



Università degli Studi
di Napoli Parthenope



La nuova morfologia dei rischi dell'Eurozona

Marcello Minenna

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3341540

2 Dicembre 2019

Persistente divergenza tra i paesi membri dovuta a:

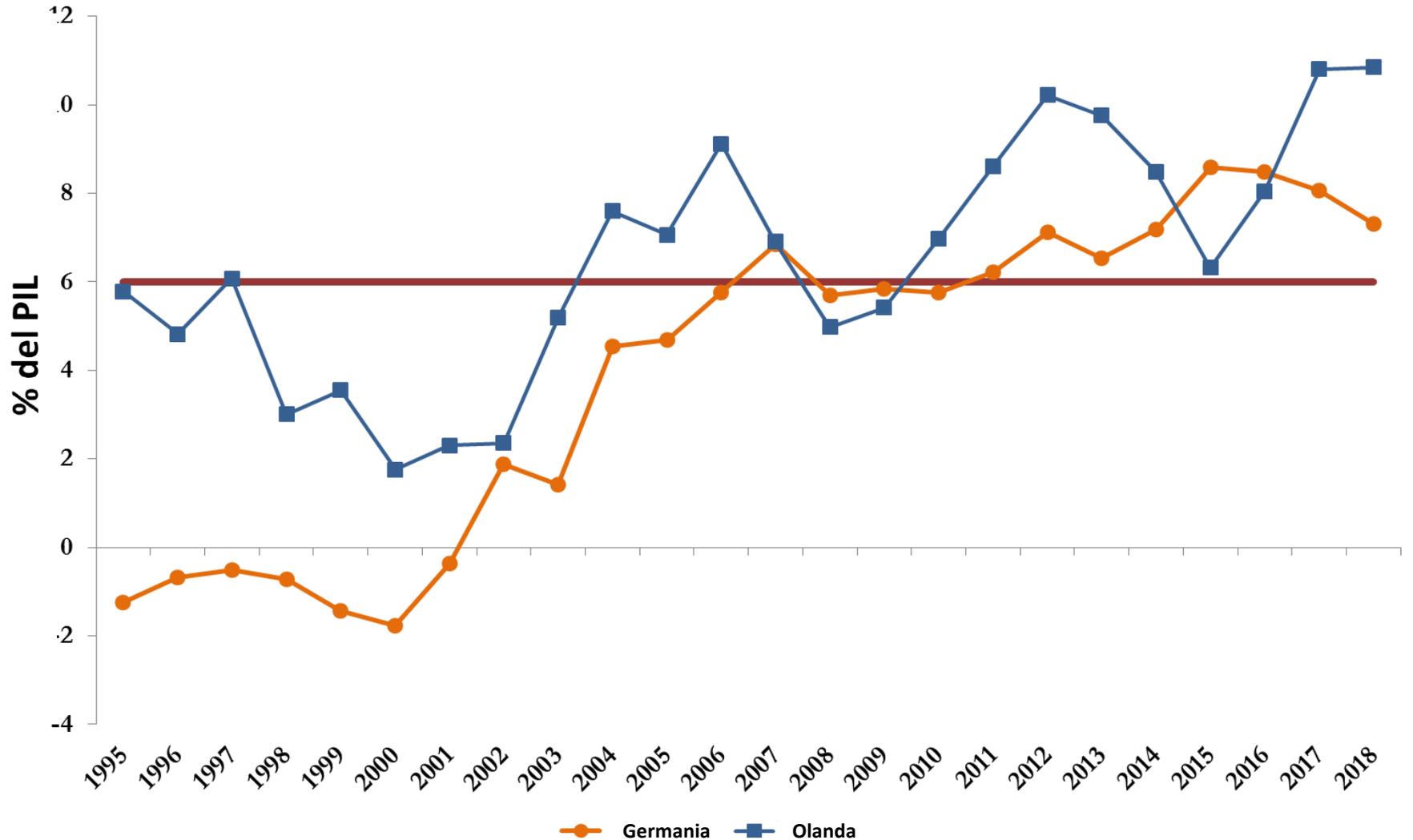


- ❑ Debolezze architettureali: assenza di unione fiscale e politica, ortodossia monetaria
- ❑ Il target della BCE riguarda l'inflazione dell'Eurozona nel suo complesso, i.e. come media tra tante realtà nazionali differenti
- ❑ Limiti delle misure intraprese dalle istituzioni Europee per contrastare la crisi e aumentare la resilienza dell'EMU:
 - ❑ Incontro di Deauville: Accordo sul coinvolgimento del settore privato (PSI) nelle perdite
 - ❑ PSI all'opera: la seconda crisi del debito greco
 - ❑ Fiscal Compact
 - ❑ Nazionalizzazione dei debiti pubblici della periferia
 - ❑ CAC sui titoli di Stato emessi dopo il 2012
 - ❑ Discriminazione dei collateral
 - ❑ Intermediazione da spread
 - ❑ Stallo dell'assicurazione Europea sui depositi
 - ❑ Banche Centrali Nazionali come venditori di protezione nel QE
 - ❑ ...

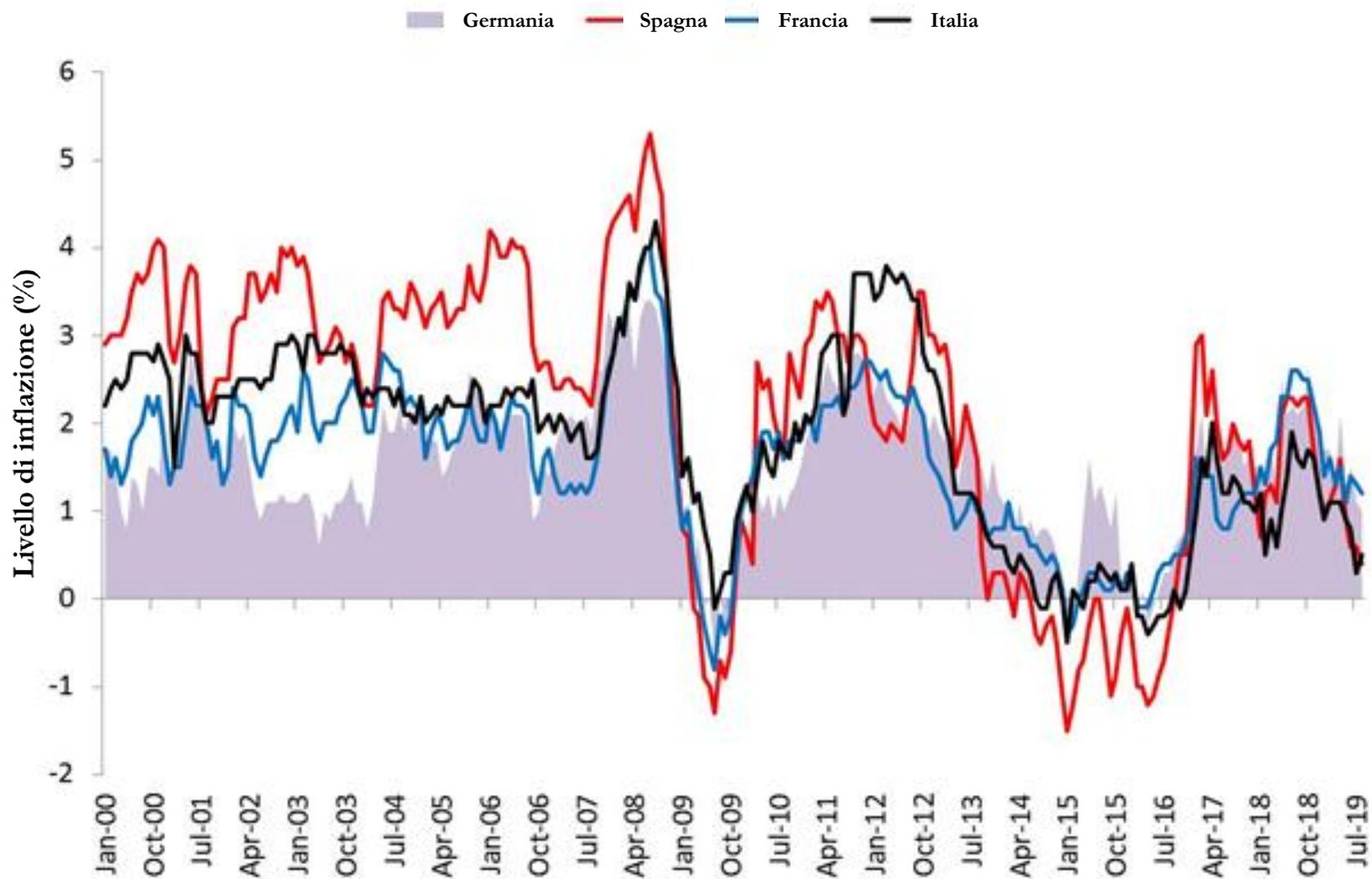
Ma siamo ancora: «tutti nella stessa barca»



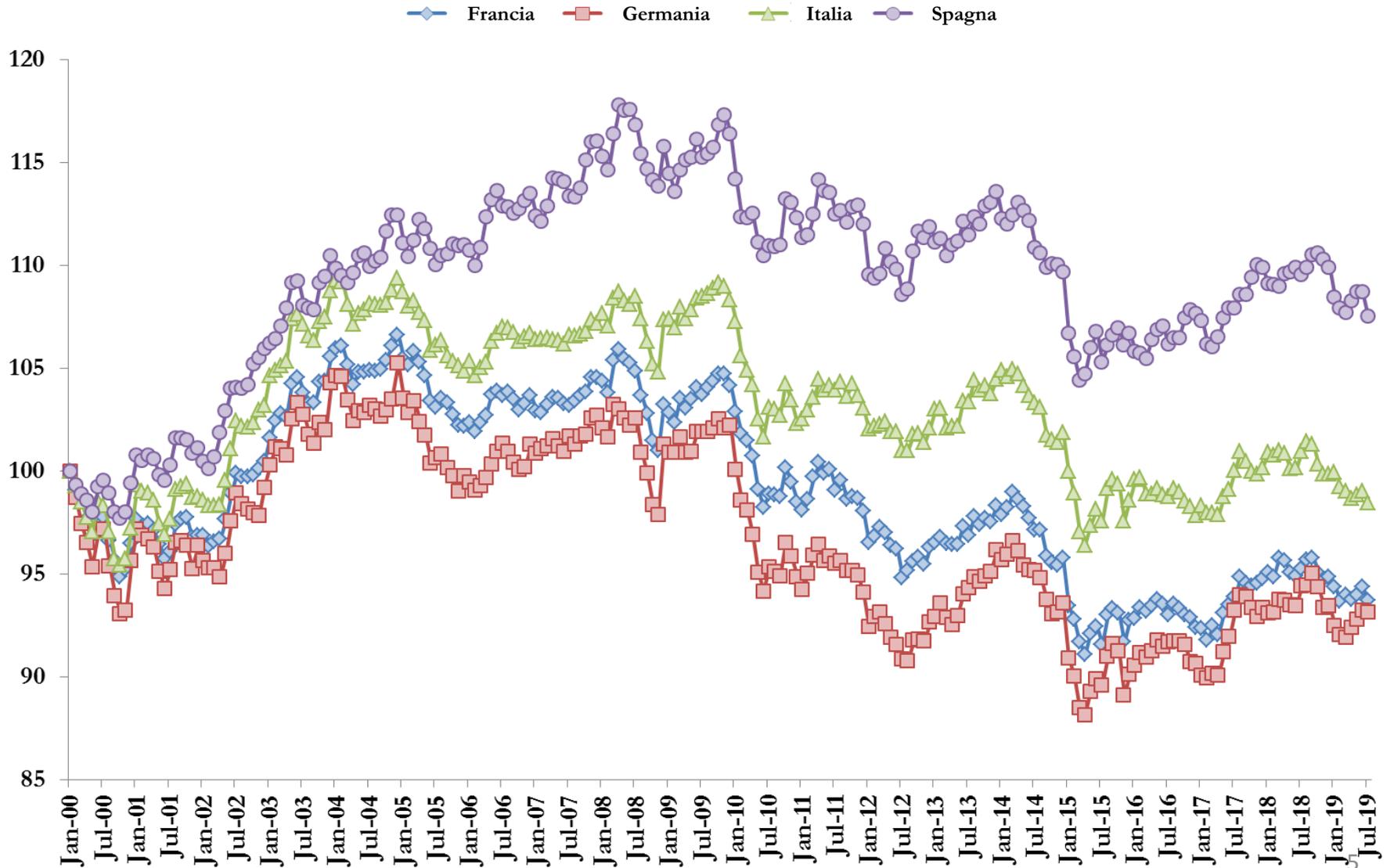
Squilibri nelle partite correnti (% PIL)

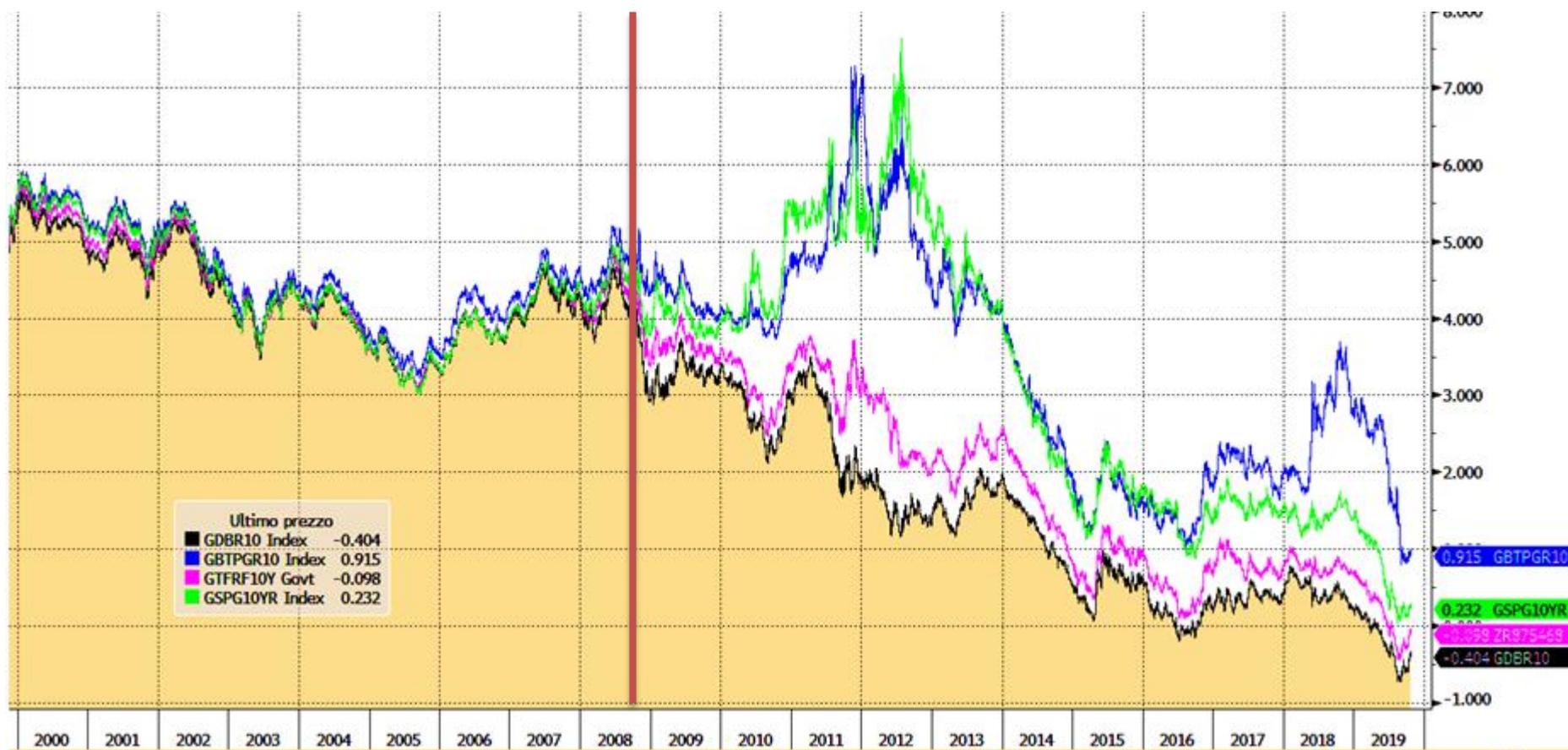


Persistenti differenziali d'inflazione



Tassi di Cambio Reali Effettivi

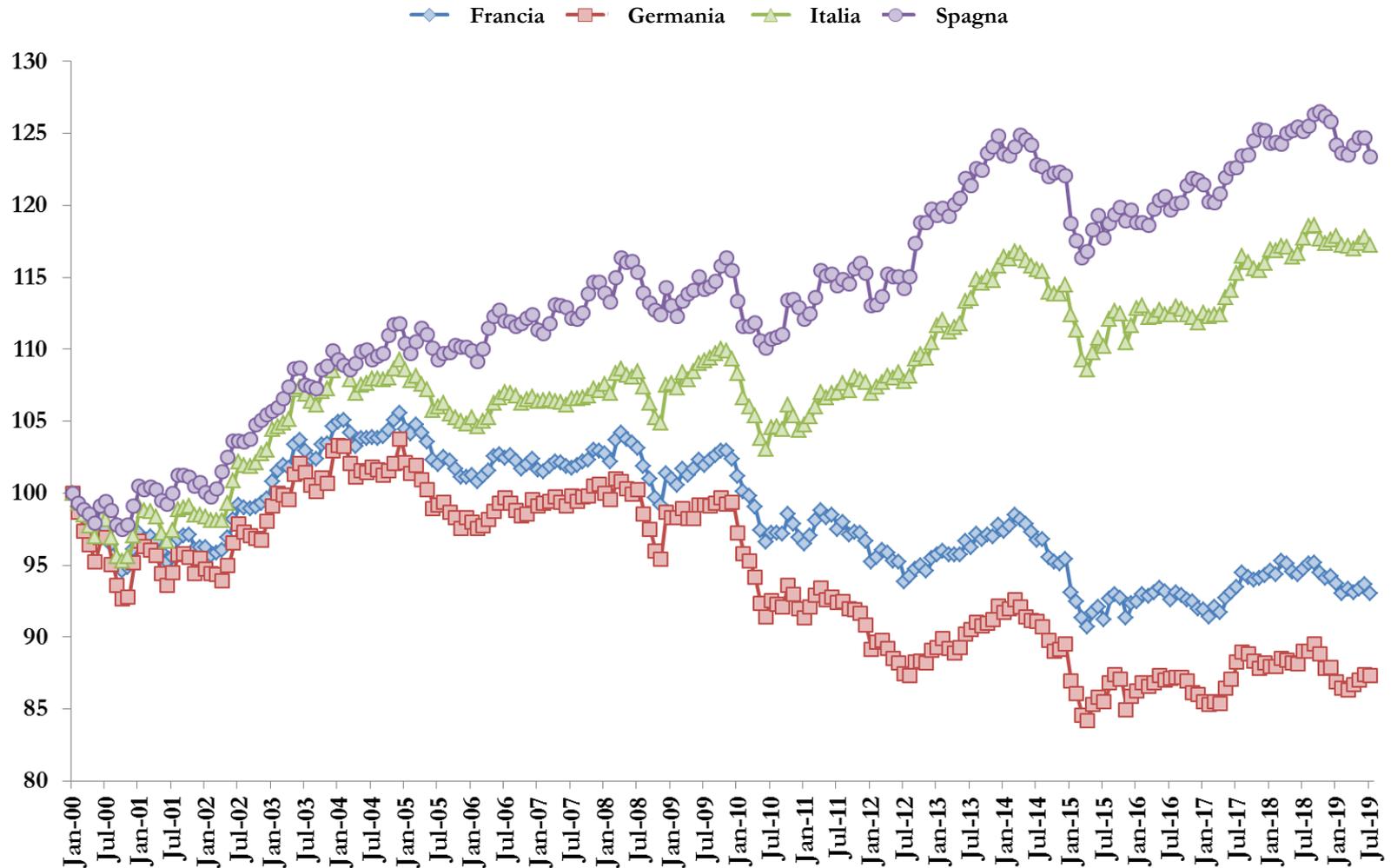




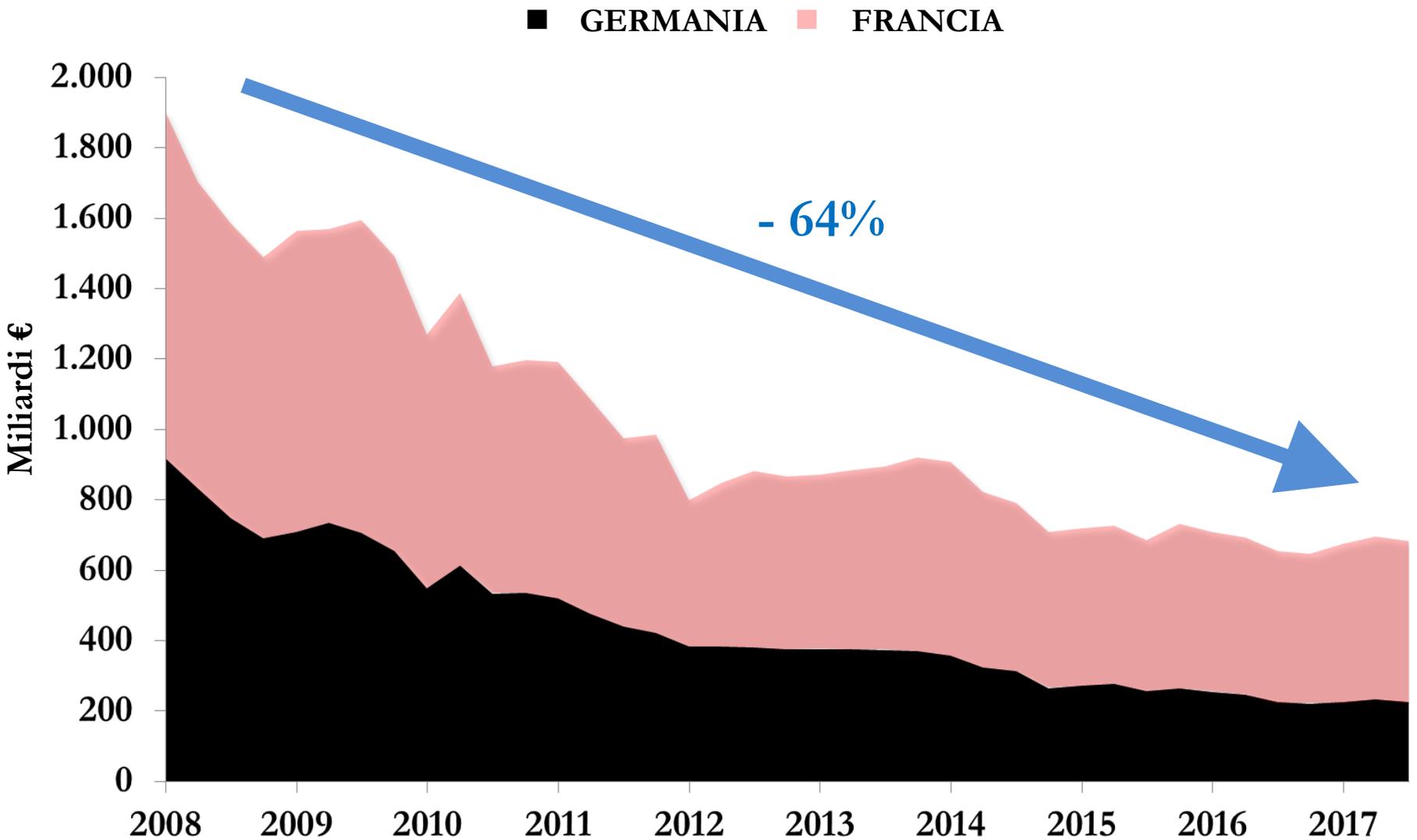
Nuovo indicatore dei divari di competitività



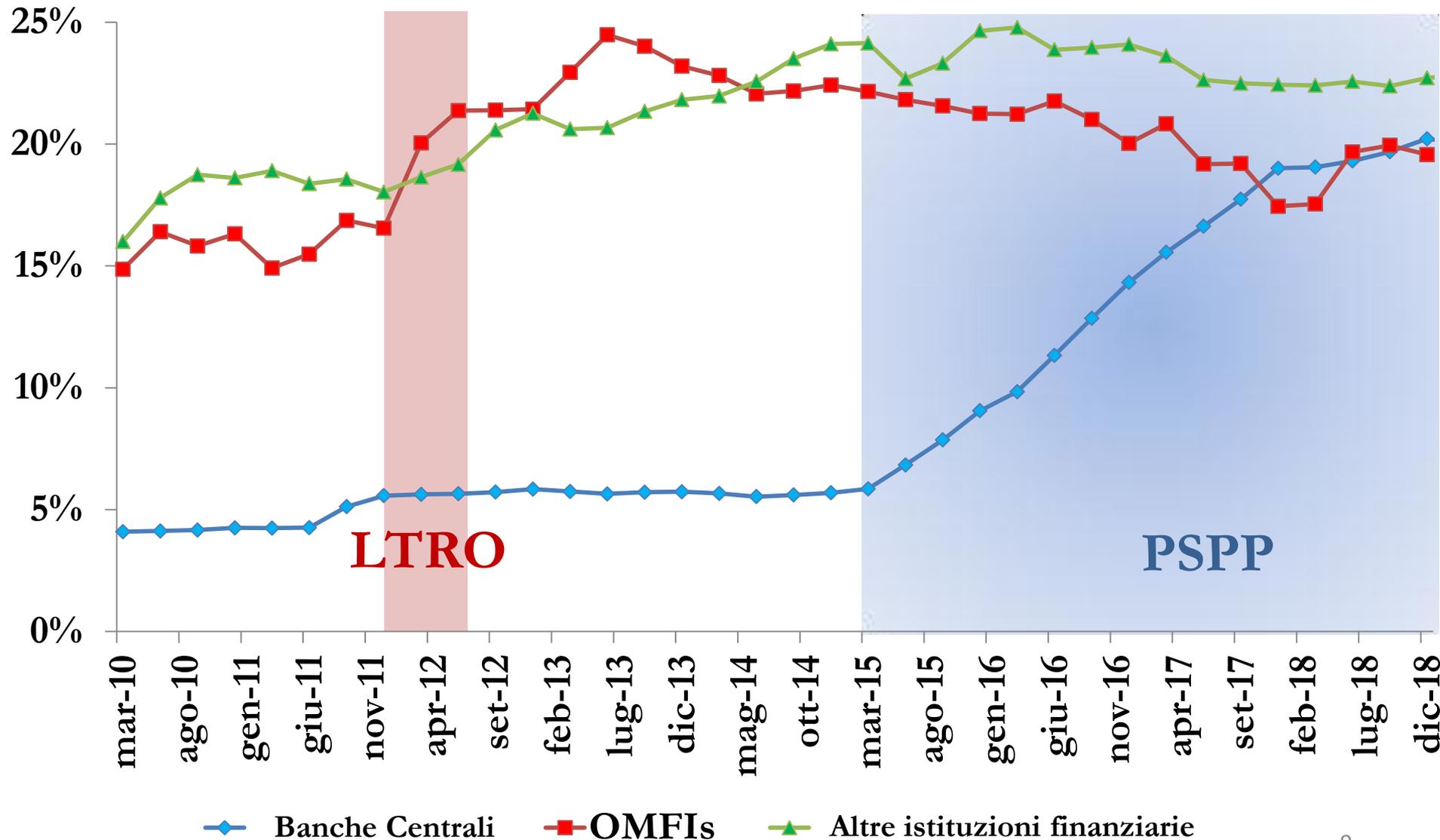
Tasso di Cambio Reale **Finanziario** Effettivo (F-REER)



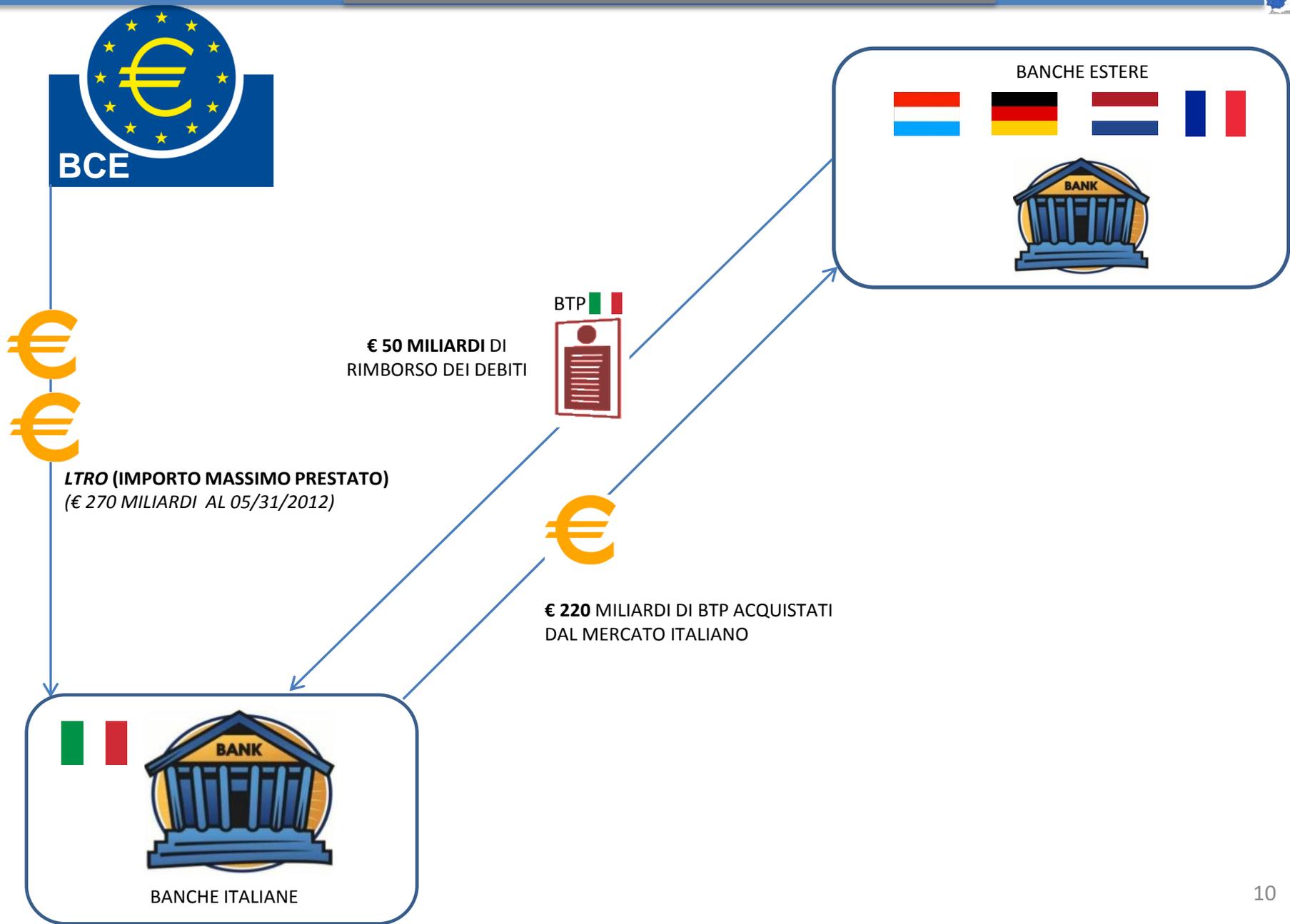
Deleveraging dalle esposizioni delle periferie



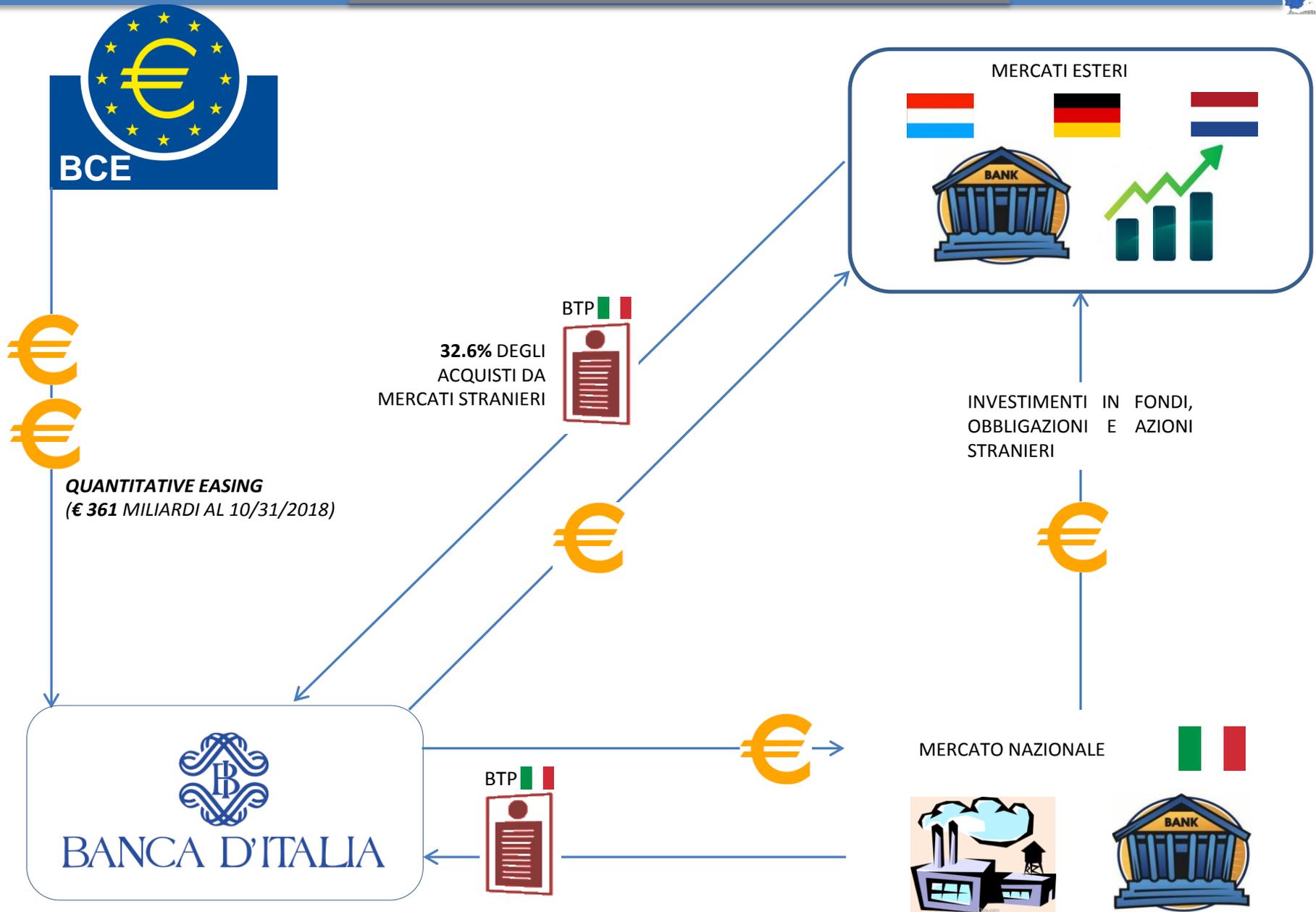
Nazionalizzazione del Debito Pubblico in Italia



Italia – Fuga di capitali e nazionalizzazione dei rischi favorita dagli LTRO



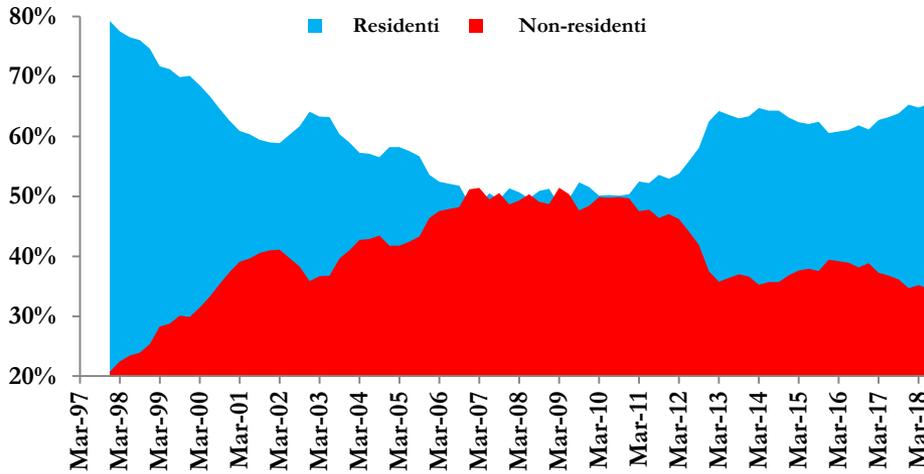
Italia – Fuga di capitali e nazionalizzazione dei rischi favorita dal QE



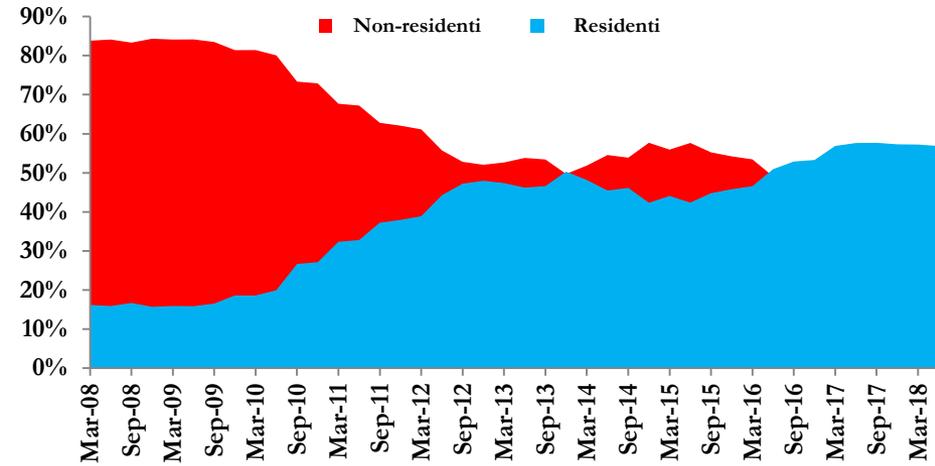
Nazionalizzazione dei debiti pubblici nella Periferia dell'area Euro



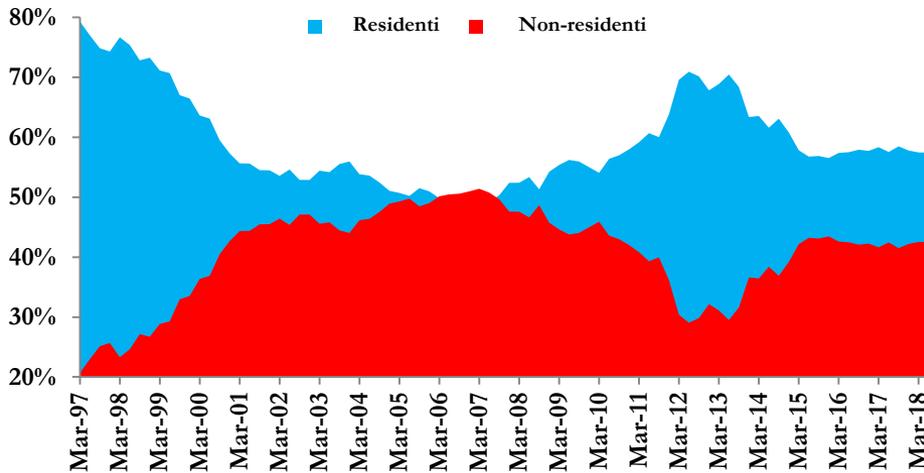
Italia



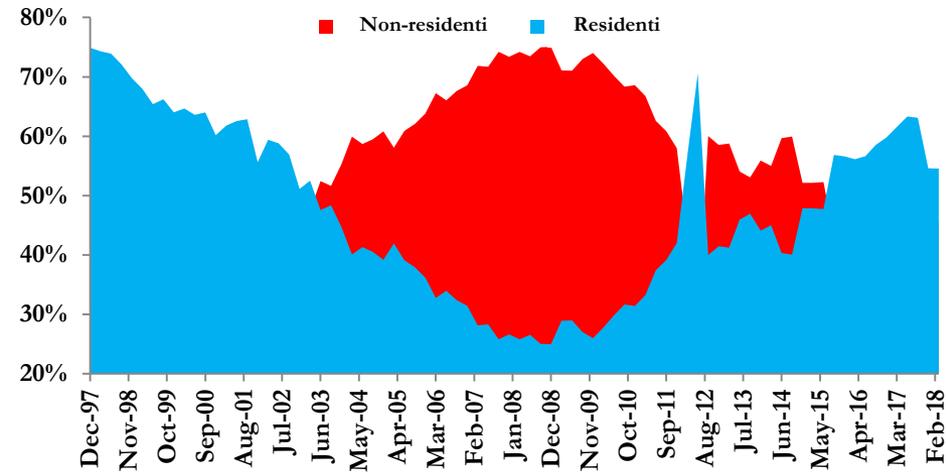
Portogallo



Spagna



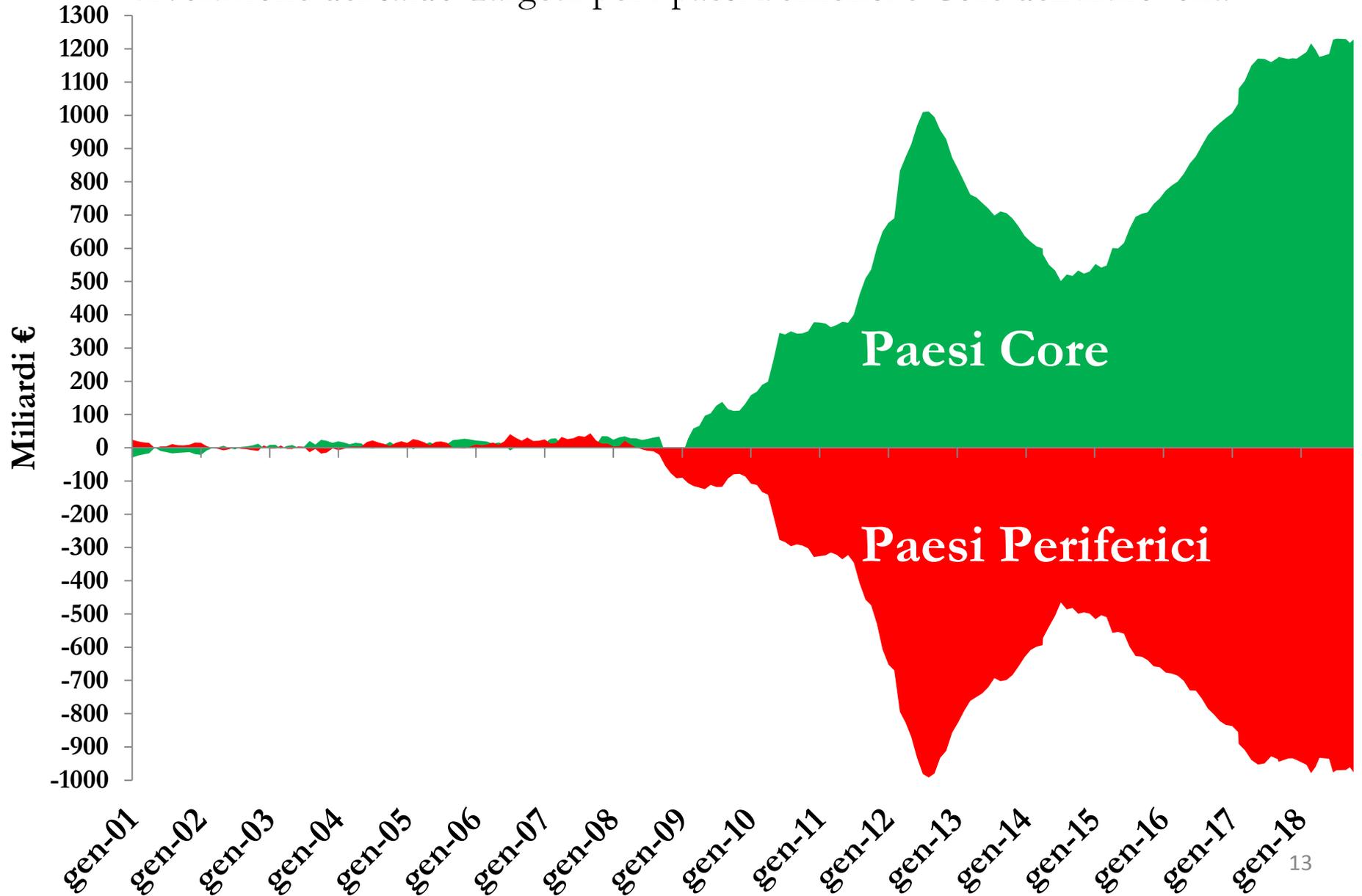
Grecia



Indicatori della segregazione dei rischi

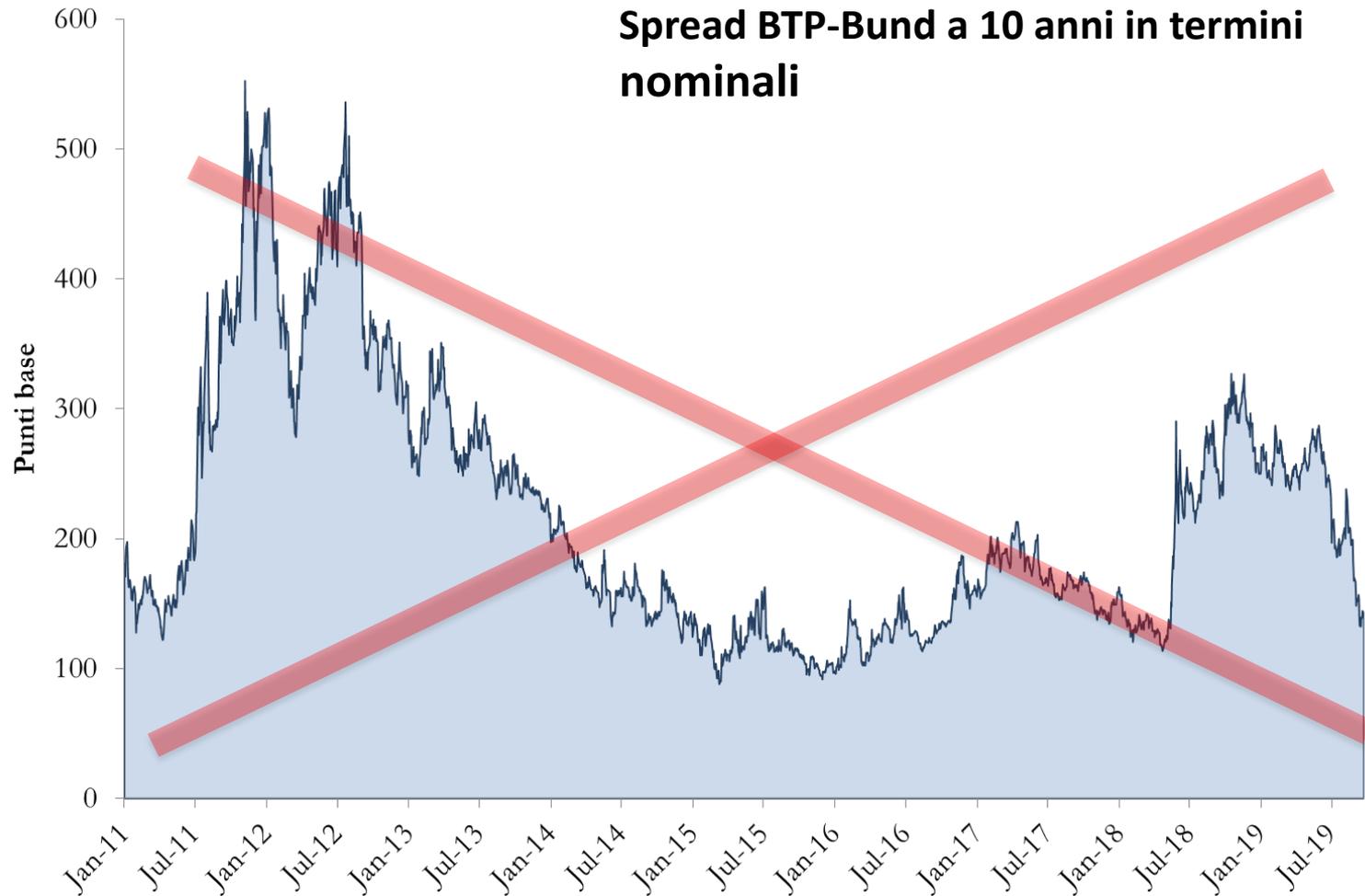


Evoluzione del saldo Target2 per i paesi Periferici e Core dell'Eurozona





Spread Nominali

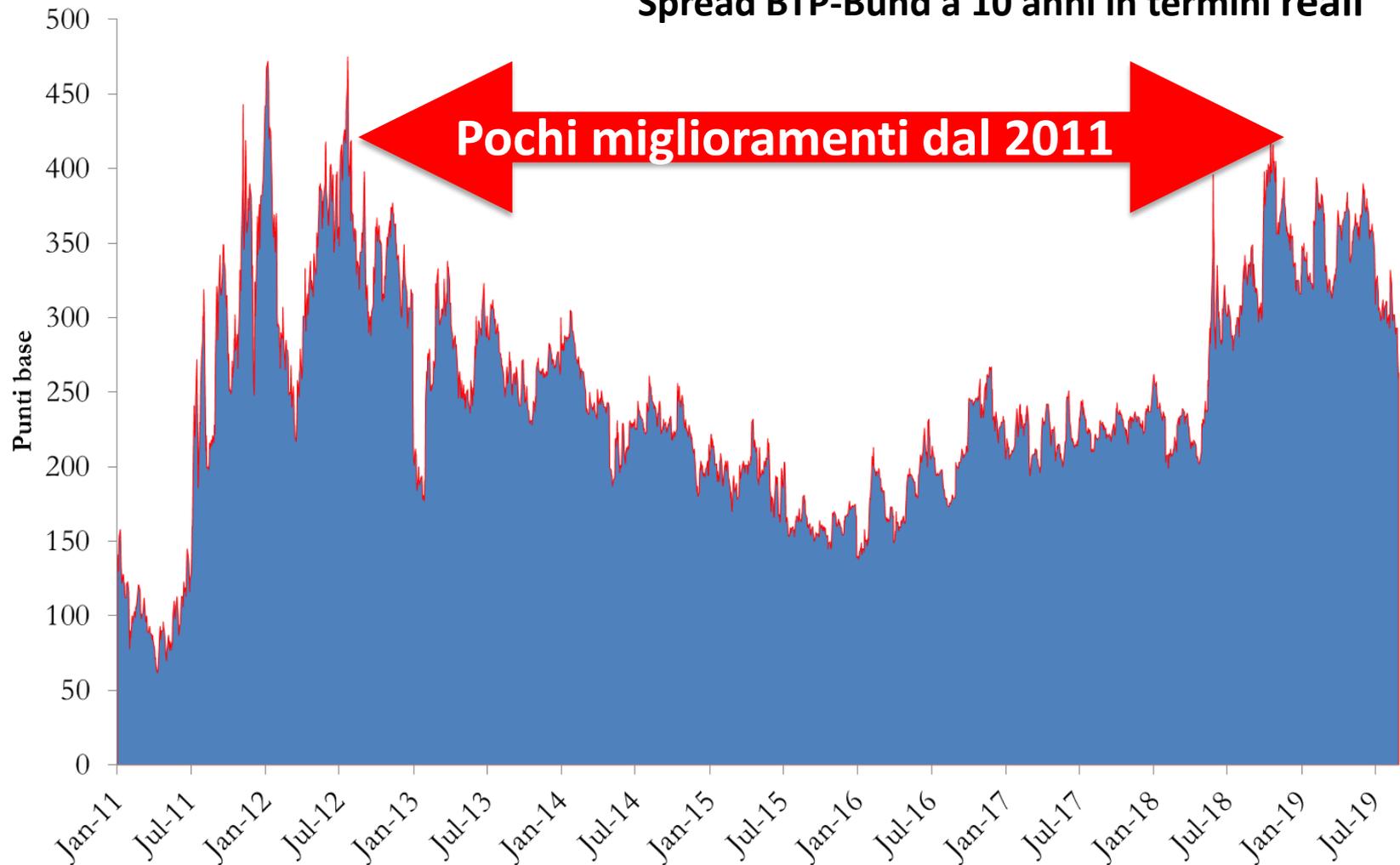


Indicatori della segregazione dei rischi



Spread Reali

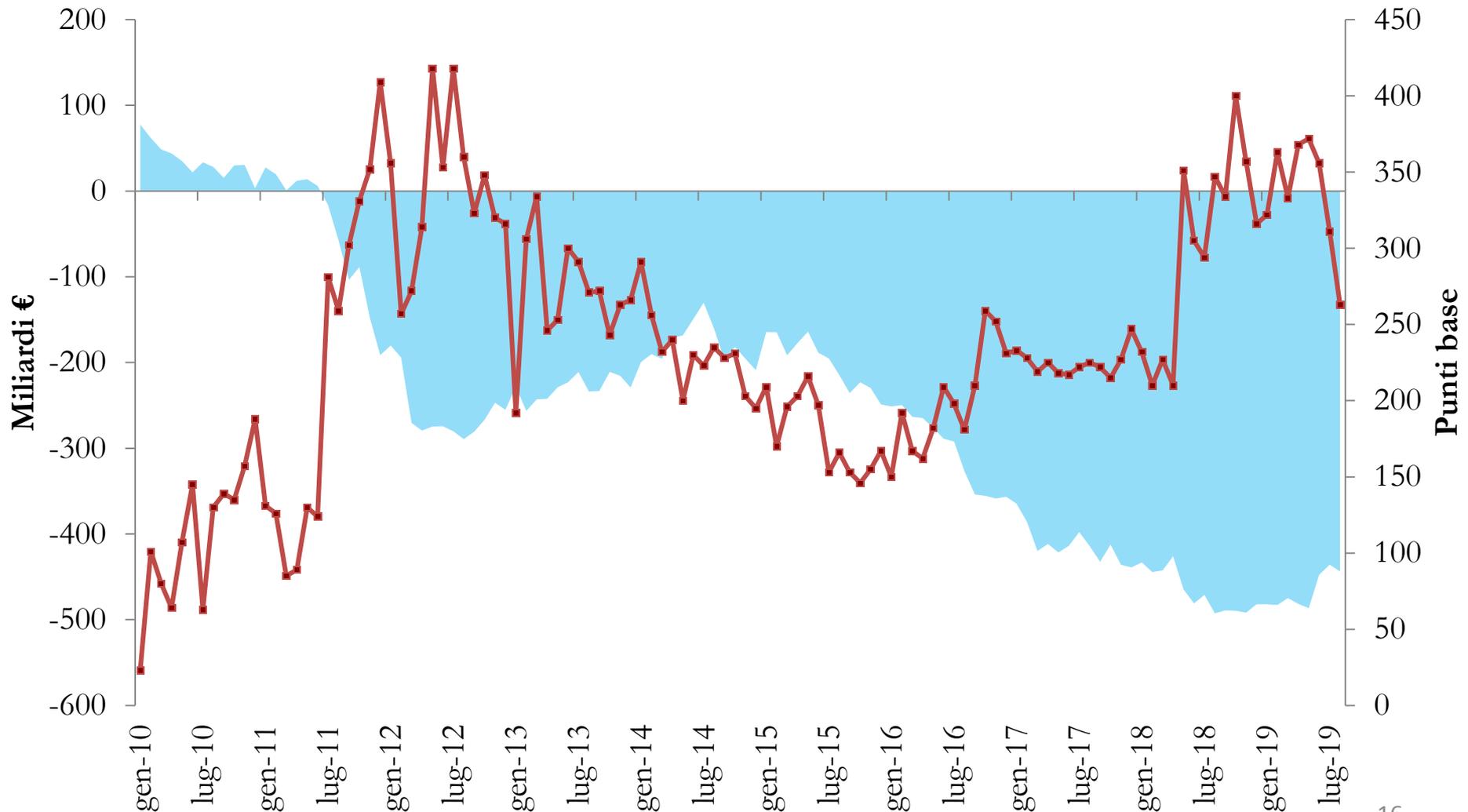
Spread BTP-Bund a 10 anni in termini reali





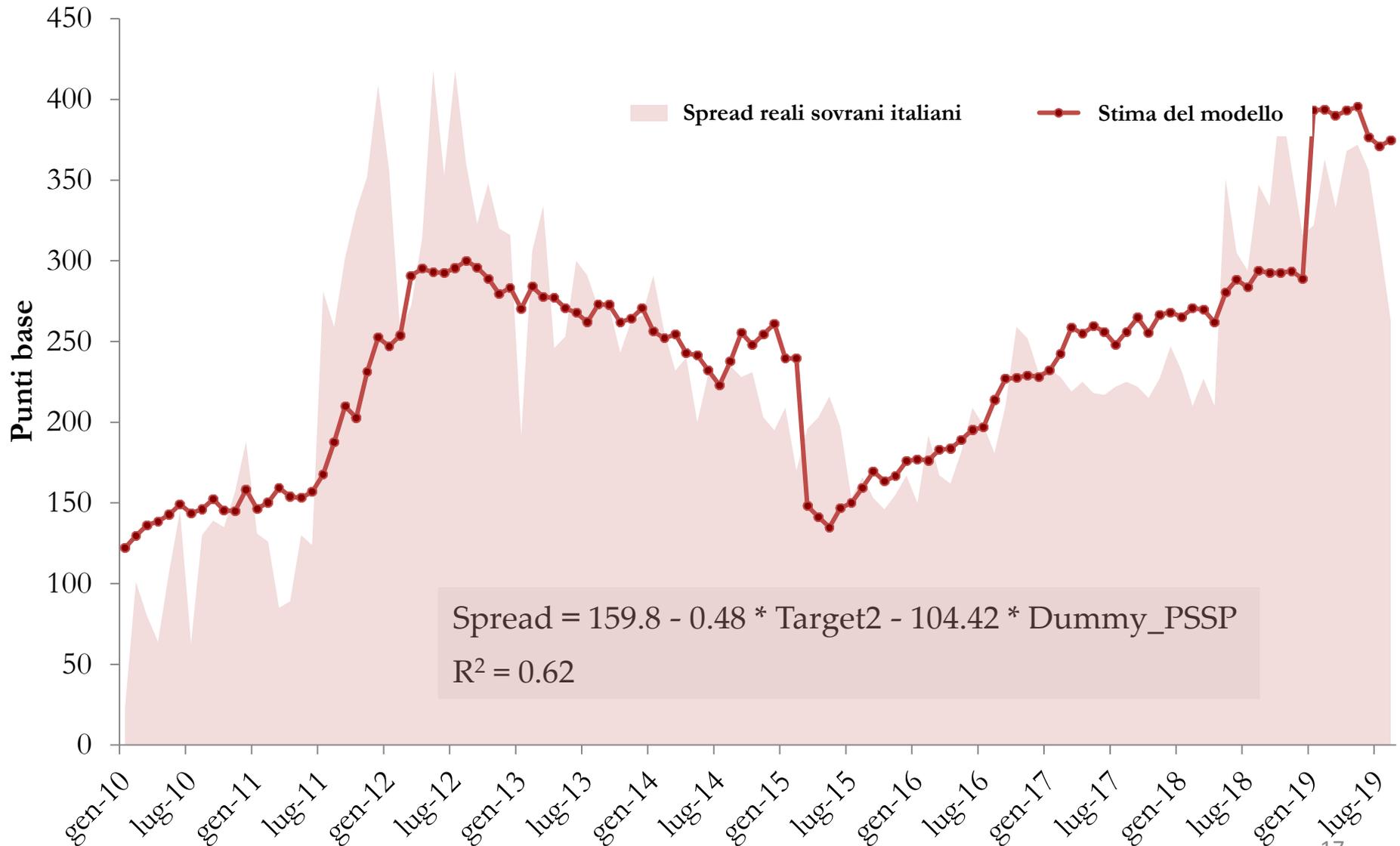
Italy: Saldo Target2 e spread sovrani in termini reali

Saldo Target2 per la Banca d'Italia (SX) Spread reali sovrani italiani (DX)





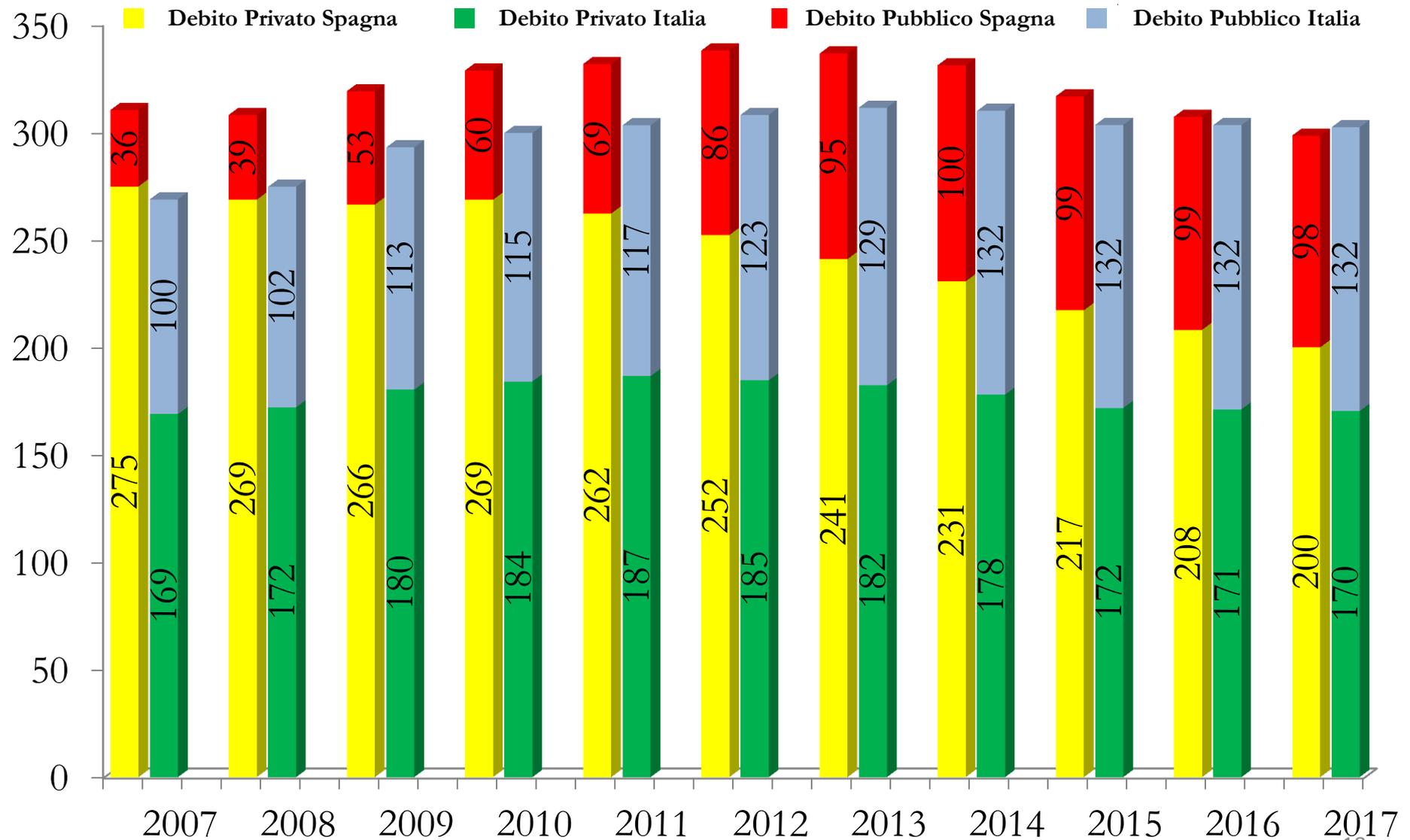
Spread reali sovrani: dati storici e stima del modello



Valutazione del rischio periferico



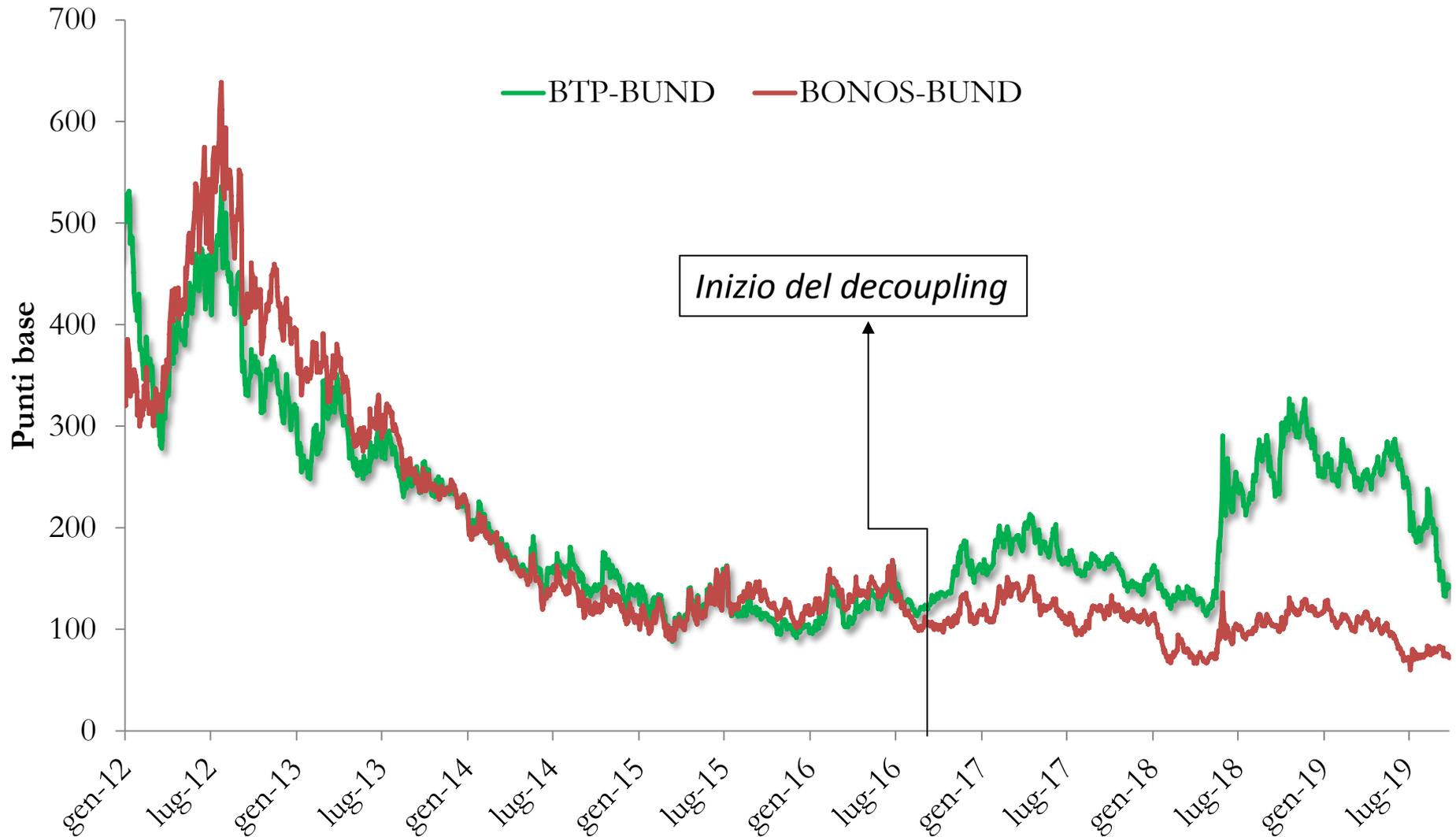
Italia e Spagna: Debito pubblico e privato in percentuale al PIL



Valutazione del rischio periferico



Spread nominale dei titoli di stato a 10 anni di Italia e Spagna rispetto al Bund



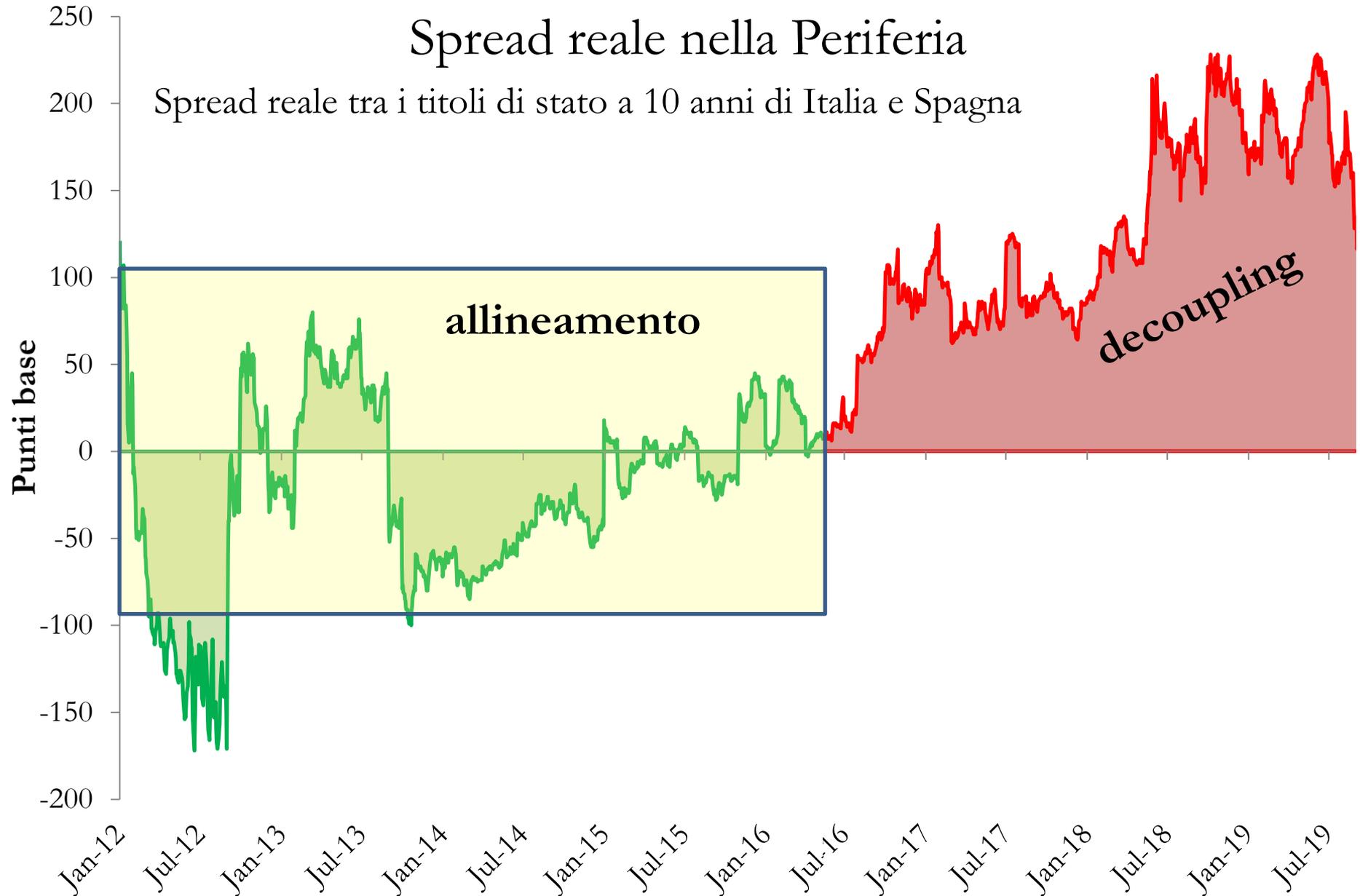
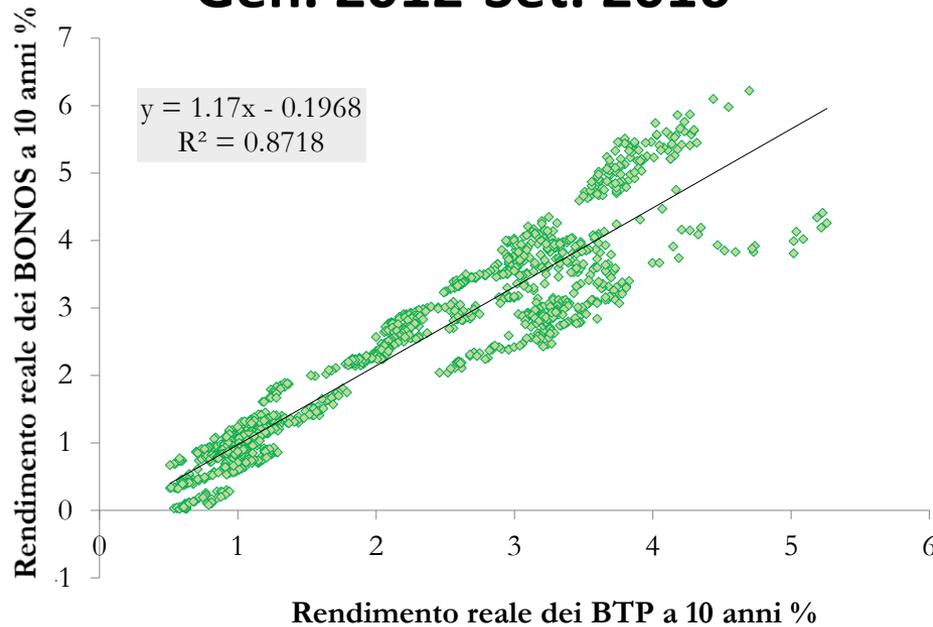


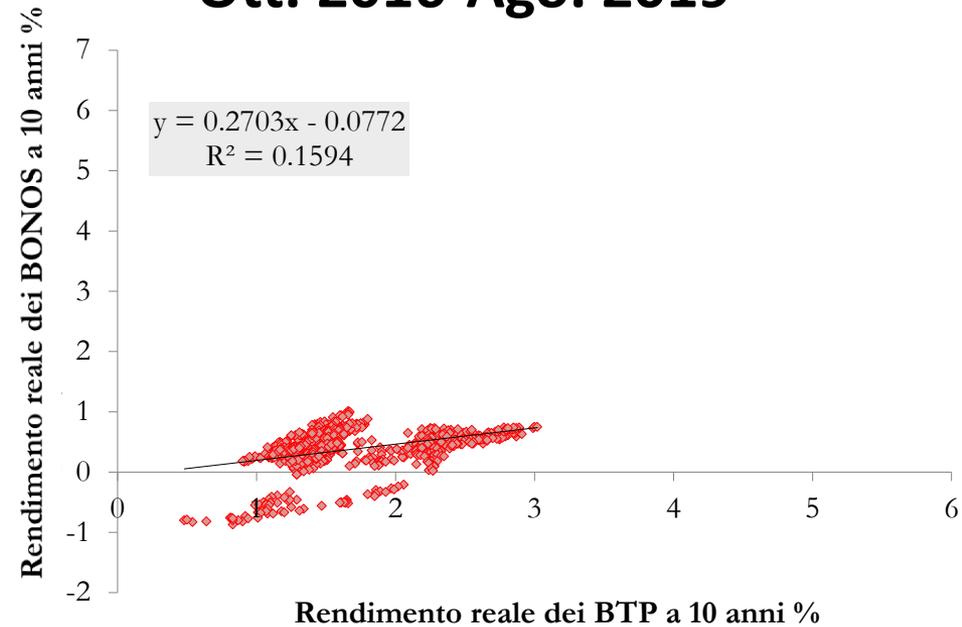


Grafico a dispersione su due periodi differenti

Gen. 2012-Set. 2016



Ott. 2016-Ago. 2019

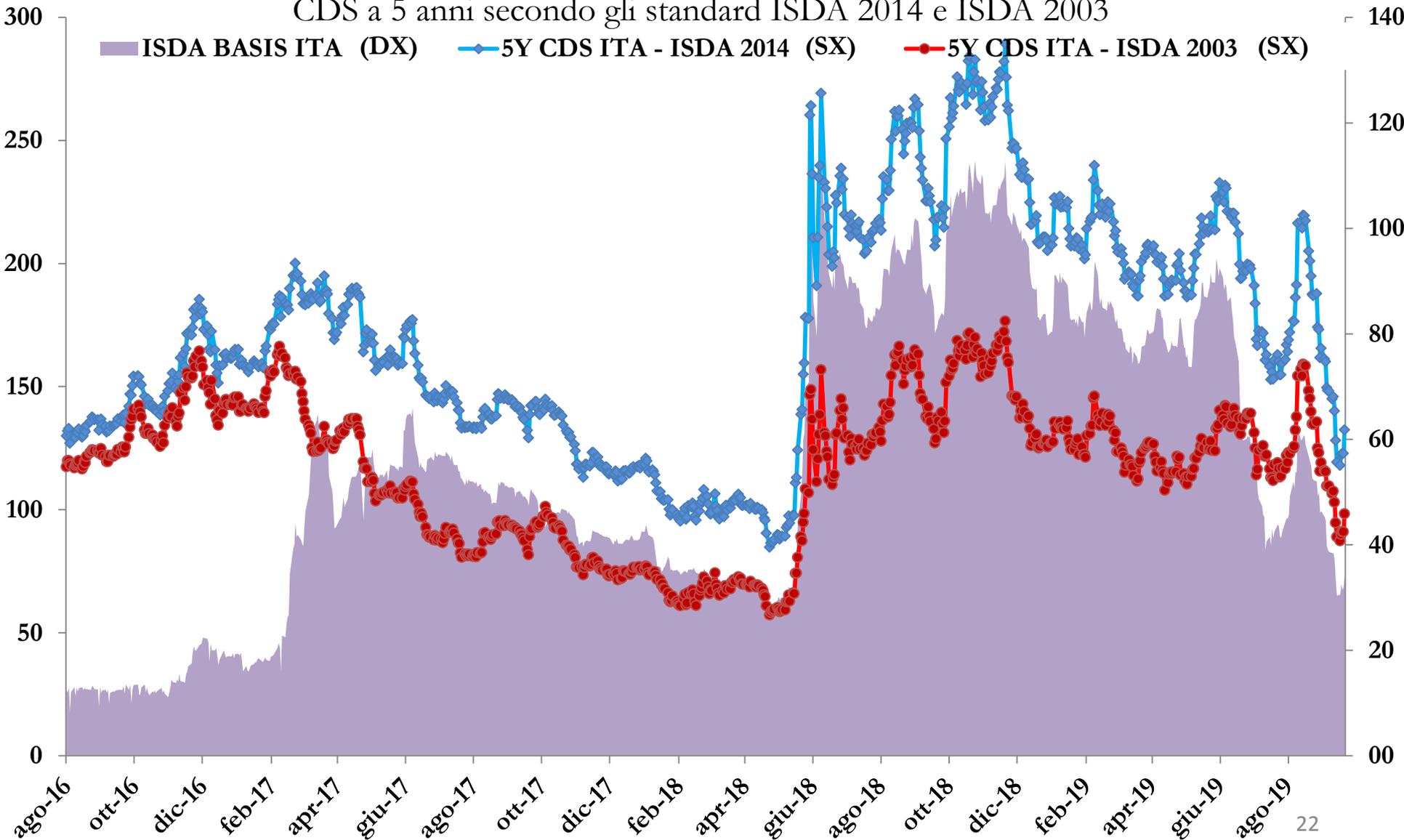


Indicatore del rischio di uscita dall'UE

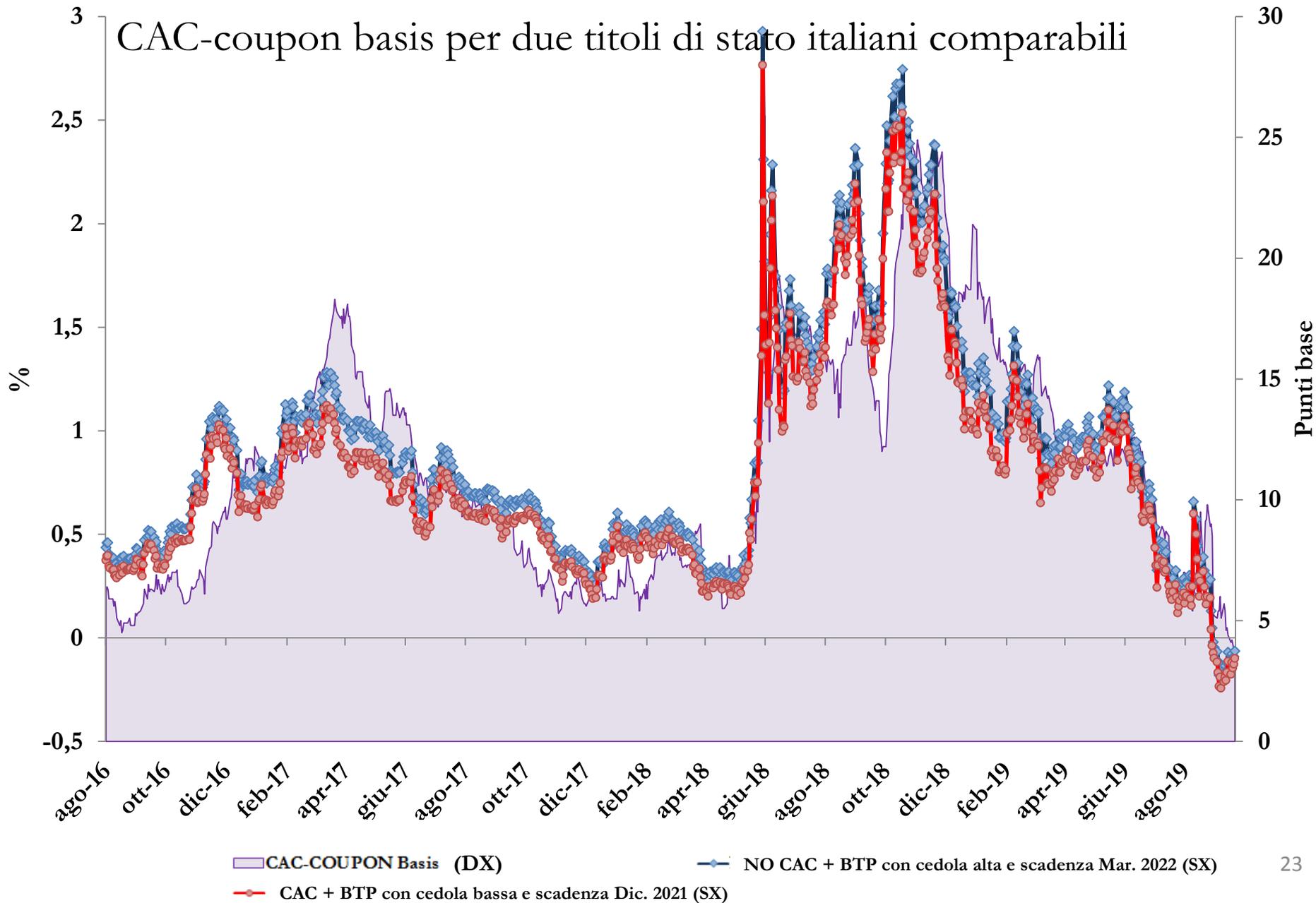


ISDA Basis(bps) per l'Italia

CDS a 5 anni secondo gli standard ISDA 2014 e ISDA 2003



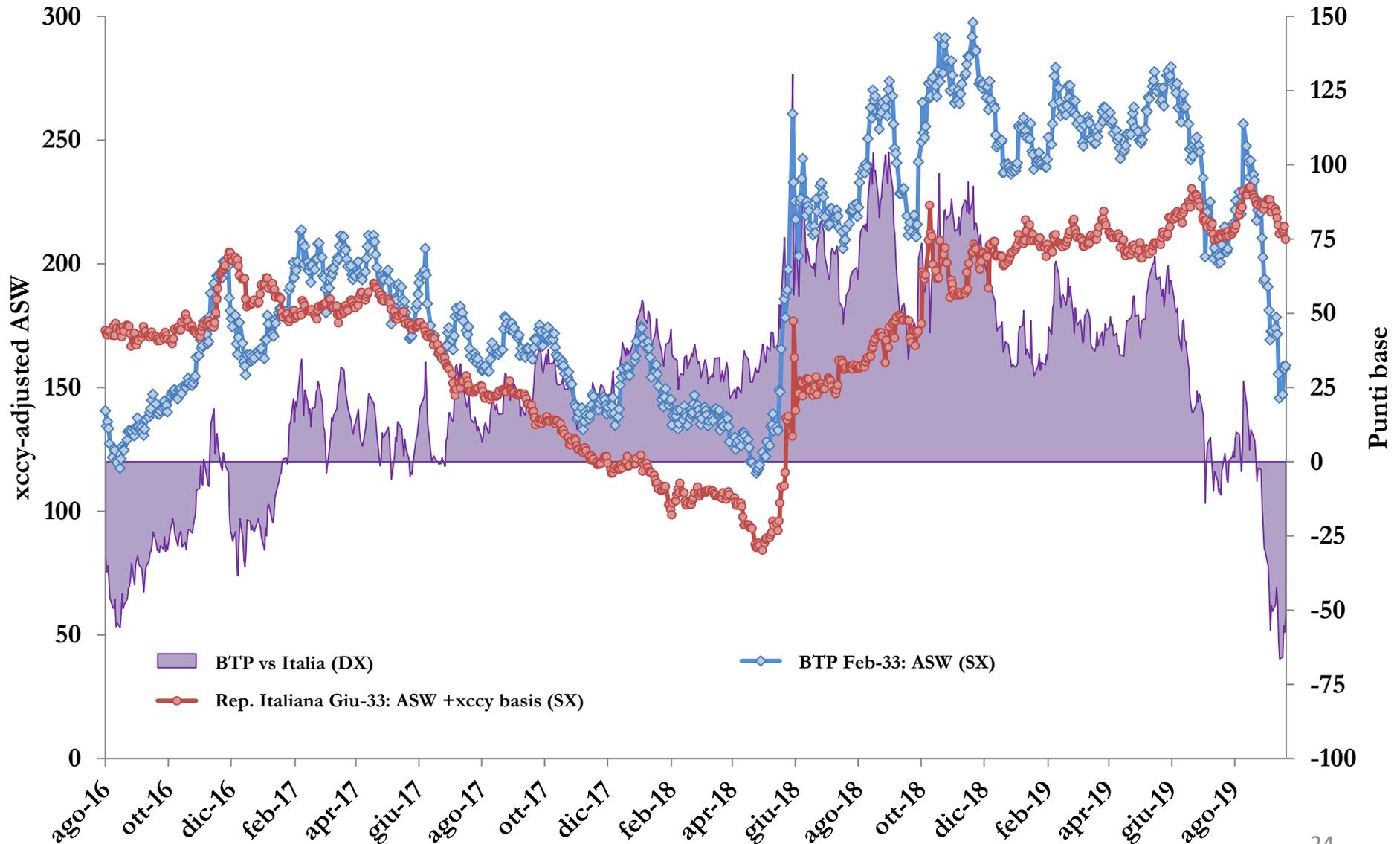
Indicatore del rischio di uscita dall'UE



Indicatore del rischio di uscita dall'UE



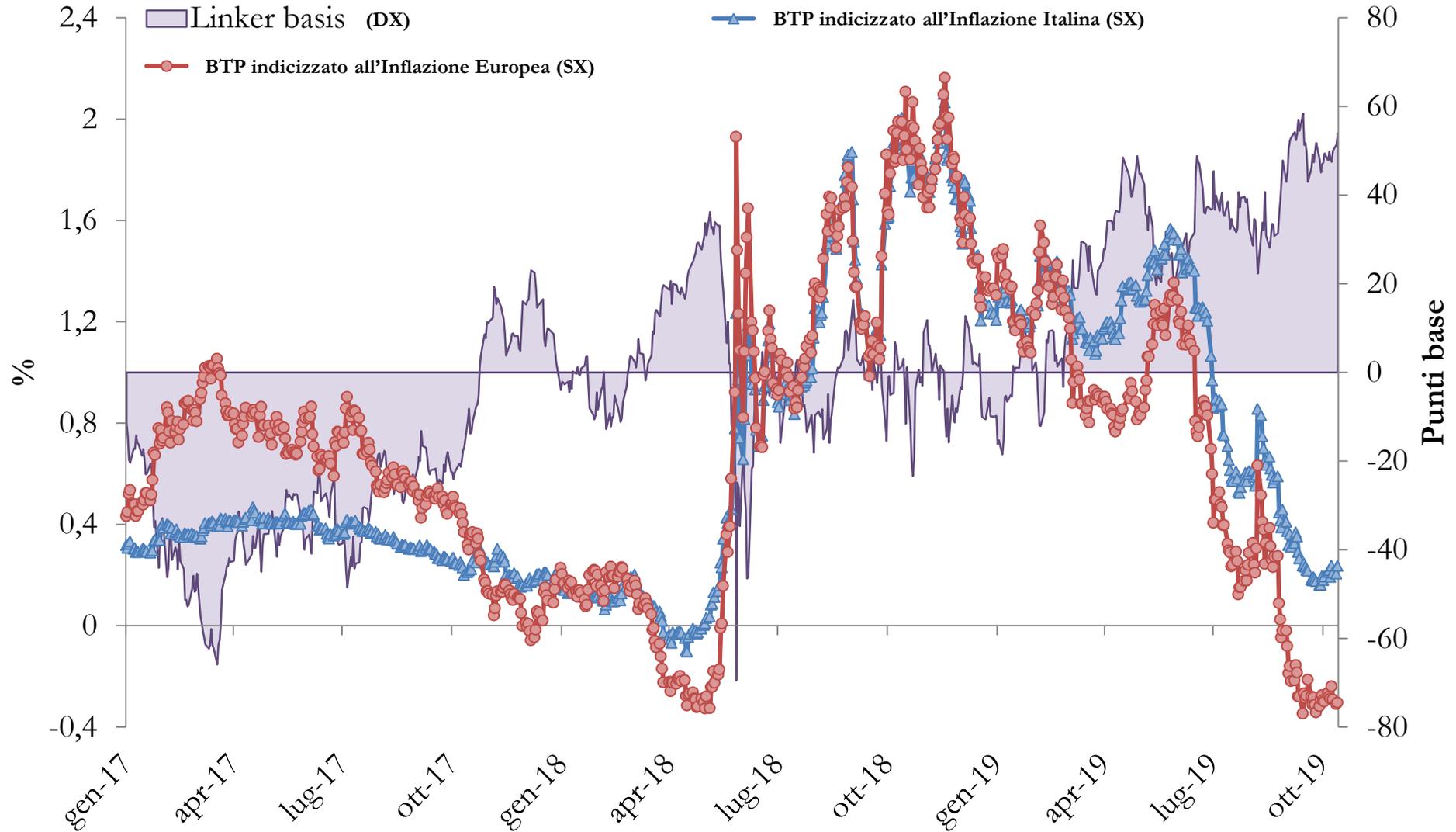
Quanto-Legal basis per due titoli di stato italiani che scadono nel 2033



Indicatore del rischio di uscita dall'UE



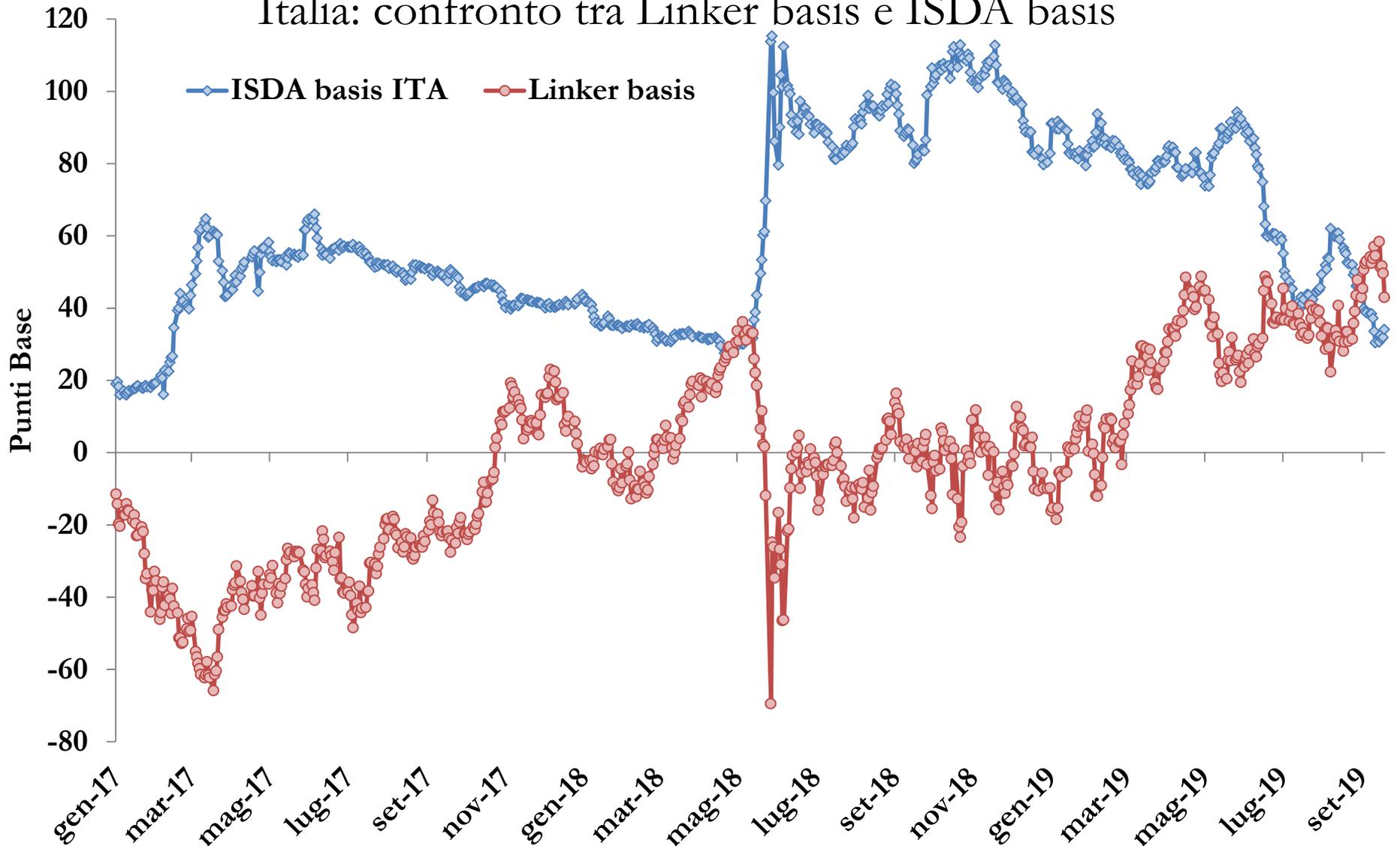
Linker basis per una coppia di titoli di stato italiani che scadono nel 2024



Fonte: Bloomberg



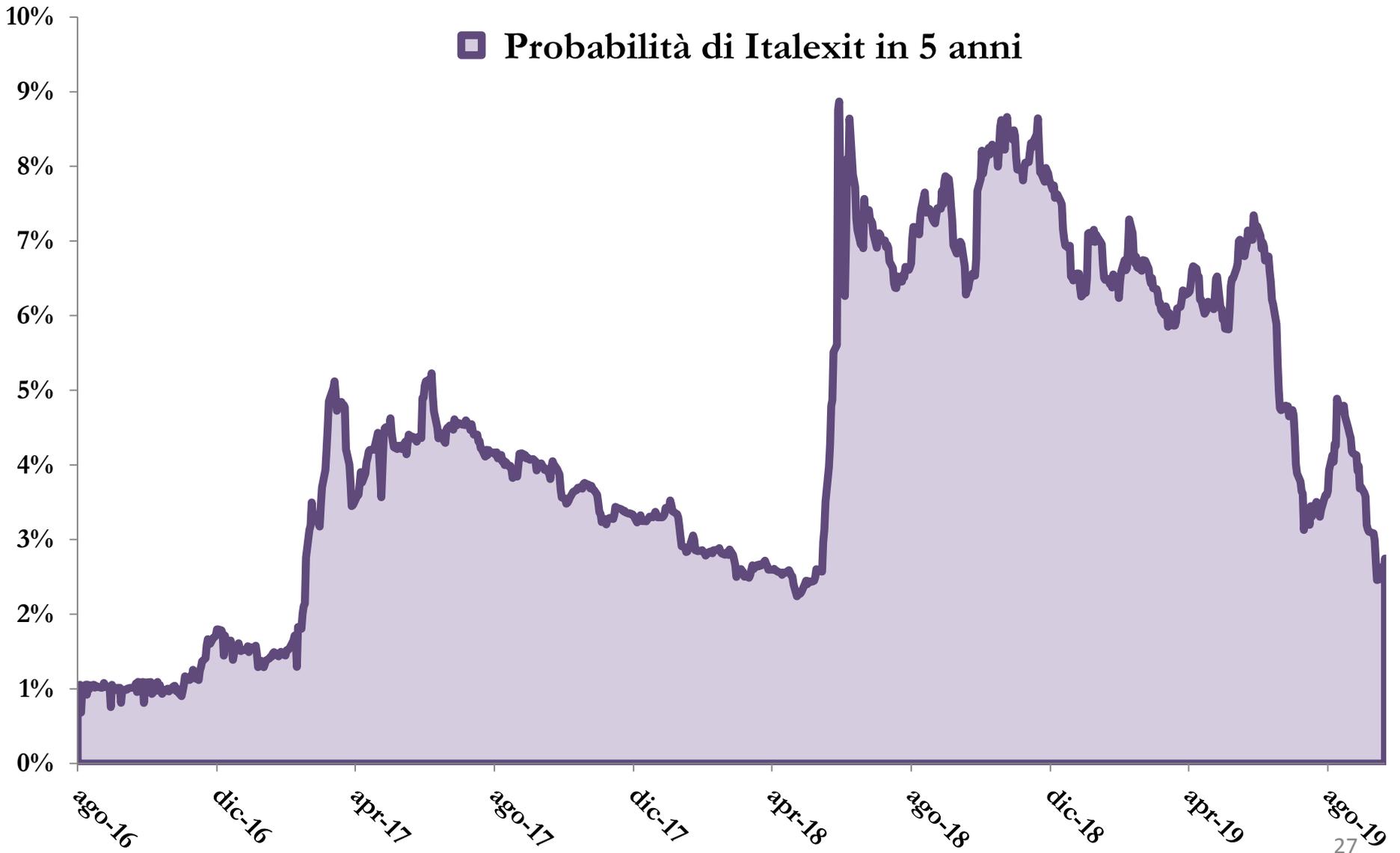
Italia: confronto tra Linker basis e ISDA basis



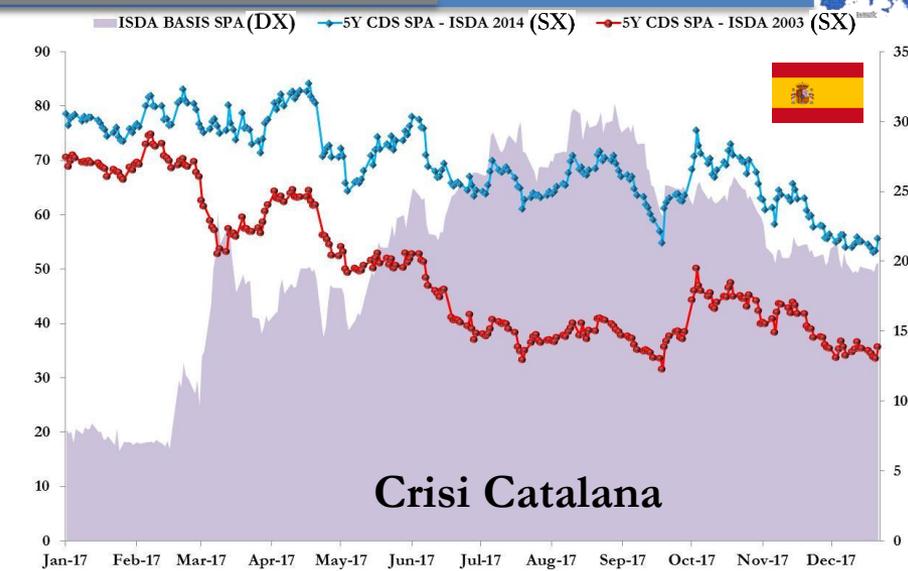
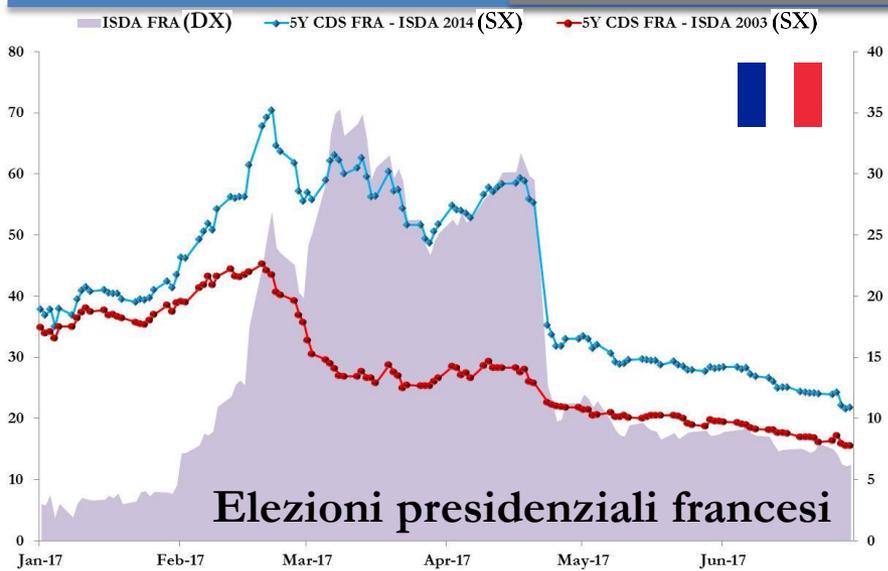
Indicatore del rischio di uscita dall'UE



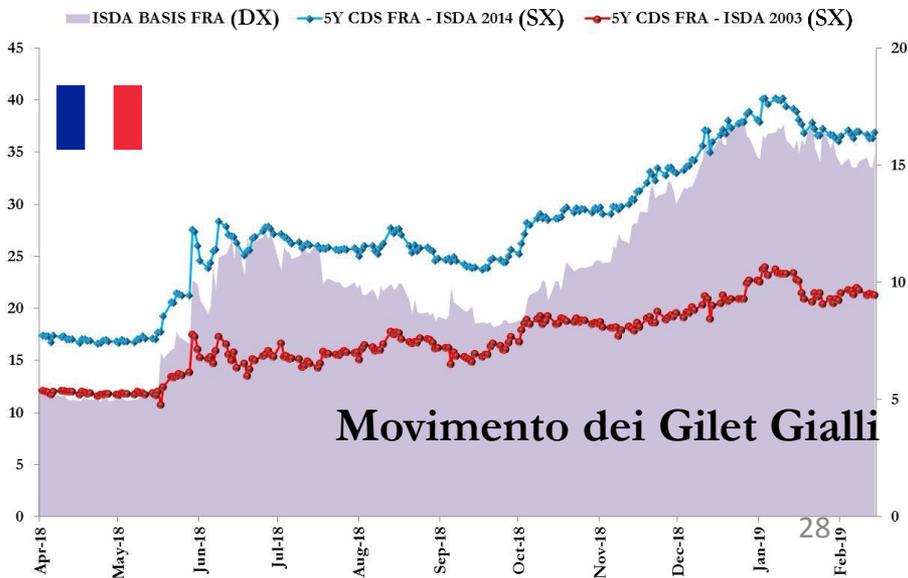
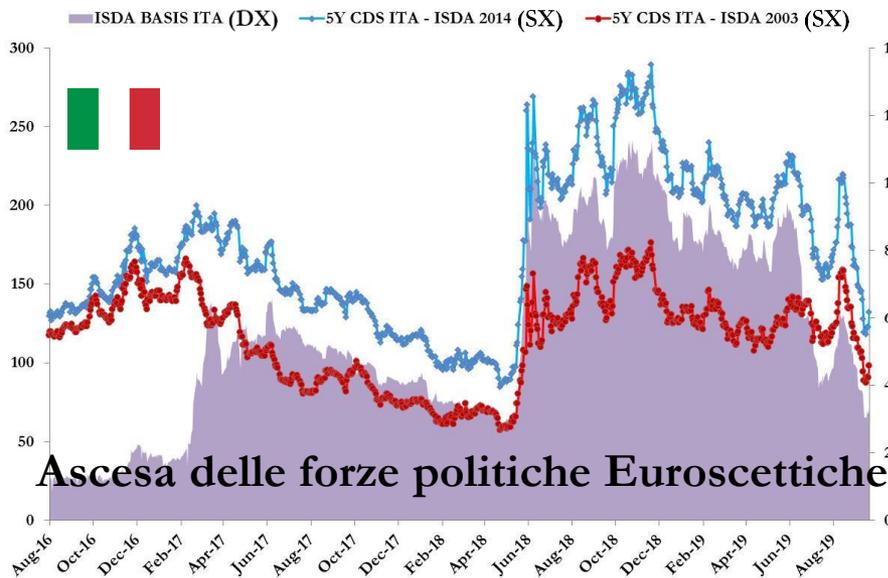
Probabilità di Italexit implicita nell'ISDA basis



Indicatore del rischio di uscita dall'UE



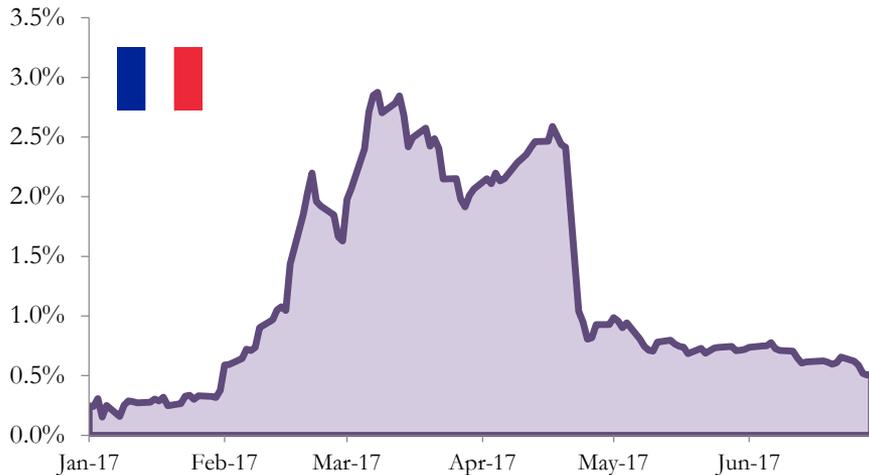
ISDA Basis per Francia, Spagna e Italia (bps) CDS a 5 anni secondo gli standard ISDA 2014 e ISDA 2003



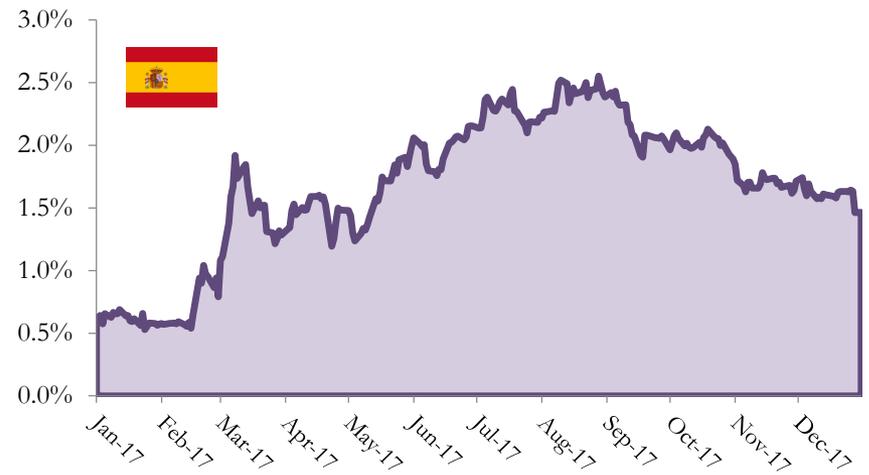
Indicatore del rischio di uscita dall'UE



■ Probabilità implicita che la Francia esca dall'Euro in 5 anni

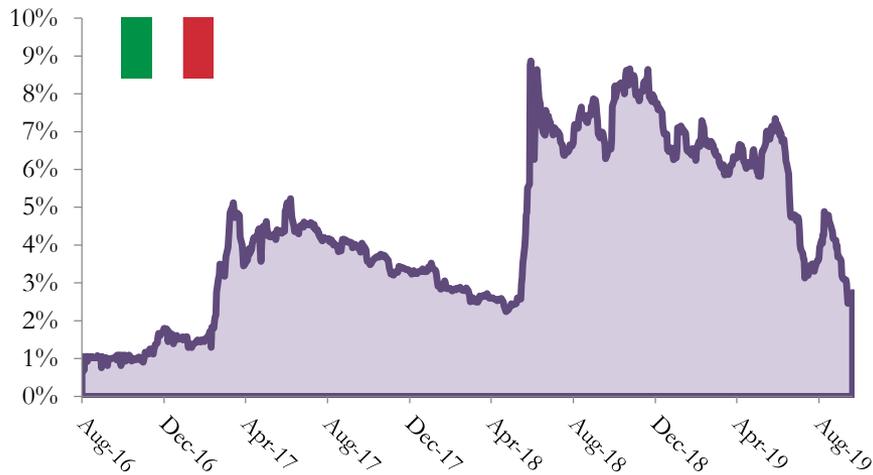


■ Probabilità implicita che la Spagna esca dall'Euro in 5 anni

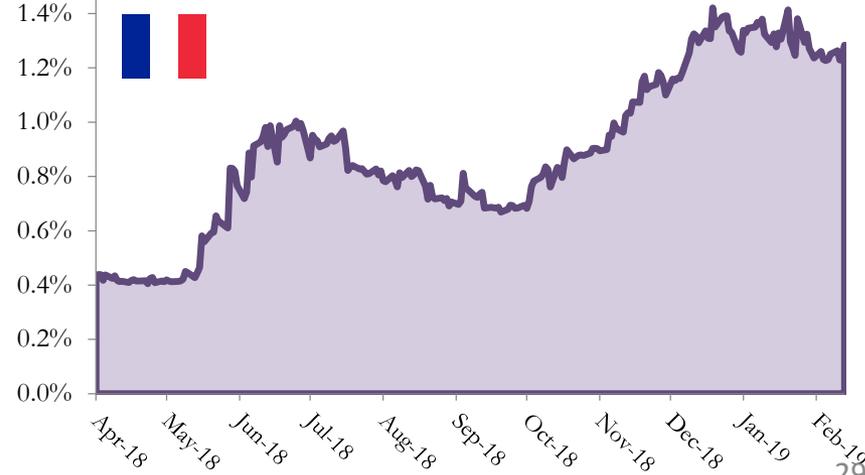


Probabilità di uscita dall'euro a 5 anni
calcolata dall'ISDA Basis per Francia, Spagna e Italia

■ Probabilità implicita che l'Italia esca dall'Euro in 5 anni



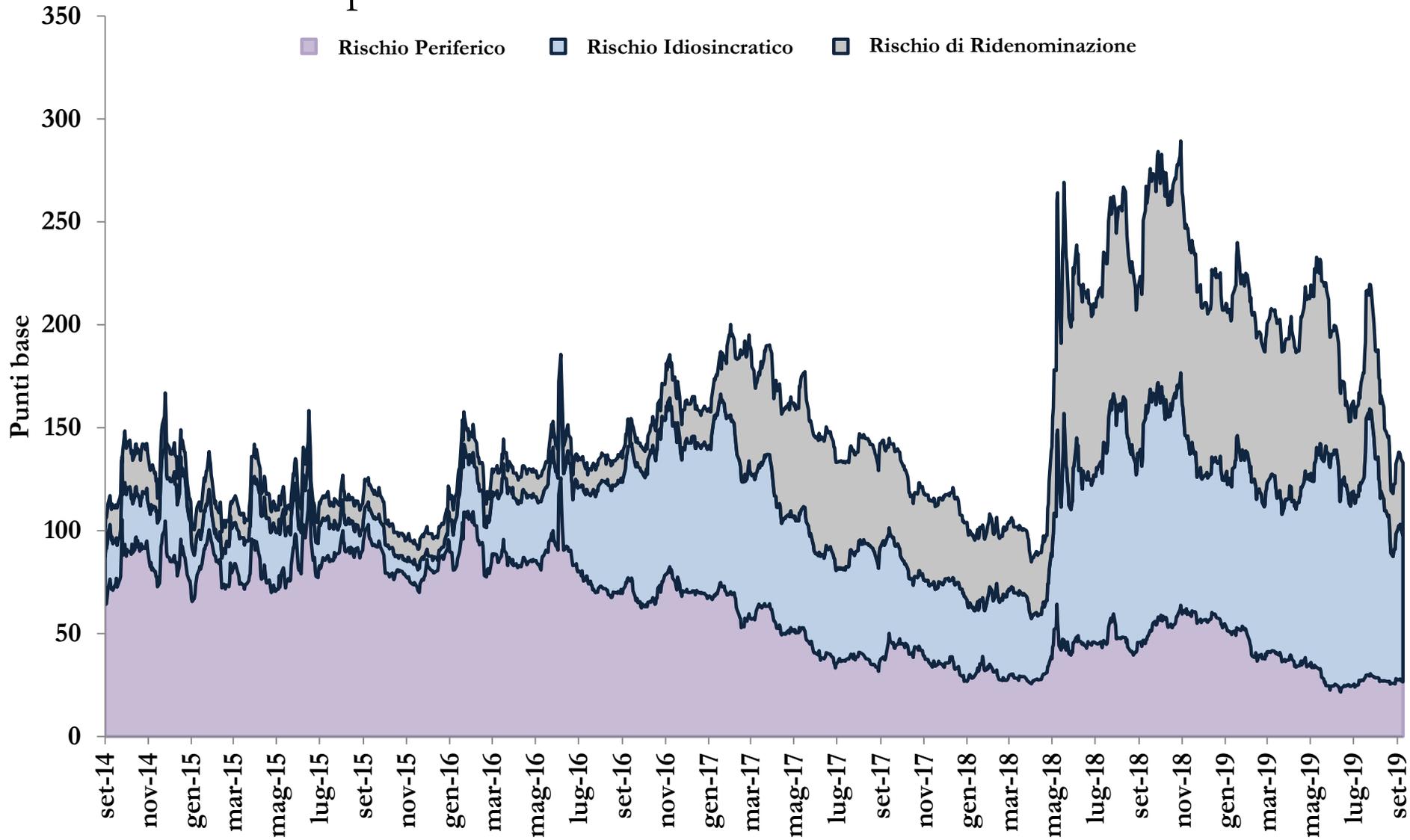
■ Probabilità implicita che la Francia esca dall'Euro in 5 anni



Scomposizione dei rischi per l'Italia

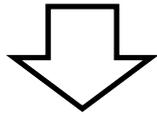


Scomposizione del CDS sovrano italiano a 5 anni

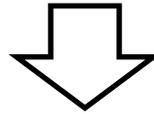




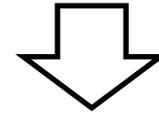
Saldi Target2



Spread sovrani in
termini reali



Tasso di cambio reale
finanziario effettivo (F-REER)



La nuova morfologia dei rischi dell'Eurozona

1^a direttrice di rischio
Divari di competitività



Spread periferici in termini reali

2^a direttrice di rischio
Segregazione dei rischi



Probabilità di uscita implicita nell'
ISDA basis

- ❑ Rivedere lo spazio di manovra della BCE per ridurre i divari di inflazione e azzerare i differenziali di rendimento
- ❑ Via libera all'assicurazione Europea sui depositi (EDIS)
- ❑ Graduale transizione verso gli Eurobond con soluzioni di mercato e dispositivi anti-moral hazard

(vedi: Minenna, Dosi, Roventini, Violi, 2019,

<https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs10479-019-03325-9>)



Università degli Studi
di Napoli Parthenope



La nuova morfologia dei rischi dell'Eurozona

Marcello Minenna

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3341540

2 Dicembre 2019