

## Il funding for lending nella versione BCE

di Emilio Barucci, Carlo Milani e Stefano Corsaro

09/06/2014 13:49

La BCE ha recentemente adottato alcune misure di politica monetaria per fronteggiare il rischio che l'Area euro si avviti nella spirale della deflazione. Tra le misure non convenzionali decise vi è il tasso d'interesse negativo sui depositi overnight e i finanziamenti agevolati alle banche condizionati all'erogazione di credito all'economia reale. Quest'ultima iniziativa può avere effetti significativi, anche alla luce dell'esperienza inglese si ravvisano però alcune criticità.

### 1. 1. LE NUOVE MOSSE DELLA BCE

La BCE ha presentato, la scorsa settimana, quattro importanti novità sul fronte delle politiche monetarie, convenzionali e non, al fine di avvicinare l'inflazione all'obiettivo del 2% e riattivare il normale meccanismo di trasmissione degli impulsi monetari all'economia.

L'istituto guidato da Draghi ha abbassato nuovamente (l'ultima decisione in tal senso risaliva a novembre) i tassi di interesse: il tasso di riferimento è calato di 10 punti base, allo 0,15%; quello sui prestiti marginali è diminuito di 35 punti, allo 0,4%; il tasso sui depositi overnight, infine, è sceso per la prima volta in territorio negativo, attestandosi a -0,1%.

La BCE ha inoltre bloccato i drenaggi settimanali di liquidità portati avanti nell'ambito del SMP. Questa decisione permetterà di immettere in circolazione circa 170 miliardi di euro a decorrere dall'11 giugno.

Un'ulteriore iniezione di liquidità è stata decisa con l'approvazione dei TLTRO (*Targeted Long Term Refinancing Operations*). L'ammontare massimo di prestiti (di durata quadriennale) che la banca centrale concederà alle banche dell'eurozona nella prima fase del nuovo programma è di 400 miliardi di euro, corrispondente al 7% dei portafogli crediti delle banche nei confronti del settore privato al 30 aprile 2014, ad eccezione dei mutui immobiliari che non sono inclusi nel programma. I fondi del primo round di TLTRO verranno allocati tra settembre e novembre 2014; tra marzo 2015 e giugno 2016, inoltre, la BCE conferirà su base trimestrale ulteriore liquidità, pari al triplo dei prestiti netti compiuti a partire dal 30 aprile 2014. Il tasso di interesse che le istituzioni bancarie dovranno pagare a fronte della liquidità ricevuta sarà stabilito aumentando il tasso sulle *main refinancing operations* (MRO) del periodo di riferimento di 10 punti base. I rimborsi potranno aver luogo dopo

24 mesi dalla concessione del prestito e dovranno terminare entro settembre 2018. Novità hanno riguardato anche le operazioni di MRO, che manterranno la formula delle aste a tasso fisso a piena aggiudicazione sino a fine 2016, e le aste di LTRO trimestrali, che per la prima volta saranno svolte secondo la suddetta formula.

La BCE ha annunciato anche che in futuro verrà presa in considerazione la possibilità di acquisto di titoli cartolarizzati. Tale possibilità è però subordinata a modifiche regolamentari e a maggiori standard di semplicità e trasparenza degli stessi titoli.

### 1. 2. L'ESPERIENZA DEL FUNDING FOR LENDING NEL REGNO UNITO

Tra le diverse decisioni prese dalla BCE quella che desta più interesse, e che potenzialmente potrebbe avere gli effetti macroeconomici più rilevanti, è il TLTRO. Nella definizione di tale programma la BCE ha preso spunto dalla recente esperienza della Banca d'Inghilterra (di seguito BoE). Nel luglio 2012 la BoE ha infatti ampliato lo spettro delle proprie politiche monetarie non convenzionali - tra cui si annovera anche un programma di acquisto di titoli (*Quantitative Easing* - QE) per 375 miliardi di sterline (circa 450 miliardi di euro al cambio attuale) - varando il *Funding for Lending Scheme* (FLS).

L'obiettivo del FLS è di spingere le banche, che negli anni precedenti avevano visto aumentare i costi di rifinanziamento, ad accrescere i propri prestiti a imprese e famiglie.

Il FLS prevede che tutte le banche possano ottenere dalla BoE un ammontare di liquidità pari al 5% dei prestiti complessivamente erogati all'economia reale, avendo poi diritto ad ulteriori fondi a fronte dell'incremento dei finanziamenti. Non è prevista una quantità massima di liquidità che gli istituti bancari possono richiedere, è sufficiente che essi posseggano un adeguato ammontare di collaterale. Le banche inglesi dispongono attualmente di oltre 43 miliardi di sterline (52 miliardi di euro) di fondi ottenuti tramite il FLS.

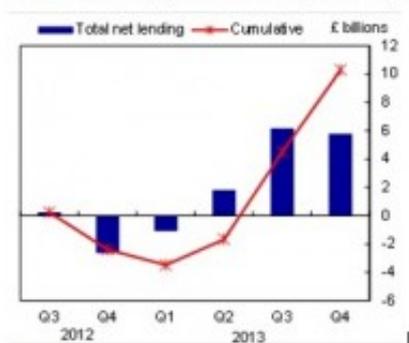
La variazione dei prestiti nella prima fase del FLS, tra giugno 2012 e dicembre 2013, ha avuto conseguenze non solo sulla quantità di fondi, ma anche sui tassi di interesse degli stessi: mentre le banche che aumentavano o mantenevano stabili i propri prestiti a imprese e famiglie ottenevano tassi dello 0,25%, quelle che contraevano i fondi prestatati sarebbero state sottoposte a tassi di interesse superiori. Per riduzioni inferiori al 5%, le banche avrebbero dovuto pagare 25 punti base in più per ogni punto percentuale di diminuzione; per cali superiori al 5%, il tasso di interesse massimo era stabilito essere pari all'1,5% (Churm e Radia, 2012; BoE, 2014a).

Seguendo le mutevoli condizioni economiche, la banca centrale ha apportato in diverse occasioni modifiche al FLS: nell'aprile del

2013 è stato previsto il prolungamento del programma sino al gennaio 2015 e l'inclusione di *non-bank credit providers* tra le istituzioni abilitate a parteciparvi. Per favorire i prestiti alle piccole e medie imprese è stato stabilito che essi sarebbero valsi 10 volte il proprio ammontare netto (5 volte dal 2014) nel calcolo dei fondi aggiuntivi spettanti alle banche che aumentavano i propri prestiti netti. Nel novembre del 2013, la BoE ha abrogato le disposizioni 'punitive' per le banche che diminuivano i propri prestiti, garantendo a tutte un tasso di interesse di 25 punti base. Visto il risveglio del mercato immobiliare, da gennaio 2014 la banca centrale ha stabilito che i prestiti alle famiglie non possono più essere computati per ricevere liquidità aggiuntiva (BoE, 2013a; BoE, 2013b; BoE, 2014b).

Per valutare l'efficacia del FLS è necessario analizzare i suoi impatti sul mercato del credito. Dal suo avvio fino alla fine del 2013 le banche che hanno partecipato al programma hanno aumentato le erogazioni nette di credito a famiglie e imprese per circa 10 miliardi di sterline (12 miliardi di euro - grafico 1).

**Grafico 1. UK: prestiti netti degli istituti partecipanti al FLS**



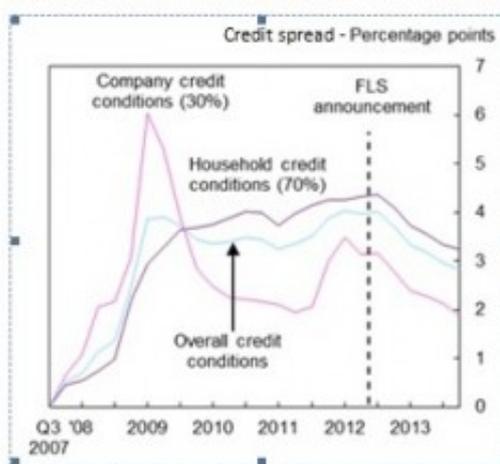
Fonte: BoE.

L'impatto è stato però diversificato tra famiglie e imprese. In particolare, il numero di richieste di mutui approvate è costantemente aumentato, sino a toccare il livello di 70 mila erogazioni mensili (a questo risultato hanno contribuito anche specifici programmi pubblici di stimolo). Questi sviluppi rischiavano di creare una bolla immobiliare: negli ultimi tre mesi dello scorso anno, i prezzi delle case sono aumentati del 2,5% rispetto al trimestre precedente. Per questo motivo la BoE ha deciso di escludere i mutui dal FLS a partire dal 2014. Gli effetti di tale esclusione sono stati ben visibili: nei primi 3 mesi dell'anno, la crescita dei prestiti è stata infatti flebile e le approvazioni di mutui si sono stabilizzate ai livelli del trimestre precedente, contro le previsioni di ulteriori aumenti. I prezzi degli immobili hanno continuato a crescere, con picchi del 9% su base annua. Anche il credito erogato alle famiglie continua a crescere: +1,1% rispetto a febbraio dell'anno precedente.

Le condizioni di accesso al credito per le imprese sono invece rimaste difficili: i flussi netti, divenuti negativi nella metà del 2008, non sono ancora tornati in territorio positivo. All'andamento altalenante della seconda metà del 2013 è seguito un crollo del 5,1% dei prestiti nel primo trimestre del 2014. Complessivamente, il calo dei finanziamenti esterni raccolti dalle imprese è stato pari al 7,6%; se si escludono i prestiti al settore delle costruzioni - in discesa dell'8,1% tra febbraio 2013 e febbraio 2014 - l'andamento è negativo anche se in misura contenuta.

Da un punto di vista dimensionale, alla fine del 2013 si osserva che il credito concesso alle grandi aziende continua il trend negativo iniziato nell'ultimo trimestre del 2011. Questo andamento è però influenzato dalla disponibilità di fonti di finanziamento alternative: dal 2009 ad oggi, le emissioni lorde di obbligazioni risultano essere superiori alle emissioni mediamente compiute nel periodo 2003 - 2008. Il dato per le PMI è invece di sostanziale parità. La domanda e la disponibilità di credito rimangono in miglioramento per le imprese di tutte le dimensioni e i settori, come evidenziato dal miglioramento delle condizioni di accesso ai finanziamenti dopo l'avvio del FLS (grafico 2). Ciò è vero particolarmente per le imprese di maggiori dimensioni: un recente sondaggio presso le grandi aziende riportato dalla banca centrale ha evidenziato come la disponibilità di credito nel primo trimestre del 2014 sia ai livelli massimi da sei anni e mezzo.

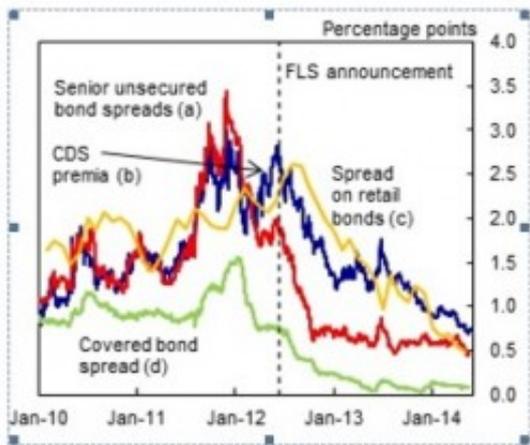
**Grafico 2. UK: condizioni di accesso al credito**



Fonte: BoE.

I costi di finanziamento sono diminuiti di circa 200 punti base dall'inizio del FLS (grafico 3). I tassi di interesse effettivi per le piccole e medie imprese non hanno risentito positivamente di tale sviluppo, rimanendo su valori di poco superiori al 3%. I tassi sui mutui a tasso fisso sono invece diminuiti di oltre un punto percentuale tra la metà del 2012 e la fine del 2013; tale dinamica sembra essersi interrotta nell'anno in corso (BoE, 2014c; BoE, 2014d; BoE, 2014e).

**Grafico 3. UK: indicatori degli spread bancari sul funding di lungo termine**



Fonte: BoE.

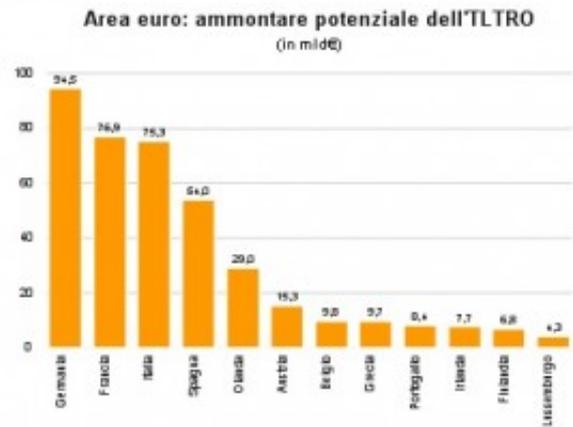
### 1. 1. LE CRITICITA' DELL'TLTRO

Alla luce dell'esperienza inglese del FLS, nonché sulla base delle caratteristiche specifiche dell'Area euro, il TLTRO presenta alcuni aspetti critici.

Un primo elemento critico è relativo alla mancata diversificazione dello strumento in base alle caratteristiche dei diversi mercati bancari. Uno dei fattori decisivi per la scelta di adottare questa misura risiede infatti nella segmentazione dei diversi mercati bancari europei, con marcate differenze tra i paesi *core* (Germania, Francia, Olanda, Austria, Finlandia e Belgio) e paesi periferici (Italia, Spagna, Irlanda, Portogallo e Grecia) in termini di dinamica del credito e sua onerosità. Il TLTRO non prevede però condizioni di accesso diverse a seconda delle condizioni del mercato domestico del credito, con l'ammontare potenzialmente ottenibile in prestito strettamente legato allo stock di credito erogato fino ad aprile 2014. Il paradosso è quindi che i paesi *core*, in cui le imprese hanno osservato minori difficoltà nell'accesso al credito, avranno la possibilità di finanziarsi con circa il 60% delle risorse messe a disposizione dalla BCE, mentre ai paesi periferici resterà circa il 40% (grafico 4). Nello specifico, gli istituti di credito italiano che con le due LTRO avevano preso a prestito un ammontare pari a 250 miliardi di euro, un quarto del valore complessivamente erogato dalla BCE, potranno ottenere al massimo, e nell'ipotetico caso in cui tutte le 800 banche italiane facessero richiesta di finanziamento per il livello massimo consentito, circa 75 miliardi, pari a meno del 20% delle risorse totali.

Le diverse caratteristiche dei mercati potevano indurre la BCE anche ad adottare un diverso criterio rispetto all'inclusione dei mutui per l'acquisto di abitazioni. La loro totale esclusione dal programma, al fine di evitare bolle speculative come quelle osservate in UK dopo l'adozione del FLS, poteva essere temperata dalla valutazione dello stato dei mercati immobiliari domestici. Se, infatti, in Germania e Finlandia i prezzi delle abitazioni sono aumentati di circa il 20% rispetto ai valori pre-crisi, in Spagna sono diminuiti del 35% e in Irlanda del 50% circa. I rischi di alimentare la creazione di bolle sono quindi ben diversi da paese a paese. Da questa considerazione poteva discendere l'opportunità di adottare una politica monetaria asimmetrica.

Grafico 4



Fonte: ns. elaborazioni su dati BCE.

Un terzo punto critico è legato all'assenza di forti penalizzazioni per le banche che pur accedendo al TLTRO non rispetteranno l'impegno di aumentare i finanziamenti all'economia reale. In questi casi, infatti, le banche dovranno semplicemente restituire le somme ottenute a tassi ampiamente vantaggiosi entro il settembre 2016, cioè due anni prima della naturale scadenza dell'operazione. Come visto in precedenza, nel FLS inglese è invece prevista una penalizzazione in termini di costo dell'operazione. Una penalizzazione che può fungere da disincentivo a non rispettare i patti. Il rischio è quindi che alcune banche possano utilizzare i fondi ottenuti allo 0,25% ed investirli, nei successivi 2 anni, in titoli di Stato di paesi periferici, ottenendo quindi ottimi guadagni sia in conto interessi sia in conto capitale per l'effetto di calmierazione degli spread, con vantaggi anche sullo stock di titoli già in portafoglio.

Un ulteriore aspetto critico è legato alla tempistica. La prima TLTRO sarà lanciata solo tra 3 mesi, nel settembre prossimo, e come indicato dallo stesso Draghi, gli effetti si potranno apprezzare solo nell'arco di 3/4 trimestri, cioè non prima della seconda metà del 2015. Nel frattempo la minaccia della deflazione per l'intera Area euro potrebbero avverarsi, rendendo poi più difficili e costose le azioni per contrastarla come l'esperienza giapponese insegna.

### 1. 1. CONCLUSIONI

In definitiva, le politiche non convenzionali adottate dalla BCE, pur offrendo una risposta importante, potrebbero non essere sufficienti. Il vero "bazooka", cioè il *quantitative easing*, preferibilmente adottato in modo asimmetrico in base alle esigenze dei diversi mercati domestici, non è ancora sceso in campo.

### BIBLIOGRAFIA

- Bank of England. *Consolidated market notice*. 2013b.

<http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/marketnotices131219cons.pdf>

- Bank of England. *Inflation Report*. February. 2014c.

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflation>

nreport/2014/ir14feb.pdf

- Bank of England. *Inflation Report*. May. 2014d.

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2014/ir14may.pdf>

- Bank of England. *Market notice*. 2013a.

<http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/marketnotice130424.pdf>

- Bank of England. *News release - Bank of England and HM Treasury Funding for Lending Scheme - 2014 Q1 usage and lending data*. 2014a.

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/news/2014/084.aspx>

- Bank of England. *News release - Bank of England and HM Treasury re-focus the Funding for Lending Scheme to support business lending in 2014*. 2014b.

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/news/2013/177.aspx>

- Bank of England. *Trends in lending*. Aprile. 2014e.

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/monetary/trendsapril14.pdf>

- Churm, Rohan e Amar Radia. *The Funding for Lending Scheme*. Bank of England. Quarterly bulletin, 2012 Q4.

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb120401.pdf>

## La gestione delle Poste a Vista: il modello Bond Replica

di Luigi Mastrangelo e Enrico Ubaldi

09/06/2014 13:41

Nelle *best practices* di gestione della liquidità e dei rischi finanziari l'utilizzo di modelli economico-statistici basati su variabili legate al comportamento della controparte (i c.d. "modelli comportamentali") sta assumendo una diffusione rilevante ed in costante crescita nel tempo.

Tra i modelli comportamentali che si collocano all'interno delle pratiche di Asset Liability Management (ALM), il modello Bond Portfolio Replication (o modello Bond Replica) rappresenta uno degli approcci più conosciuti ed utilizzati nel contesto bancario europeo ed internazionale per la gestione delle poste a vista.

Una recente indagine riguardo al modello usato per la gestione delle poste a vista, effettuata su un campione di grandi banche italiane, testimonia infatti come esso venga utilizzato, nella sua forma più generale, da almeno la metà degli istituti. Solo il 25% di questi, però, lo utilizza in una versione più evoluta di quella standard, in cui al modello classico vengono aggiunte modifiche

che rendono il modello più preciso e/o più adatto a descrivere le specifiche caratteristiche delle singole banche.

La principale finalità-obiettivo del modello è consentire una gestione dinamica della liquidità generata dalla raccolta senza scadenza contrattuale (c.d. poste a vista) in modo da garantire che:

- l'ammontare di masse depositate dai clienti sia ripartito, in coerenza con i sottostanti rischi, su un arco temporale più ampio della scadenza a vista (*overnight*);

- l'impiego della risultante liquidità disponibile sia canalizzato su impieghi o investimenti a termine che assicurino profitti maggiori facendo leva sui differenziali dei tassi di interesse.

In termini pragmatici, ciò che tale strumento fa è la trasformazione dell'ammontare di poste a vista in un portafoglio di poste a scadenza.

Il Modello Bond Replica consta di due parti fondamentali, trattate in primis in maniera disgiunta ma, successivamente, coniugate tra loro: l'analisi dei tassi e l'analisi dei volumi.



Figura 1: Survey sul Modello Bond Replica. Campione di 14 banche italiane.

### Analisi dei tassi

La prima parte del modello, nella sua versione più classica, riguarda l'analisi delle serie storiche dei tassi. Tale studio si sviluppa a partire dall'ipotesi che esista una relazione tra l'andamento del tasso di mercato e quello dei depositi. In particolare, tale legame viene studiato attraverso un modello econometrico con correzione d'errore ECM (*Error Correction Model*), che si compone di due distinte relazioni: una di lungo periodo (c.d. "relazione di equilibrio") ed una di breve periodo (c.d. "dinamica").

Attraverso l'ECM la deviazione dello stato attuale rispetto alla relazione di lungo periodo viene progressivamente assorbita sulla base della relazione dinamica di breve periodo. Tale procedimento non consiste in un modello che né corregge un altro, bensì in un modello che permette di stimare in maniera diretta la velocità alla quale la variabile dipendente (nel caso in questione, il tasso dei depositi) tende all'equilibrio a seguito di un cambiamento nella variabile indipendente ([1]).

L'obiettivo principale di questa analisi è quello di individuare una parte dei depositi che sarà sensibile all'andamento dei tassi (la cosiddetta parte elastica) ed una che né sarà invece indipendente e non risentirà di eventuali shock di mercato. La relazione di lungo periodo fornisce una misura di quanto le variazioni del tasso di mercato si riflettano in variazioni del tasso di deposito:

$$d_t = \alpha + \beta r_t + \varepsilon_t$$

dove

$d_t$  ed  $r_t$

rappresentano, rispettivamente, il tasso delle poste a vista e il tasso di mercato.

Tramite regressione lineare con metodo dei minimi quadrati sui dati storici è possibile stimare

$\alpha$  e  $\beta$

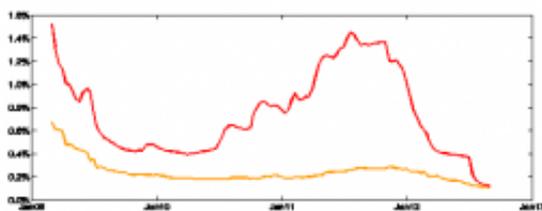


Figura 2: Esempio esplicativo. Serie storiche dei tassi di una delle principali banche italiane. In arancio il tasso depositi, in rosso il tasso Euribor a 1 mese.

Per quanto accurata, la relazione di lungo periodo non è però in grado di descrivere alcuni fenomeni economici quali la velocità con cui i tassi di deposito si adeguano a quelli di mercato e l'asimmetria (vischiosità) con cui avviene tale adeguamento. A tal proposito si introduce quindi, come anticipato, la relazione di breve periodo, espressa dalla seguente formula:

$$\Delta d_{t+1} = \theta^+ \varepsilon_t^+ - \theta^- \varepsilon_t^-$$

che permette di stimare, tramite

$\theta^+$  e  $\theta^-$ ,

il tempo necessario affinché

$\beta$

dei tassi di deposito sensibile alle variazioni dei tassi di mercato si allinei al valore determinato dalla relazione di lungo periodo, caratteristica utilizzata in sede di coniugazione del modello dei tassi con quello dei volumi.

### Analisi dei volumi

Lo scopo del modello dei volumi è quello di stimare il possibile andamento futuro dei volumi delle poste a vista a partire dalla serie storica. Tale previsione viene fatta in maniera prudentiale, supponendo cioè il verificarsi di una eventuale crisi di liquidità con impatti sfavorevoli per la banca.

Inizialmente si scompone, con l'ausilio di un filtro statistico (Hodrick-Prescott), la serie storica dei volumi dei depositi in una componente stabile (detta *Core*) — che si ottiene togliendo all'ultimo dato disponibile sui depositi la quantità corrispondente alla "massima componente volatile osservata in passato" (in termini assoluti) — ed una volatile (c.d. *Non core*). Il tutto viene poi espresso in termini percentuali rispetto all'ammontare totale. i coefficienti

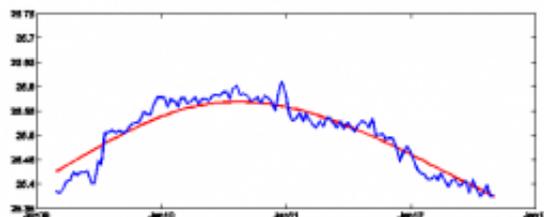


Figura 3: Esempio esplicativo. Applicazione del filtro statistico alla serie storica dei volumi logaritmici. In blu la serie storica, in rosso lo *smoothing* effettuato dal filtro.

Una volta individuate tali quantità si identifica un profilo di persistenza, il cosiddetto profilo dei volumi minimi probabili (*mpa*), che descrive come la componente core decresca all'allontanarsi della data di analisi. Considerando  $t = 0$  l'istante in cui viene effettuata l'analisi, il profilo degli *mpa*, in accordo con gli studi degli istituti finanziari analizzati, è definito dalla seguente funzione:

$$mpa(t) = Core \cdot \exp(v_{end} - q_\alpha \sigma \sqrt{t}) - \frac{t}{H} Core \cdot \exp(v_{end} - q_\alpha \sigma \sqrt{H})$$

In tale equazione,

$\sigma$

è la deviazione standard della componente ciclica (volatile) identificata dai coefficienti dal filtro, mentre

$q_\alpha$

è il valore della distribuzione normale standard in corrispondenza di un livello di confidenza pari a  $\alpha$ .

$\alpha; v_{end}$

; rappresenta il logaritmo dei volumi attuali. Il profilo dei volumi minimi probabili si annullerà all'istante

# H

, data in cui si suppone si collochi la *maturity* di queste poste senza scadenza. Esso rappresenta il comportamento dei volumi dei depositi futuri e verrà utilizzato per la programmazione del piano di impiego/investimento della liquidità generata da tali poste di raccolta.

## Coniugazioni dei modelli

A partire dal profilo dei volumi minimi probabili è possibile quindi identificare un piano di impiego seguendo una logica affine alla strutturazione di un portafoglio di titoli con varie scadenze. Più precisamente, il profilo è una funzione deterministica del tempo che esprime l'ammontare dei depositi totali posseduti in futuro nello scenario considerato.

Supponendo una curva dei tassi a termine crescente nel tempo (in condizioni normali del mercato il tasso di interesse cresce all'allontanarsi della *maturity*) è più vantaggioso investire un ammontare di denaro in un titolo con un *time to maturity* più lontano guadagnando così maggiormente grazie ad un tasso di interesse più alto, ma in modo tale da poter essere sufficientemente tranquilli che non si avrà bisogno di tale quantità liquida fino a quel momento.

In termini matematici, facendo riferimento alla formula riportata di seguito, dato un generico

$$\tilde{t}$$

, l'ammontare che si investirà è rappresentato dalla differenza dei volumi dei depositi che si prevede saranno ancora disponibili al tempo

$$\tilde{t}$$

e quelli all'istante

$$\tilde{t} + \Delta t$$

Il piano di investimento è descritto dalla cosiddetta curva di liquidità, che chiameremo

$$CO(t)$$

, ricavata come differenza dei volumi minimi probabili (*mpa*) ai diversi istanti temporali (avendo cura di applicare la trasformazione inversa a quella logaritmica):

$$CO(t) = mpa(t - \Delta t) - mpa(t)$$

Il modello di analisi dei volumi consente di individuare una *behavioral maturity* per le poste a vista, ma è solo tramite la sintesi con il modello econometrico di analisi dei tassi che si giunge ad identificarne il profilo di rischio complessivo. L'individuazione delle componenti *Core* e *Non Core* realizzata attraverso il modello di analisi dei volumi deve quindi essere coniugata con le misure di reattività del tasso delle poste a vista determinate attraverso il modello di analisi dei tassi.

La stima di parametri

$$\beta$$

significativamente diversi dall'unità implica che una

$$(pari a 1 - \beta)$$

delle masse a vista può essere interpretata come un prodotto il cui tasso risulta anelastico rispetto a variazioni dei tassi di mercato. I tempi e le modalità di adeguamento della parte elastica

$$\beta$$

ai valori di equilibrio temporale vengono invece descritti dalla relazione dinamica di breve periodo.

Nella *practice* operativa con cui tale modello è gestito, l'approccio adottato è quello di simulare

$$\Delta \bar{r}$$

(positivo o negativo) nell'andamento dei tassi mercato che si rifletterà in una variazione dei tassi di deposito applicati alla clientela

$$\Delta \bar{d} = \beta \Delta \bar{r}$$

, raggiunta tramite variazioni

$$\Delta d_t$$

negli istanti successivi allo shock, in base alla relazione di breve periodo.

Con quest'ultimo elemento la preparazione del piano di investimento dei volumi dei depositi è ora completa. La parte del volume complessivo caratterizzata da un'elevata volatilità (componente non core) è assimilata ad un impiego overnight. La componente core viene invece investita in un portafoglio di titoli con scadenze coerenti al profilo di ammortamento individuato in sede di analisi dei volumi.

## Riferimenti

[1] Robert F Engle and Clive WJ Granger. *Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing*. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, pages 251-276, 1987

---

## Requisiti patrimoniali delle banche

06/06/2014 15:52

E' stato pubblicato nella gazzetta ufficiale il Regolamento di Esecuzione (UE) n. 602/2014 della Commissione del 4 giugno 2014 che stabilisce "norme tecniche di attuazione per agevolare la convergenza della prassi di vigilanza per quanto riguarda l'attuazione dei fattori aggiuntivi di ponderazione del rischio ai sensi del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio. Il presente regolamento entra in vigore il 25 giugno 2014.

Regolamento di esecuzione (UE) n.604/2014

---

## Agenzie di Rating

06/06/2014 15:41

Lo IOSCO ha pubblicato un documento di consultazione sulle "good practices" in materia di riduzione al ricorso alle agenzie di rating per la gestione patrimoniale. La relazione ha lo scopo di raccogliere i pareri e le pratiche di investitori istituzionali e altre parti interessate al fine di sviluppare una serie di "good practices" finalizzate a ridurre il peso delle agenzie di rating nella gestione patrimoniale.

Comunicato stampa

Documento di Consultazione

---

## Regolamento sugli abusi di mercato (MAR)

06/06/2014 15:22

La Commissione europea ha richiesto all'ESMA una consulenza tecnica sugli atti di implementazione riguardanti il regolamento relativo all'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato (MAR). ESMA, in particolare, è invitata a fornire consulenza sui requisiti tecnici delle procedure per consentire la segnalazione di violazioni effettive o potenziali del MAR alle autorità competenti, comprese le modalità di rendicontazione e di monitoraggio delle relazioni, e le misure per la protezione dei lavoratori subordinati e per la protezione dei dati personali.

Richiesta di consulenza tecnica

---

## Agenzie di Rating

06/06/2014 10:38

L'ESMA ha pubblicato una seconda serie di domande e risposte sul regolamento sulle agenzie di rating (CRA 3). Il Q & A aggiornata fornisce chiarimenti in merito alla pubblicazione dei

rating sovrani e conflitto di interessi in materia di investimenti in agenzie di rating.

Domande e Risposte (Q&A)

---

## Bruti Liberati Prize 2013 — Dylan Possamai

07/06/2014 10:52

The Bachelier Finance Society, and the Dipartimento di Matematica — Politecnico di Milano, in cooperation with Springer, are proud to announce the Nicola Bruti Liberati Prize 2013 winner

Dylan Possamai Universite Paris Dauphine

On June 12 at 12:30, the prize winner will deliver a lecture on

"Moral hazard in dynamic risk management"

Conference Room (7<sup>th</sup> Floor) Politecnico di Milano — Dipartimento di Matematica Via Bonardi 9 — Milano

---

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Michele Bonollo,

Concetta Brescia Morra, Stefano Corsaro,

Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani,

Roberto Ottolini, Giulia Simonetti, Enrico Ubaldi, Giulia Zanchi.

© 2014 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

---

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito [www.finriskalert.it](http://www.finriskalert.it) sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.

---