   | +28,46% |
| -Italian Runners                            | +19,29% |
| -Euro Runners                               | +6,35%  |
| -Montecarlo                                 | +99,76% |

Avendo vinto il contest, Carige AM ha diritto a partecipare anche alla prossima edizione (sarà la quinta per la società). Per me, invece, l'esperienza termina alla quarta, poiché ho cambiato lavoro. Auguri al mitico amico e collega Marco Capurro, che mi sostituirà!

Tema: [caccia al toro](#) | [Linkami!](#) | [commenti](#)

**POTETE FARE  
DOMANDE !**