

La crisi in Europa, l'impatto sulle banche e la risposta delle autorità

Lectio Magistralis

Andrea Enria
Presidente dell'Autorità Bancaria Europea



Università degli Studi di Trento
20 febbraio 2013

Nell'autunno del 2011 il sistema bancario e finanziario europeo era sull'orlo del collasso e la sostenibilità a lungo termine dell'unione monetaria era seriamente minacciata: i mercati della raccolta bancaria all'ingrosso erano chiusi, soprattutto per le scadenze più lunghe; il rischio di una contrazione creditizia (*credit crunch*) con considerevoli ripercussioni sulla crescita economica e l'occupazione era molto elevato; gli analisti di mercato concordavano nel ritenere molto probabile una rottura dell'Unione monetaria.

Nelle prime settimane del 2013, la situazione è molto migliorata: dopo un periodo di sostegno senza precedenti da parte delle banche centrali, le banche stanno tornando a finanziarsi in modo normale sui mercati privati ed è stata ripristinata la fiducia nell'integrità della zona dell'euro, con un'inversione della tendenza alla fuga di capitali da parte degli investitori stranieri. Questo risultato è dovuto alle coraggiose risposte politiche adottate a livello europeo e alle azioni concrete intraprese dai governi nazionali di Paesi in difficoltà, che hanno consentito di allontanare il rischio di una catastrofe. Tuttavia, dovremmo evitare di cedere a un eccessivo ottimismo, poiché rimangono ancora alcuni punti deboli che le autorità devono affrontare.

Il credito all'economia sembra essere ancora insufficiente a favorire la ripresa economica e la crescita. Allo stesso tempo, le banche dell'Unione europea devono ancora proseguire nella ristrutturazione delle loro attività, diminuire la leva finanziaria e ridurre la propria esposizione ai rischi. Uno dei principali punti che vorrei sollevare è che il completamento dell'azione di riparazione dei bilanci bancari non ostacola affatto la crescita, ma costituisce anzi un presupposto indispensabile per dare nuovo impulso all'attività di erogazione del credito all'economia reale.

Inoltre, la crisi ha seriamente danneggiato il funzionamento del mercato unico. Il processo di segmentazione geografica dei mercati nei Paesi dell'Unione europea continua, sia nelle transazioni interbancarie sia nell'attività creditizia verso la clientela. L'organizzazione dell'attività nei gruppi transnazionali ne è colpita in modo diretto. Se queste tendenze dovessero consolidarsi, sarebbero in larga misura dissipati i benefici derivanti dall'integrazione dei mercati finanziari: i risparmi dei cittadini

europei non potrebbero liberamente muoversi verso le migliori opportunità di investimento in tutta l'Unione europea. Negli ultimi mesi sono state adottate decisioni importanti. Queste devono essere attuate tempestivamente e integrate con azioni di *policy* strettamente coordinate.

Oggi vorrei soffermarmi su questi due aspetti.

1. La crisi nella zona dell'euro: cause e risposte delle autorità

Vi è ampio consenso sui motivi che hanno scatenato la crisi finanziaria: la diffusione di prodotti finanziari complessi e l'ampia disponibilità di raccolta all'ingrosso a basso costo hanno contribuito ad alimentare una bolla, in cui istituzioni finanziarie di grandi dimensioni hanno potuto espandere in modo eccessivo la leva finanziaria e assumere posizioni di liquidità molto fragili. Meccanismi di *governance* inefficaci, incentivi sbagliati per il management bancario e una vigilanza poco rigorosa sono stati gli ingredienti essenziali che hanno consentito comportamenti scorretti, che a più di cinque anni dall'inizio della crisi continuano a turbare i mercati. Il consenso sulle cause della crisi ha portato a un'azione coordinata a livello internazionale da parte del G20, per rafforzare il quadro regolamentare: regole più rigorose sul capitale delle banche, sulla leva finanziaria, sulla liquidità e sui compensi dei dirigenti; misure per un controllo più stringente dei rischi nelle attività in derivati.

La seconda fase della crisi, iniziata nel 2009 e incentrata sull'area dell'euro, è stata invece letta con lenti diverse nei vari paesi: alcuni ne hanno individuato l'origine nelle politiche fiscali squilibrate adottate da alcuni Stati membri, mentre altri hanno attribuito alla mancanza di solidarietà la responsabilità di avere portato la zona dell'euro sull'orlo della disgregazione.

Se si guarda al settore bancario, credo si possa sostenere che il problema principale è stato la debolezza dell'assetto istituzionale per la moneta unica. Con l'introduzione dell'euro, le banche sono state incoraggiate a considerare l'area dell'euro, e il mercato unico, come il loro mercato "domestico". L'ondata di fusioni

bancarie che ha caratterizzato la prima parte degli anni 2000 era un segno che le banche stavano adattando la dimensione e la composizione dei propri bilanci alla nuova realtà del mercato. I gruppi bancari transnazionali rappresentavano più di due terzi degli attivi del settore bancario europeo, ma continuavano a essere controllati dalle autorità nazionali e, in caso di crisi, dovevano contare sulla rete di protezione (*safety net*) del loro paese di origine.

La BCE, in particolare Tommaso Padoa-Schioppa, aveva ripetutamente espresso la propria preoccupazione sul funzionamento di questo assetto istituzionale, sottolineando che esso avrebbe potuto funzionare solo se in caso di necessità, in una situazione di crisi sistemica, le autorità nazionali avessero saputo agire come se fossero una singola autorità, coordinando i propri interventi e condividendo la responsabilità e i costi degli interventi a supporto delle banche in difficoltà. Non è questo quello che è successo quando le banche europee sono state colpite dalla crisi la cui origine, nella sua prima fase, era al di fuori dei mercati dell'Unione. Le autorità nazionali hanno attuato politiche non coordinate - "*chacun pour soi*", come le ha definite Jacques de Larosière. La decisione adottata nel 2008 di lasciare i salvataggi bancari all'esclusiva responsabilità delle autorità nazionali è stata un atto di *úbris* che, come in ogni tragedia greca, non poteva che portare a conseguenze disastrose.

Un grafico recentemente pubblicato nel rapporto del gruppo di esperti di alto livello sulle riforme strutturali nel settore bancario presieduto da Erkki Liikanen mostra con chiarezza che le grandi banche europee erano cresciute in maniera sproporzionata rispetto alla capacità fiscale del proprio paese di origine. Allo stesso tempo, la loro origine nazionale era ancora visibile nella composizione del portafoglio di titoli sovrani, che vedeva un peso dominante di titoli emessi dal governo del proprio paese. Pertanto, dopo la prima ondata di salvataggi da parte dei governi nazionali, le banche hanno iniziato a essere valutate dagli operatori di mercato sulla base del merito creditizio dell'emittente sovrano che offriva loro una rete di sicurezza e della quantità e qualità delle loro esposizioni sovrane.

Grafici 1 e 2 e Tabella 1

Si è quindi stabilita una stretta interconnessione tra le banche e i rispettivi sovrani, creando un circolo vizioso molto pericoloso: (a) le grandi banche (o quelle meno grandi, ma numerose) in difficoltà finanziarie hanno messo a dura prova le finanze dei paesi che avevano la responsabilità di sostenerle (come nel caso dell'Irlanda o della Spagna), mentre (b) i paesi in difficoltà finanziarie hanno influenzato negativamente lo *standing* delle proprie banche e quindi la loro capacità di accedere al mercato (come nel caso della Grecia, del Portogallo e dell'Italia).

Il mercato monetario dell'area dell'euro – molto integrato fino a quel momento – ha cessato di funzionare e le banche, soprattutto quelle di Paesi in difficoltà, hanno sperimentato serie difficoltà sui mercati della raccolta. Verso la fine del 2011, le banche europee, soprattutto nei Paesi in difficoltà, erano sull'orlo dell'abisso: dipendevano ancora in larga misura da finanziamenti all'ingrosso, ma nessun investitore era disposto a finanziarle; nei primi mesi del 2012 una massa enorme – più di EUR 800 mld – di passività all'ingrosso veniva a scadenza e se le banche non fossero riuscite a rifinanziarsi sarebbero state costrette a contrarre significativamente il credito, con gravi conseguenze per l'economia reale. Nello stesso periodo iniziava ad aumentare anche la volatilità dei depositi, soprattutto a causa del deflusso di fondi di imprese e investitori istituzionali dai Paesi più deboli. All'improvviso, la moneta unica, l'euro, non era più unica. Benoît Cœuré, il membro del comitato esecutivo della BCE responsabile delle operazioni di politica monetaria, ha spiegato molto bene in un recente discorso che gli aggregati monetari sono composti in larga misura dalla moneta commerciale creata dalle banche, ossia da passività bancarie. In quel momento un euro depositato in una banca greca non aveva più, agli occhi dei risparmiatori, lo stesso valore di un euro depositato in una banca tedesca. Questo ha inoltre aumentato la volatilità dei depositi e causato un deflusso lento ma costante di fondi dalle banche di paesi sotto stress a quelle di paesi considerati più sicuri nell'Eurozona. La moneta unica era in crisi; era urgente un intervento deciso da parte delle autorità.

L'EBA aveva proposto già nell'agosto 2011 alcune azioni per contrastare questa situazione, rompendo il legame perverso tra le banche e i propri sovrani. In

primo luogo, chiedevamo un grande sforzo di ricapitalizzazione delle banche europee, sostenendo che nel caso in cui le banche non ce l'avessero fatta sui mercati privati, sarebbe stato necessario prevedere un intervento di supporto a livello europeo, da parte del Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF). Il Consiglio europeo aveva infatti approvato l'uso delle risorse dell'EFSF per ricapitalizzare le banche, ma aveva insistito che i finanziamenti fossero rivolti agli Stati membri, che avrebbero mantenuto la responsabilità di sostenere le banche; una decisione, questa, che ha rafforzato il circolo vizioso tra banche e sovrani, invece di spezzarlo. In secondo luogo, l'EBA chiedeva che fosse prevista una garanzia a livello europeo sulle emissioni di passività bancarie, che avrebbe sganciato le condizioni di finanziamento delle singole banche dalla posizione dei rispettivi sovrani. Il terzo elemento del pacchetto era un impegno dell'EFSF a intervenire direttamente sui mercati secondari del debito sovrano allo scopo di stabilizzarli.

Per quanto riguarda la ricapitalizzazione delle banche, la parte della risposta di *policy* direttamente sotto il nostro controllo, l'EBA ha formulato una raccomandazione chiedendo alle banche di aumentare il livello del loro capitale allo scopo di rassicurare i mercati della loro capacità di resistere alle crisi.

Grazie all'operazione di ricapitalizzazione dell'EBA, le banche dell'Unione europea sono riuscite a migliorare la rispettiva posizione patrimoniale rispetto agli aggregati di oltre 160 miliardi di euro. L'effetto cumulativo sui livelli di capitale delle misure attuate dalle banche nel 2011 e nel 2012 in relazione alle iniziative dell'EBA è stato pari a circa 250 miliardi di euro. Vorrei aggiungere che il processo di ricapitalizzazione ha contribuito ad accrescere la fiducia del mercato anche perché è stato accompagnato da una trasparenza senza precedenti nelle informazioni sulle esposizioni delle banche ai rischi, per la prima volta anche con riferimento al rischio sovrano.

L'operazione di ricapitalizzazione è stata criticata dalle banche, secondo le quali avrebbe avuto un effetto prociclico, limitando l'erogazione di prestiti all'economia reale. La nostra raccomandazione, tuttavia, limitava fortemente la possibilità di raggiungere il coefficiente patrimoniale richiesto (9%) attraverso una riduzione dei

prestiti. Alla luce degli sviluppi successivi, compresi alcuni recenti episodi, anche la decisione di prevedere *buffer* patrimoniali per tenere conto della volatilità sul mercato dei titoli sovrani è stata del tutto giustificata.

Grafico 3 e Tabella 2

Per quanto riguarda le altre iniziative, in mancanza di un accordo per dare garanzie europee alle emissioni di passività bancarie, la BCE è intervenuta con l'avvio dei programmi di prestito triennali (operazioni di rifinanziamento a lungo termine - LTROs), che hanno consentito alle banche dell'area dell'euro, soprattutto quelle di Paesi in difficoltà finanziarie, di avvalersi di una fonte stabile di finanziamento e di evitare una brusca contrazione dell'attività creditizia.

L'annuncio delle *outright monetary transactions* (OMTs) da parte della BCE ha rappresentato un fattore determinante nella stabilizzazione dei mercati del debito sovrano e, più in generale, nel calmare i mercati. È opportuno sottolineare che l'effetto è stato ottenuto solo con l'annuncio e che la BCE in effetti non ha ancora avviato alcun acquisto effettivo.

L'attuazione di queste politiche europee per superare la crisi nei mercati bancari ha anche portato alla decisione di porre rimedio agli squilibri istituzionali che erano all'origine del circolo vizioso tra banche e sovrani, la dimensione nazionale della vigilanza bancaria e della rete di protezione. L'annuncio dell'Unione bancaria, il cui principale elemento è il meccanismo di vigilanza unico (*single supervisory mechanism* – SSM), è un passaggio determinante. Gli accordi saranno operativi da marzo 2014, quando la BCE sarà l'autorità di vigilanza unica per le più importanti banche dell'area dell'euro.

Il fatto che il Meccanismo Europeo di Stabilità (ESM) potrà in futuro partecipare direttamente alla ricapitalizzazione delle banche in difficoltà nell'area dell'euro – imponendo strette condizioni – è un ulteriore elemento nell'insieme di misure per rompere il nesso banche-sovrani.

Dal momento che lo squilibrio dell'assetto istituzionale per la moneta unica, che lasciava alle autorità nazionali la responsabilità di vigilare e sostenere banche che erano diventate europee per dimensione e insieme di attività, la risposta di *policy* doveva necessariamente portare a un nuovo assetto per la vigilanza e la stabilità finanziaria nell'area dell'euro.

È importante sottolineare che, ora che si sta realizzando una rete di sicurezza a livello di area dell'euro, sono in via di finalizzazione riforme molto incisive per evitare che il denaro dei contribuenti debba essere nuovamente utilizzato in futuro per salvare le banche. Il progetto di Direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche porta chiarezza nel processo di risoluzione, anche per quanto riguarda la possibilità di imporre le perdite a categorie specifiche di creditori (il cosiddetto *bail-in*), all'interno di una sequenza ben definita, e di facilitare l'uscita dal mercato anche di grandi istituti finanziari.

2. Lo stato attuale del settore bancario dell'Unione europea

Dallo scorso agosto si è assistito a un mutamento notevole nell'atteggiamento dei mercati verso le banche dell'Unione europea, e in particolare verso quelle dell'area dell'euro, che nei mesi precedenti erano state oggetto di valutazioni molto negative. Ecco alcuni esempi: gli *spreads* sui *senior credit default swaps* (CDS), che rappresentano la valutazione del mercato sulla probabilità di fallimento delle banche, sono diminuiti di circa il 60%, da 350 a 140 punti base tra dicembre 2011 (poco prima della prima operazione di finanziamento a lungo termine – LTRO – della BCE) e metà gennaio di quest'anno. I *cash spreads* – ossia il costo sostenuto dalle banche per l'emissione di debito *senior* – hanno registrato un crollo ancora più netto, di circa il 70%, da 285 a 85 punti base. La tendenza è altrettanto evidente per il debito subordinato emesso dalle banche, per il quale la domanda è attualmente molto elevata. Per quanto riguarda le azioni, la variazione è stata meno netta, ma comunque rilevante, con un aumento dei prezzi delle azioni delle banche dell'Unione europea del 40-50 % dallo scorso agosto. Dopo essere rimasti per un lungo periodo significativamente al di sotto dei valori contabili, i prezzi delle azioni bancarie si stanno avvicinando alla pari.

Grafico 4

Grazie al miglioramento del clima nei mercati, attualmente le banche dell'Unione europea riescono a collocare sui mercati strumenti di debito, anche subordinati (il cosiddetto capitale supplementare, o Tier 2). Ciò vale non solo per le banche che operano in economie più forti, ma anche per alcune di quelle che operano in mercati di Paesi in difficoltà finanziarie. È vero che in questi ultimi gli spreads sono più ampi, ma è comunque uno sviluppo positivo il fatto che i mercati della raccolta siano ora aperti a un numero sempre maggiore di banche. Nelle ultime settimane, abbiamo visto anche banche di secondo livello (ossia banche immediatamente sotto a quelle di dimensioni più grandi) andare sul mercato con successo. Inoltre, la domanda non proviene soltanto da investitori europei, ma anche da regioni, come l'Asia-Pacifico e l'America settentrionale, che al culmine della crisi erano uscite dal settore bancario dell'Unione europea.

Questi sviluppi sui mercati finanziari hanno molte conseguenze positive. Tradizionalmente, le banche finanziano le proprie attività principalmente attraverso due fonti: i depositi, da parte delle famiglie e delle imprese, e la raccolta all'ingrosso, attraverso l'emissione sul mercato di obbligazioni, certificati di deposito o altri strumenti. In media le banche dell'Unione europea, soprattutto quelle più grandi, dipendono in misura relativamente elevata dalla raccolta all'ingrosso, che si è dimostrata particolarmente volatile nel corso della crisi.

Grafico 5

Con la chiusura dei mercati della raccolta bancaria nell'area dell'euro, i programmi di prestito triennali della BCE hanno contribuito a risolvere il problema di rifinanziamento che costringeva le banche a ridurre le dimensioni del loro bilancio, impedendo quindi che una riduzione rapida e disordinata della leva finanziaria potesse aggravare la recessione economica. Questo è stato particolarmente importante in Paesi come l'Italia, in cui il ruolo delle banche nel finanziamento delle imprese, in particolare quelle medie e piccole, è ancora predominante. La ripresa

della raccolta sui mercati all'ingrosso, anche se parziale e ancora incerta, può contribuire a ridurre il rischio di una contrazione del credito o almeno evitare che se ne verifichi una più accentuata.

Il ritorno delle banche alla raccolta sui mercati all'ingrosso comporta poi una minore necessità di ricorrere ai prestiti delle banche centrali e alle garanzie di Stato. Una seconda conseguenza molto positiva è quindi un relativo alleggerimento della responsabilità del settore pubblico di contribuire al finanziamento alle banche. L'accesso a finanziamenti privati sta già consentendo a varie banche di rimborsare in anticipo i prestiti concessi nell'ambito delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine con la BCE (LTROs).

Una terza conseguenza positiva è che un maggior numero di banche dell'Unione europea può riprendere la propria pianificazione strategica a medio termine, includendo il ricorso alla raccolta all'ingrosso e gestendo attivamente le scadenze del proprio passivo. Infatti, negli scorsi mesi è apparso chiaro che una banca grande e diversificata non è in grado di definire una propria strategia di crescita a lungo termine se è costretta a fare affidamento su significativi finanziamenti da parte della banca centrale, invece che sulla normale raccolta sul mercato. In presenza di seri problemi di finanziamento si intensificano le incertezze strategiche, e questo può allontanare gli investitori, le controparti o i clienti. Oggi questa anomalia sembra essere diventata meno preoccupante.

3. Le sfide ancora aperte

L'attenuazione dei principali fattori di rischio sistemici, come la probabilità di una disgregazione dell'area dell'euro o il fallimento di uno Stato Membro, ha spinto gli operatori di mercato a modificare la loro propensione al rischio. Di fronte ai bassi rendimenti ottenibili in un contesto di bassi tassi di interesse, molti investitori istituzionali sono passati da strategie di "trasferimento del rischio" (*risk-off*) a strategie di "assunzione del rischio" (*risk-on*). Questo cambiamento di prospettiva è stato guidato in parte dal rinnovato interesse per gli strumenti di debito emessi dalle banche.

Grazie alla disponibilità degli investitori a prendere maggiori rischi pur di ottenere rendimenti più elevati, le banche europee si trovano di fronte a una crescente fiducia del mercato. Questo nuovo ambiente potrebbe indurre le banche ad allentare gli sforzi per risanare i propri bilanci e rivedere i propri modelli di *business*. Sarebbe un errore. Finché il processo di ristrutturazione non sarà completato, esiste sempre un rischio che un peggioramento del clima di fiducia possa nuovamente compromettere la capacità delle banche di emettere strumenti di debito e di capitale sul mercato. In diversi segmenti del mercato unico la consapevolezza di questo rischio influenza negativamente la disponibilità delle banche a riprendere la concessione di credito all'economia reale.

Rispetto agli anni immediatamente precedenti alla crisi le banche dell'Unione europea possono oggi fare affidamento su livelli di capitale significativamente più elevati e si trovano a operare in un contesto normativo più rigoroso e con una vigilanza più attenta. Le banche hanno anche migliorato le proprie riserve di liquidità, sia in quantità che in qualità. Le nuove normative sul capitale, la liquidità, i rischi, l'ambito delle attività e il comportamento nei confronti dei consumatori e dei mercati stanno creando un contesto di mercato caratterizzato da una maggiore sicurezza e prevedibilità e da una minore tolleranza dei rischi. Inoltre, c'è una generale aspettativa che le banche, mentre adeguano le strategie e i modelli di *business* al nuovo quadro normativo, cambino anche in modo sostanziale il proprio atteggiamento culturale nei confronti del rischio e il proprio comportamento sul mercato.

Allo stesso tempo, si deve anche ricordare che le banche non si trovano oggi in una situazione finanziaria sostanzialmente diversa da quella prevalente sei mesi fa, in particolare per quanto riguarda il contenimento dei rischi, la ristrutturazione delle attività e il cambiamento dei modelli di *business*. Dovremmo quindi rimanere molto cauti nel valutare la sostenibilità degli sviluppi positivi degli ultimi mesi.

Questa considerazione mi porta ad affrontare la delicata questione del *deleveraging*, la riduzione della leva finanziaria. Nel dibattito sulla situazione del

settore bancario molti esprimono una crescente preoccupazione sulle possibili dimensioni del processo di *deleveraging*. Le banche stesse hanno alimentato questi timori, sostenendo che le riforme normative sono troppo rigorose e comporterebbero una considerevole restrizione delle attività, e quindi di una minore disponibilità di finanziamenti per famiglie e imprese. Tuttavia, il ridimensionamento dei bilanci delle banche è indispensabile per porre rimedio agli eccessi che hanno portato alla crisi finanziaria e per riportare le banche a modelli di *business* più sani e più stabili. L'evidenza empirica mostra che le banche dell'Unione europea hanno iniziato il processo di *deleveraging* principalmente aumentando il livello del capitale. Negli ultimi tempi si è registrata anche una certa riduzione delle attività di bilancio, soprattutto delle esposizioni transfrontaliere sui mercati all'ingrosso, che sono state influenzate dall'evaporazione dei finanziamenti a breve termine in dollari statunitensi – per le banche dell'area dell'euro le esposizioni aggregate alle attività sui mercati finanziari globali (i finanziamenti a sostegno del commercio internazionale, i finanziamenti aeronautici, il leasing internazionale, i finanziamenti legati a materie prime ecc.) si sono ridotte di più di un terzo. Tuttavia, la riduzione dei rischi e il processo di ristrutturazione stanno procedendo a un ritmo più lento che in altre parti del mondo.

La *forbearance* sui prestiti – i.e. l'allentamento temporaneo delle condizioni di rimborso a fronte di difficoltà finanziarie della clientela – è una prassi normalmente applicata dalle banche per limitare le perdite di crediti. In generale, può essere un'utile misura anticiclica, spesso incoraggiata anche dalle autorità di vigilanza.

Tuttavia la *forbearance* può avere conseguenze molto negative se viene attuata su una scala molto ampia o se si riduce semplicemente a un meccanismo per rinviare il riconoscimento delle perdite. Una volta che tutte le possibilità per favorire il rimborso dei prestiti sono state esaurite, le perdite devono essere riconosciute; in questo caso, se la banca ha fatto un eccessivo ricorso alla *forbearance*, finirà per trovarsi in una situazione critica per redditività, rischi e livelli di capitale.

Una *forbearance* eccessiva, o più in generale la riluttanza a riconoscere le perdite sulle attività colpite dalla crisi (le cosiddette *legacy assets*), genera incertezza

sull'attendibilità delle valutazioni di bilancio delle banche. Le banche finiscono con l'utilizzare capitale per sostenere attività "vecchie", rischiose e poco redditizie, invece di impegnarlo per concedere nuovi prestiti. Esiste un'ampia evidenza empirica che mostra come dopo le crisi sistemiche la ripresa dell'economia è più rapida nei Paesi in cui il risanamento dei bilanci delle banche viene completato velocemente, con svalutazioni incisive delle poste di bilancio, la massiccia dismissione di portafogli di attività a valori fortemente scontati, e sinifcative iniezioni di capitali freschi. Queste misure consentono di ridurre la capacità in eccesso che si è creata nella fase di formazione della bolla creditizia e di favorire la riparazione dei bilanci di imprese e famiglie. È così che si ripristina la capacità di concedere prestiti per nuove iniziative.

Il rafforzamento patrimoniale delle maggiori banche europee prodotto dalla Raccomandazione dell'EBA è stato un passo decisivo nella giusta direzione. Rimangono però aree di incertezza sulla qualità degli attivi e sulle valutazioni di bilancio delle banche europee. A fronte della distruzione di valore indotta dalla crisi, l'ESMA, l'autorità europea per i mercati finanziari, ha di recente rilevato una svalutazione contenuta degli avviamenti, nonostante l'asprezza della crisi. Le forti e improvvise perdite sofferte da alcune banche, con esposizioni significative verso il settore immobiliare commerciale o in strumenti derivati connessi con esposizioni sovrane, sono un altro sintomo della necessità di compiere progressi nel riconoscimento delle perdite e nella pulizia dei bilanci.

Sono fermamente convinto che progressi nella giusta direzione siano possibili soltanto attraverso analisi approfondite della qualità degli attivi bancari da parte delle autorità di vigilanza, che aiutino a portare a termine la pulizia dei bilanci delle banche.

Grafico 6

Un secondo problema è rappresentato dalla segmentazione del mercato unico, che è purtroppo sempre più evidente. La crisi del debito sovrano, e i circoli viziosi tra le banche e i propri sovrani, hanno provocato un netto passo indietro nell'integrazione dei mercati finanziari. I grandi gruppi bancari transnazionali hanno rallentato la concessione di prestiti in altri Paesi dell'Unione europea in cui hanno

filiari o filiazioni, per esempio in alcuni mercati dell'Europa centrale e orientale o nei Paesi in difficoltà. Le attività interbancarie transfrontaliere, che prima della crisi erano una fonte significativa di raccolta a breve termine, hanno subito un rallentamento significativo e sono state quasi completamente interrotte durante la crisi del debito sovrano, tra il 2010 e il 2012. Questi sviluppi sono stati guidati dai timori delle grandi banche dell'Unione europea che vi fosse un elevato rischio di contagio e dalle crescenti incertezze sul futuro dell'area dell'euro. L'eccesso di liquidità, compresa quella proveniente dai proventi delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine, è stato in larga misura depositato presso la BCE e l'Eurosistema, nonostante questi impieghi offrissero una redditività molto contenuta o nulla.

Grafici 7 e 8

Sebbene il mercato interbancario transfrontaliero sia ora in una fase di lenta ripresa, rimane relativamente difficile per le banche di Paesi in difficoltà raccogliere fondi sui mercati internazionali a condizioni accettabili. Questo segnala un problema di funzionamento del mercato unico. Per esempio, la più elevata dispersione dei tassi sui prestiti tra Paesi segnala impedimenti a un'allocazione efficiente dei capitali. Il risultato è che le imprese dei vari Paesi si trovano di fronte a condizioni di accesso al credito sempre più diverse, anche a parità di condizioni di redditività o di profilo di rischio. È indubbio che questi ostacoli a un'allocazione efficiente del capitale nel mercato unico esercitino un'azione di freno molto forte sul credito all'economia e sulla crescita, assai più dell'inasprimento delle regole sul capitale e sulla liquidità delle banche. Uno dei maggiori risultati del mercato unico è stata la libera prestazione di servizi creditizi nell'Unione europea, per finanziare i clienti di migliore qualità e sostenere le migliori opportunità di investimento a prescindere dalla nazionalità della controparte. Nelle attività bancarie al dettaglio, questo obiettivo è stato conseguito grazie al ruolo sempre più importante svolto dai gruppi bancari transnazionali.

La mancanza di un adeguato coordinamento tra autorità di vigilanza nazionali può determinare, e in effetti ha determinato, una proliferazione di misure nazionali di *ring fencing*, che isolano i mercati nazionali e precludono la circolazione del capitale

e delle risorse liquide. Spesso le autorità nazionali hanno scoraggiato le banche dal concedere prestiti tramite filiali o filiazioni in altri Paesi dell'Unione europea con difficoltà economiche. In diversi casi si è avuto anche il fenomeno contrario, ossia i Paesi ospitanti hanno posto limiti alla possibilità di trasferire capitali e attività liquide alla casa madre o ad altre società appartenenti allo stesso gruppo, quando queste operavano in Paesi in difficoltà. Queste restrizioni e ostacoli, sebbene in qualche modo giustificabili alla luce del rischio sistemico generato dalla crisi del debito sovrano, hanno comportato una crescente segmentazione del mercato nell'Unione europea, uno sviluppo che consideriamo molto dannoso e in contrasto con la naturale evoluzione verso il rafforzamento del mercato unico.

Una conseguenza immediata del *deleveraging* e della segmentazione del mercato è stata una carenza di nuovi crediti a favore delle piccole e medie imprese (PMI), che in molti Paesi sono il principale motore della crescita economica. Questa situazione è inaccettabile; occorre trovare soluzioni e attuarle il prima possibile.

L'EBA sta facendo ricorso a tutta la sua esperienza e a tutti gli strumenti di cui dispone per ripristinare la fiducia tra le autorità *home* e *host* e assicurare un'adeguata collaborazione nella difficile gestione del processo di *deleveraging* e di ristrutturazione dei gruppi bancari. Il pieno impegno dell'EBA nei collegi di autorità di vigilanza è fondamentale per garantire che le misure di vigilanza siano adeguatamente discusse e coordinate e che i collegi tengano conto delle possibili conseguenze indesiderate quando esprimono le proprie valutazioni e prendono decisioni comuni sui requisiti prudenziali specifici per le banche.

Inoltre, il meccanismo di vigilanza unico (SSM) è un passaggio essenziale, che deve essere attuato al più presto. Può avere un ruolo molto importante per ristabilire l'unità e l'integrità del mercato unico, soprattutto se verrà attuato assieme all'adozione di regole veramente uniformi (il *Single Rulebook*) e a un'effettiva convergenza delle prassi di vigilanza nell'Unione europea nel suo complesso, che ricomprenda anche gli Stati membri che non aderiranno al meccanismo di vigilanza unico. A questo riguardo, vorrei richiamare l'attenzione su alcuni atteggiamenti contraddittori: da un lato si fanno importanti passi verso l'Unione bancaria, con

meccanismi di vigilanza completamente integrati; dall'altro il negoziato sul testo delle principali riforme regolamentari è spesso caratterizzato da forti pressioni per mantenere ampi margini di discrezionalità nazionale. Se non riusciremo a raggiungere un grado di coerenza maggiore tra le norme e le prassi di vigilanza nei vari Stati Membri, l'unità e l'integrità del mercato unico rischiano di essere compromesse.

Assicurare il corretto funzionamento del Mercato Unico dovrebbe essere in cima alle priorità delle politiche europee nei prossimi mesi. Se il capitale e la liquidità delle banche rimangono intrappolati dentro i confini nazionali per paura che in caso di crisi fuggano verso altre giurisdizioni lasciando il conto ai contribuenti nazionali si perderebbero immediatamente tutti i vantaggi di avere un mercato unico. Ci si troverebbe in una situazione di "dilemma del prigioniero": se in una situazione di crisi tutte le parti si aspettano di ricevere lo stesso trattamento indipendentemente dallo Stato Membro in cui risiedono e che le responsabilità della gestione della crisi saranno condivise, prevarrà un atteggiamento cooperativo e si raggiungeranno risultati migliori per tutti; le banche potrebbero operare come entità europee proprio perchè una loro eventuale risoluzione avverrebbe a livello europeo. Se invece prevalesse il timore di un approccio "*chacun pour soi*" nei momenti di crisi, allora anche in condizioni di normalità sia le autorità nazionali, sia il mercato (banche e investitori) sarebbero portati ad assumere un atteggiamento non cooperativo e si assisterebbe ad una segmentazione dei mercati e a comportamenti protezionistici, dannosi per tutti.

Quali incentivi sarebbero necessari a garantire un esito cooperativo? Ormai è chiaro che i protocolli di intesa, che sono documenti privi di un valore legalmente vincolante, non hanno forza sufficiente. Sono quindi necessari strumenti istituzionali più forti che assicurino una risoluzione ordinata dei gruppi transfrontalieri, coordinata attraverso un unico centro (*single entry point*). L'accordo politico sull'Unione Bancaria prevede l'istituzione di un'autorità di risoluzione europea e, in un secondo tempo, di uno schema integrato di garanzia dei depositi. In questo modo, tutte le parti avrebbero la certezza *ex-ante* di un forte meccanismo di coordinamento *ex-post*. Se si vuole preservare il mercato unico, è necessario dare all'autorità di risoluzione

europea un mandato più ampio, esteso all'intera Unione europea, e accompagnare la sua istituzione con un nuovo regime giuridico per i gruppi transfrontalieri. L'introduzione di un nuovo statuto europeo per i gruppi transfrontalieri consentirebbe un meccanismo di coordinamento vincolante e allo stesso tempo assicurerebbe lo stesso trattamento a tutte le parti, azionisti, creditori e depositanti, a prescindere dallo Stato Membro di appartenenza.

4. Osservazioni conclusive

Vorrei passare ora alle iniziative che credo sia necessario intraprendere affinché non sia possibile un ritorno al periodo di grande incertezza che ha caratterizzato gli ultimi anni.

Nell'ambito della regolamentazione bancaria, tutte le iniziative approvate dal G20 già nel 2009 devono essere prontamente portate a termine. Le incertezze sui dettagli tecnici e sui tempi di introduzione delle nuove regole, per quanto giustificate da buone intenzioni, allentano la pressione a modificare i modelli di *business* e ritardano il processo di aggiustamento. Nell'Unione europea le riforme rappresentano un'occasione unica per progredire verso la realizzazione del *Single Rulebook*, un insieme veramente comune di norme, in grado di produrre esattamente gli stessi effetti in situazioni equivalenti. La spinta naturale alle discrezionalità nazionali e a preservare i vantaggi competitivi attribuiti a questa o quella categoria di intermediari – come ad esempio l'utilizzo della leva regolamentare come strumento competitivo, per favorire gli interessi dei campioni nazionali – ha sempre avuto effetti negativi sulla solidità del sistema bancario. L'avvio del meccanismo unico di vigilanza sulle banche rende ancora più pressante la necessità di promuovere e raggiungere gli obiettivi del Mercato Unico.

Sul fronte della vigilanza, dobbiamo completare il lavoro volto a ripristinare la fiducia nei bilanci delle banche attraverso un esame approfondito della qualità degli attivi e analisi che consentano di comprendere meglio le divergenze nel calcolo degli attivi ponderati per il rischio.

Tutte queste iniziative regolamentari e di vigilanza devono essere sostenute da un dialogo continuo e trasparente con gli operatori del mercato, per evitare incomprensioni che potrebbero suscitare allarmi ingiustificati o false aspettative, minando la fiducia del mercato. A mio avviso, è anche necessario che la comunità delle autorità di vigilanza bancaria nell'Unione europea compia ulteriori sforzi per assicurare che tutte le banche aderiscano appieno alle nuove regole e adottino una diversa cultura del rischio. Questa è una condizione necessaria per recuperare la fiducia della società in generale e procedere nuovamente verso una crescita sostenibile.

In conclusione, ciò che conta è riparare l'assetto istituzionale a sostegno del mercato unico. Durante la crisi, il processo decisionale al tavolo del Consiglio è stato spesso rappresentato come un conflitto tra Stati Membri, con vincitori e vinti. Spesso si è giunti a una posizione comune solo in assenza di un'alternativa, e cioè quando gli interessi nazionali ed europei erano allineati di fronte al rischio di un'imminente catastrofe. Un coordinamento debole di politiche nazionali non può essere sufficiente in una situazione di crisi, quando gli interessi nazionali tendono a entrare in conflitto. Abbiamo bisogno di istituzioni europee forti, in grado di prendere decisioni nell'interesse dei cittadini europei e sottoposte a efficaci controlli democratici. Inoltre, le politiche pubbliche europee devono essere sostenute con risorse adeguate, a livello europeo: senza strumenti di sostegno del settore finanziario chiari e condivisi nessun meccanismo istituzionale per la stabilità finanziaria risulterà credibile. Il meccanismo unico di vigilanza (SSM) rappresenta un importante passo in avanti. Adesso dobbiamo completare l'assetto dell'Unione Bancaria con forti istituzioni per la gestione e la risoluzione delle crisi. Questo è un punto molto delicato poichè in una situazione di crisi le autorità devono essere messe nella condizione di prendere decisioni difficili, anche incidendo sui diritti individuali di proprietà per proteggere l'interesse generale e utilizzando risorse pubbliche per prevenire il contagio. Per fare questo è necessario dotare l'Unione europea di un assetto istituzionale più forte e più incisivo.

Il miglioramento delle condizioni di mercato, per quanto durevole, potrà sempre essere soggetto a inversioni di tendenza. Potremo dichiarare la crisi finita solo quando avremo ripristinato la fiducia dei cittadini nella capacità delle nostre istituzioni europee di funzionare in modo efficace.

Vi ringrazio per la vostra attenzione.

Allegato

Grafico 1

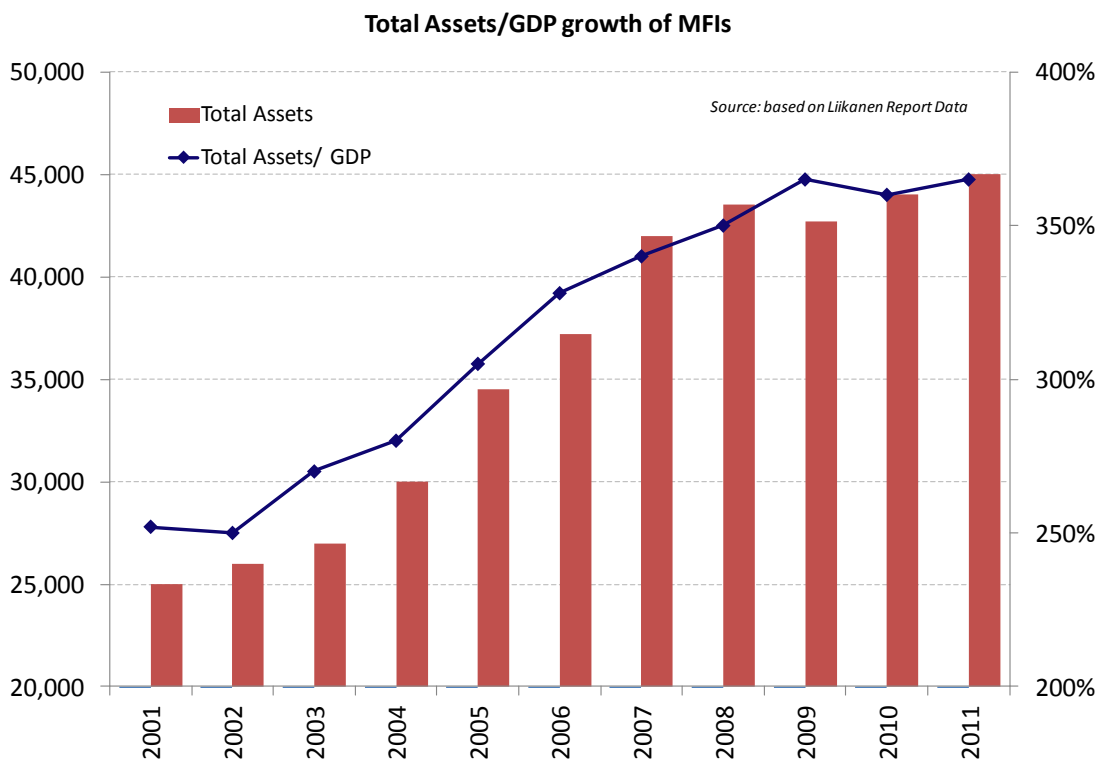
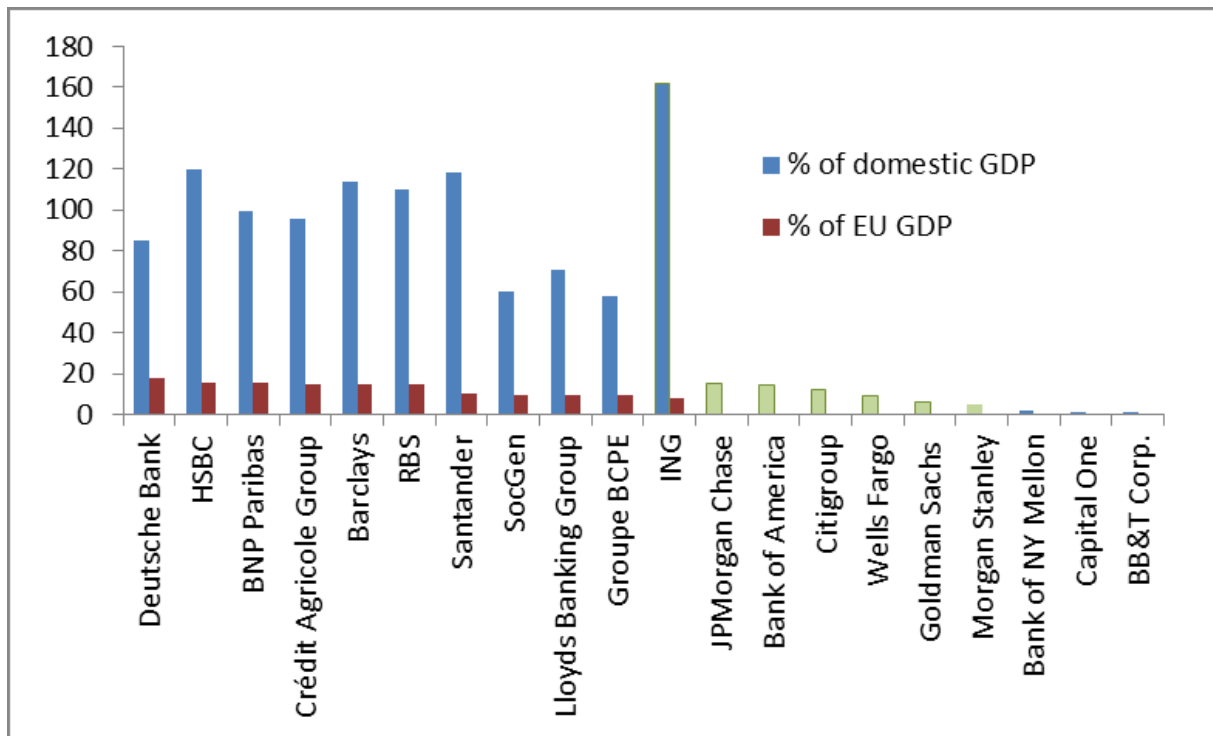


Grafico 2

Total assets of the largest EU and US banking groups (2011, in % of GDP)



Source: based on Liikanen Report data

Tavola 1

Total Assets growth by Area			
	EU	USA	Japan
Total bank sector assets/GDP (€ trillion)	42.9	8.6	7.1
Total bank sector assets (€ trillion)	349%	78%	174%
Top 10 bank assets (€ trillion)	15	4.80%	3.7
Top 10 bank assets / GDP(€ trillion)	122%	44%	91%

Note: Top 6 banks for Japan *Source: based on Liikanen Report Data*

Grafico 3

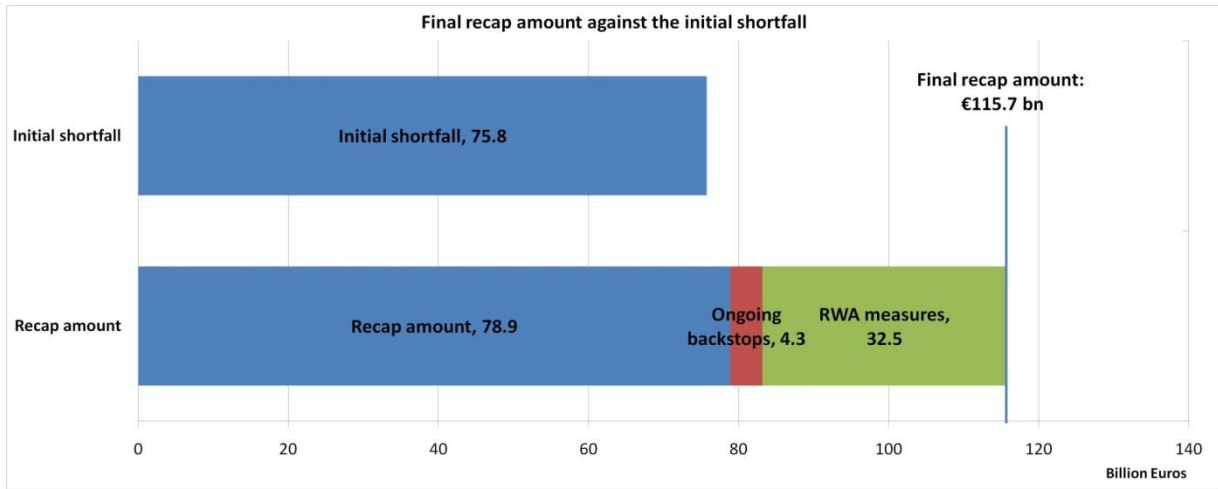


Tavola 2

Strengthening of the EU Banking system capital position following EBA initiatives (bn Eur)	Done
Boost of capital prompted by the EBA July 2011 Stress test exercise.	52.5
EBA 2011 Capital Exercise - 27 banks strengthen their capital position after the implementation of capital plans	115.7
EBA 2011 Capital Exercise - Banks with no initial shortfall also strengthened their capital position	47
Restructuring process of 6 Greek banks	18
Support committed by the EFSF in the case of Bankia	24
Total	257.2

Grafico 4

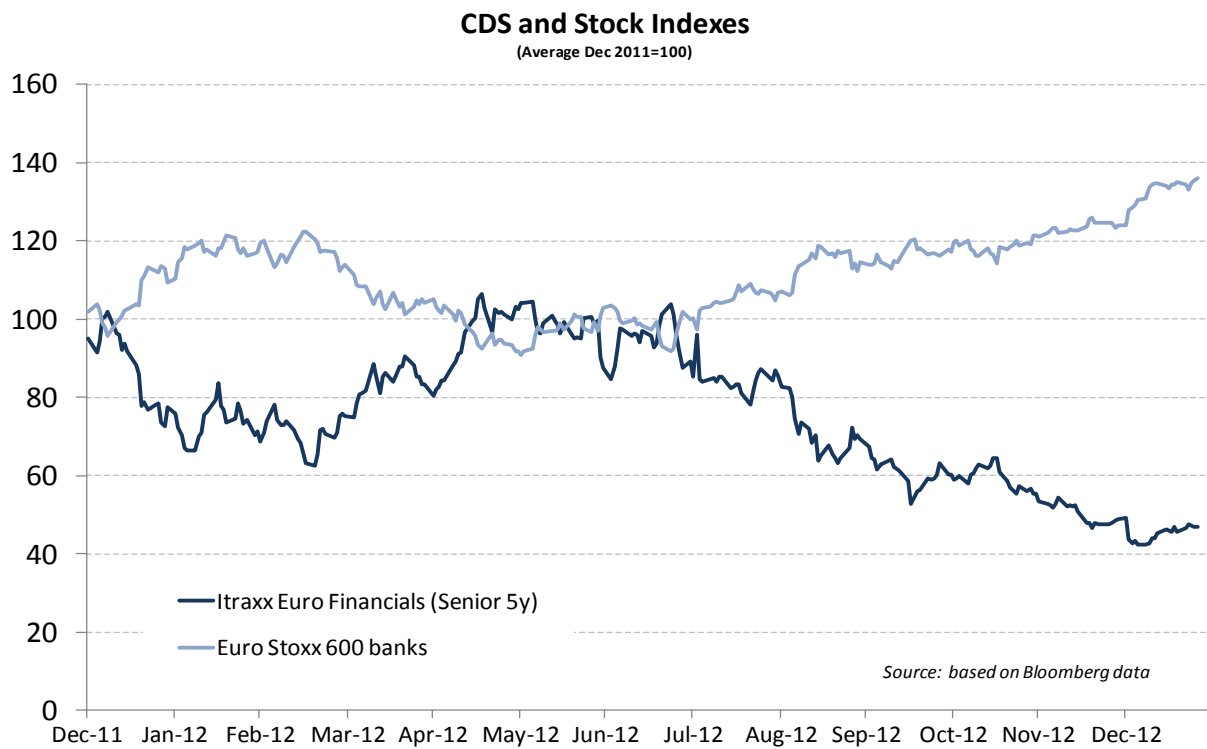
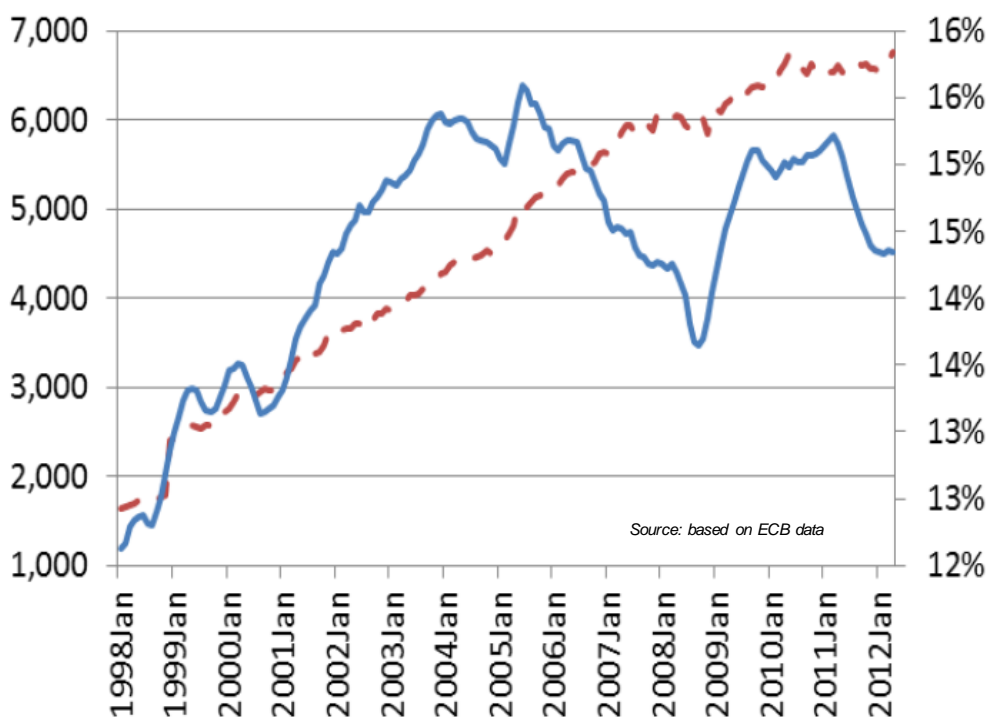


Grafico 5

Short-Term wholesale funding of EA, UK, SE and DK MFIs 1998-2012 (in % of Total Assets and in € billion)



Note: Short-Term wholesale funding is defined as overnight deposits, repo funding and money market fund shares. The full line (RHS) expresses it in % of Total Assets. The dotted line (LHS) expresses it in € billion.

Equity and Total Assets

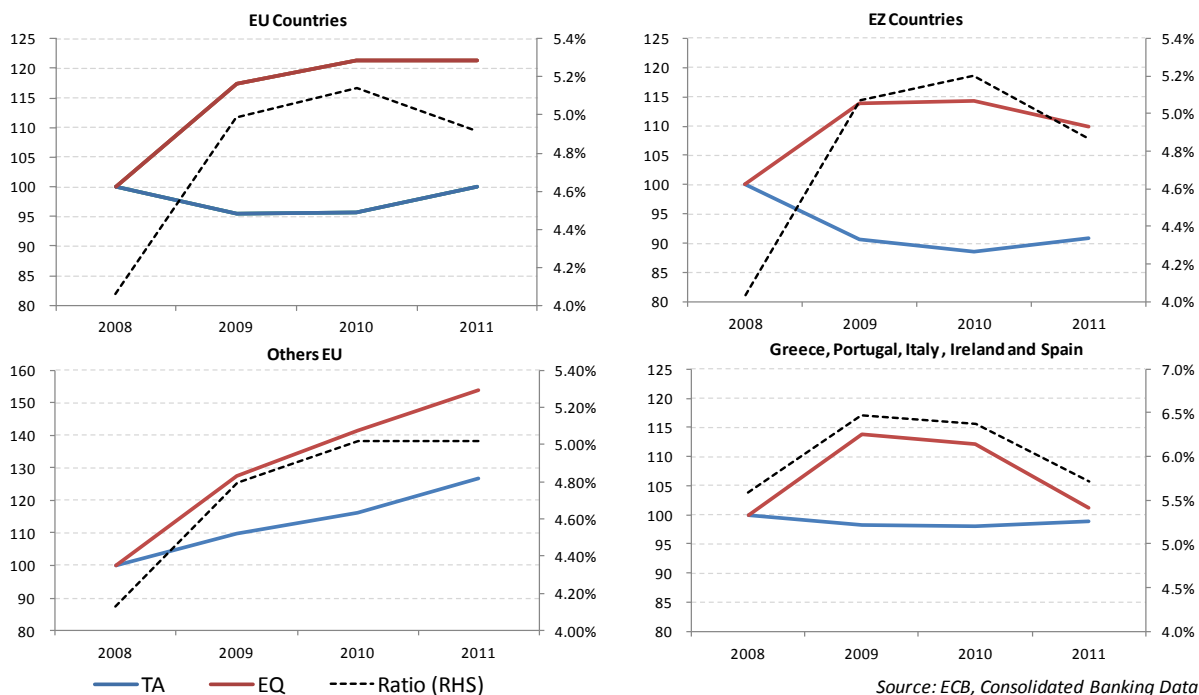


Grafico 7

Consolidated foreign claims (ultimate risk basis) of reporting european banks vis-à-vis selected countries (2007 Q1=100)

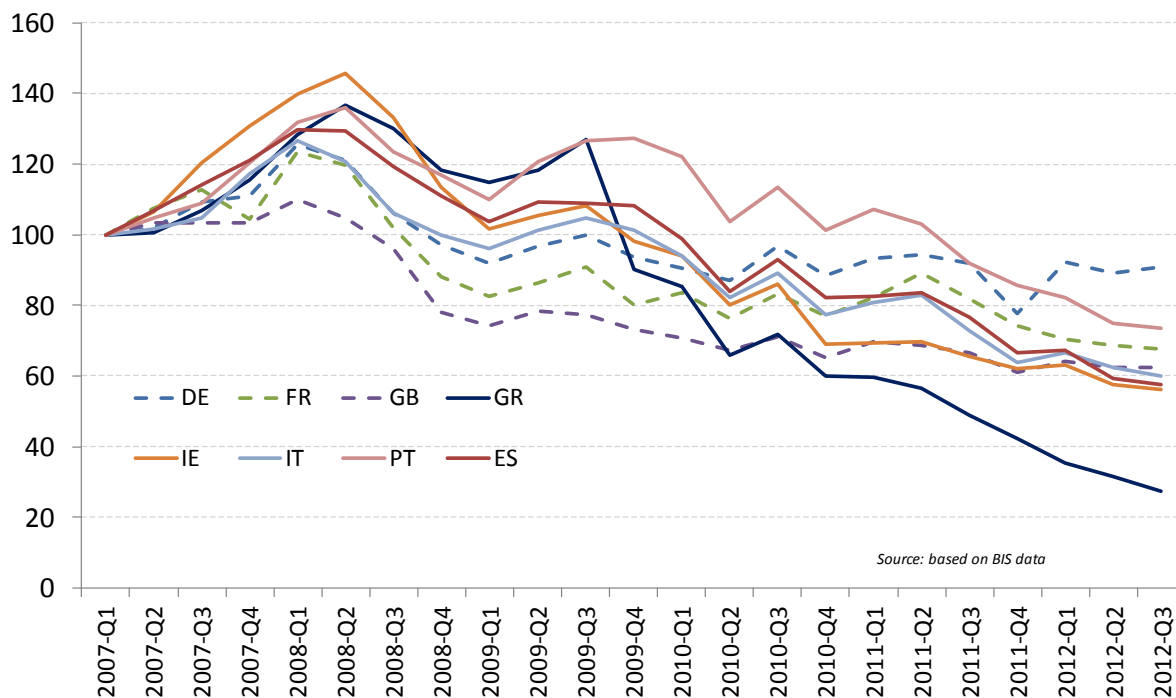


Grafico 8

Consolidated Total foreign claims (ultim. risk basis) of reporting european banks vis-à-vis selected countries (2010 Q4=100)

