

CRISI E MERCATO

PIÙ EQUILIBRIO
TRA REGOLE,
VIGILANZA
E SANZIONI

di **Giovanni Sabatini**

— a pagina 17

Nuovi equilibri tra regole, efficace vigilanza e sanzioni

Crisi e mercati

Giovanni Sabatini

Le complessità del quadro economico e finanziario che stiamo vivendo - e che si materializzano, nelle forme più evidenti, nelle crisi di intermediari bancari (e non) e in fenomeni di esasperata volatilità dei mercati - richiederanno valutazioni

approfondite per consentire adeguate risposte di *policy*. Un'accurata analisi dell'adeguatezza del quadro istituzionale che presiede alla stabilità dei mercati finanziari, sia in termini di regole, che di vigilanza e di strumenti di gestione delle crisi deve essere urgentemente inserita innanzitutto nell'agenda degli organismi internazionali, a cominciare dal Financial stability board, e, in prospettiva, nell'agenda della prossima Commissione europea.

In questa fase, tuttavia, si può tentare di dare un primo contributo cercando di individuare come una serie di fattori, esogeni ed endogeni al mondo finanziario, attivatisi nella impressionante sequenza di eventi succedutisi dal 2007 in avanti (grande crisi finanziaria, crisi del debito sovrano, pandemia, guerra russo-ucraina e conseguenti tensioni geopolitiche con il rischio di un abbandono del multilateralismo e ritorno alla politica dei blocchi) abbiano determinato condizioni e interconnessioni che oggi minacciano la crescita globale e la stabilità finanziaria e soprattutto abbiano generato un clima di incertezza tale da rendere difficili, e spesso poco credibili, le previsioni e le conseguenti scelte di *policy*.

Nel 2008, l'esplosione della bolla del mercato immobiliare americano, determinata da un eccesso di credito, facilitato anche dalla liberalizzazione finanziaria, e la conseguente crisi dei subprime ha velocemente contagiato i mercati e le economie mondiali e, in Europa, ha successivamente innescato la crisi del debito sovrano. A fronte delle conseguenze delle due crisi e per evitare il rischio di un'altra grande depressione

e i rischi di deflazione le autorità monetarie hanno attivato, su scala mondiale, politiche monetarie ultra espansive mettendo in campo misure non convenzionali fino ad arrivare a livelli di tassi negativi. La critica ex-post a quelle misure non appare giustificata, considerato che gli obiettivi di evitare una grande recessione e il rischio di deflazione sono stati raggiunti.

Il protrarsi per un decennio di tali politiche ha avuto degli effetti collaterali (e dunque un prezzo da pagare) in termini di crescita elevata dei livelli di debito sia

pubblico che privato, spinta verso strategie di investimento volte a recuperare margini di redditività attraverso l'assunzione di sempre maggiori rischi, formazione di potenziali bolle speculative in determinati settori verso i quali si è riversata l'enorme liquidità disponibile inclusa l'area non soggetta a controlli, della cosiddetta "finanza ombra".

L'esplosione imprevedibile della pandemia, con l'urgenza di adottare politiche di bilancio espansive a sostegno dell'economia e l'ulteriore accentuazione del carattere fortemente espansivo delle politiche monetarie, ha creato le condizioni per una inattesa violenta ripresa dell'inflazione causata da fattori di domanda, prevalenti negli Stati Uniti, e da shock di offerta, in Europa. Le prolungate difficoltà a ripristinare le catene di distribuzione di materie prime, di componenti elettronici - conseguenti anche alle rigide e protratte politiche di restrizione adottate da alcuni grandi paesi - hanno aggravato la situazione, creando anche difficoltà di interpretazione circa la transitorietà della vampata inflazionistica e creando un ritardo e incertezze nell'attivazione della

risposta delle autorità monetarie. A rendere ulteriormente complesso e indeterminato il quadro è stato poi lo scoppio del conflitto russo-ucraino e l'aumento delle tensioni geopolitiche su scala globale. Ne è derivata una inevitabile (ma violenta) correzione di rotta della politica monetaria (in Europa un incremento di 350 punti base in soli nove mesi) che si è inserita sul quadro di fragilità sottovalutate e di mercati finanziari in fibrillazione da mesi nel tentativo di anticipare le future decisioni di politica monetaria e le possibili conseguenze sull'economia.

Rispetto a questi scenari nuovi, in cui i tradizionali rischi tipici del settore finanziario (rischi di credito, rischi di mercato, rischi di liquidità, rischi operativi) si manifestano in forme inedite e improvvise, anche per effetto delle nuove tecnologie, occorre un'analisi onnicomprensiva e approfondita dell'adeguatezza del quadro di regole e di vigilanza internazionale ed europeo.

In Europa, il meccanismo unico di vigilanza, introdotto con il progetto dell'Unione bancaria, si è dimostrato un pilastro fondamentale nella miglior tenuta delle banche europee rispetto alle recenti crisi determinatesi negli Stati Uniti e in Svizzera, assicurando

una maggiore solidità del settore bancario non solo nel rispetto di requisiti e parametri quantitativi (requisiti patrimoniali, indici di liquidità e quadro regolamentare sul rischio di tasso di interesse) ma più in generale di capacità degli assetti di governance delle banche di garantire un'adeguata gestione dei rischi. È una dimostrazione che una efficace supervisione è altrettanto importante rispetto alle regole e forse andrebbe ricercato un diverso

equilibrio tra regole eccessivamente minuziose e dettagliate e una efficace azione di vigilanza accompagnata da adeguate misure sanzionatorie. Le crisi degli intermediari americani evidenziano ancora una volta che le crisi bancarie si manifestano soprattutto per problemi di liquidità, la Silicon Valley Bank aveva un coefficiente patrimoniale CET1 del 15,6%, ma una situazione gravemente squilibrata rispetto alla liquidità e al bilanciamento delle scadenze tra attivi e passivi. Tuttavia, il focus della regolamentazione continua a essere centrato sull'aumento dei requisiti patrimoniali, come da ultimo farà il pacchetto di misure comunemente noto come Basilea 3+. Sotto questo profilo occorrerebbe una valutazione, anche alla luce della maggiore volatilità dei depositi determinata dai nuovi strumenti tecnologici utilizzabili per movimentare i fondi e dalla velocità - attraverso i social media - di diffusione di notizie anche incomplete e fuorvianti. La continua e generalizzata richiesta di incremento della patrimonializzazione delle banche ha dato luogo anche allo sviluppo di nuovi strumenti considerati "quasi-capitale" (cosiddetti titoli Additional Tier 1 e Additional Tier 2) per evitare effetti eccessivamente penalizzanti, in termini di potenziale diluizione e ridotta redditività, per gli azionisti delle banche. Occorre, per preservare la stabilità dei mercati, che il quadro giuridico che disciplina tali strumenti, e in particolare le regole di postergazione rispetto alla gerarchia dei creditori, sia chiaro, certo e non modificabile ex post. Anche il quadro di gestione delle crisi, definito dalla troppo frettolosamente approvata direttiva sul risanamento e risoluzione delle banche (cosiddetto BRRD) andrebbe sottoposto a una attenta valutazione, non solo per quanto riguarda i meccanismi di gestione delle banche non sottoponibili a risoluzione, ma anche rispetto alla rigidità e complessità del meccanismo di

risoluzione. Pur permanendo rilevanti perplessità sulla decisione di invertire l'ordine nella svalutazione di capitale e strumenti AT1 nel percorso di salvataggio di Credit Suisse, quanto detto il 26 marzo scorso dalla ministra delle Finanze svizzera in un'intervista alla SRF sui meccanismi di gestione delle crisi (risoluzione, bail-in, etc) deve fare riflettere: a fronte di una crisi di una banca sistemica globale fortemente interconnessa, per scongiurare effetti di contagio e una crisi finanziaria che può divenire globale, nessuna forma di intervento può essere esclusa, anche quella pubblica.

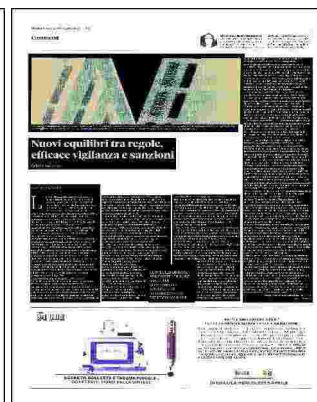
Tema forse ancor più complesso riguarda i meccanismi di tutela dei depositi. In Europa l'Unione bancaria rimane ancora incompleta con la mancata realizzazione del cosiddetto Terzo pilastro - il meccanismo europeo di tutela dei depositi. Ma le vicende americane, dove per evitare rilevanti impatti sull'economia della California e la crisi delle imprese innovative della Silicon Valley le autorità statunitensi hanno deciso di estendere la protezione oltre il limite della garanzia di 250mila dollari previsto dalla Federal Deposit Insurance Company, debbono rappresentare ulteriore motivo di riflessione.

Nel 2000 la Commissione europea affidò a un comitato di saggi, guidato da Alexandre Lamfalussy, il compito di redigere un rapporto volto a svolgere un'analisi del mercato finanziario e dei capitali europeo e formulare proposte per un miglioramento del suo sistema regolamentare e istituzionale. Nel 2008, con lo scoppio della Grande crisi finanziaria, la Commissione europea affidò a Jacques De Larosière la redazione di un ulteriore rapporto volto a esplorare le cause della crisi finanziaria e delineare un percorso di riforma degli organismi di supervisione finanziaria nell'Unione.

A oltre quindici anni di distanza, sarebbe fondamentale che la Commissione europea affidasse a un comitato di saggi il compito di redigere un nuovo rapporto volto a valutare, rispetto alle diverse forme in cui si sono manifestate le crisi e i rischi, nel settore finanziario e al di fuori di esso (cosiddetto settore finanziario ombra), l'adeguatezza dell'attuale assetto regolamentare e istituzionale internazionale ed europeo e a proporre gli eventuali correttivi, le necessarie integrazioni e rafforzamento dei presidi di tutela della stabilità finanziaria ma anche le opportune semplificazioni e le necessarie flessibilità per contemperare gli obiettivi di stabilità con quelli della crescita sostenibile e della competitività dell'economia europea.

Direttore generale **Associazione bancaria italiana**

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Il salvataggio di Credit Suisse. La ministra svizzera Karin Keller-Sutter ha dichiarato in un'intervista alla SRF: «A fronte di una crisi di una banca sistemica globale fortemente interconnessa, per scongiurare effetti di contagio e una crisi finanziaria che può divenire globale, nessuna forma di intervento può essere esclusa, anche quella pubblica»

SERVE FLESSIBILITÀ
PER CONTEMPERARE
STABILITÀ
CON CRESCITA
SOSTENIBILE
E COMPETITIVITÀ
DELL'ECONOMIA UE