



---

## Riforma finanziaria: rapporto sullo stato di avanzamento<sup>1</sup>

**Stephen G. Cecchetti**

Consigliere economico e Capo del Dipartimento monetario ed economico  
Banca dei Regolamenti Internazionali

Relazione preparata per il  
Westminster Economic Forum,  
National Institute of Economic and Social Research,  
Londra, 4 ottobre 2010

La ragion d'essere della regolamentazione finanziaria è semplice: se si lasciasse totale libertà alle banche, esse manterrebbero livelli insufficienti di patrimonio e di liquidità. Una minore dotazione patrimoniale implica maggiori rendimenti per gli azionisti, ma anche una minore capacità delle banche di far fronte a perdite su crediti e su investimenti. Una minore liquidità significa in sostanza che una quota più ampia delle attività a lungo termine di una banca è stata finanziata con debito a breve. Quanto maggiore è questa asimmetria nella struttura delle scadenze, tanto più alti saranno i margini di interesse e i profitti degli istituti di credito. Ma aumenterà al tempo stesso l'esposizione della banca al rischio di un improvviso drenaggio di depositi e di difficoltà nel rinnovare il debito in scadenza.

Come abbiamo appreso (o, piuttosto, riappreso) durante la crisi, il lato positivo di questi rischi va a vantaggio degli azionisti e dei dirigenti delle banche, ma buona parte dei loro aspetti negativi grava su tutti noi. L'entità delle riserve patrimoniali e di liquidità di una banca determina quanta parte di questi rischi sia sopportata da noi e quanta dalla banca. Più ampie riserve di capitale fanno sì che gli incentivi dell'istituto siano maggiormente in linea con quelli socialmente ottimali, riducendo in tal modo l'esposizione dei contribuenti alle crisi sistemiche.

Questi principi sembrano alquanto semplici, ma la loro applicazione è complessa. Uno dei motivi, fra i tanti, è che la regolamentazione è di competenza degli Stati sovrani (nonché di alcune strutture transnazionali come l'Unione europea), mentre gran parte delle maggiori banche del mondo opera su scala globale. La soluzione alle difficoltà poste da questa situazione non sta nel rafforzare le barriere nazionali, ma piuttosto nell'assicurare che le autorità dei singoli paesi abbiano la certezza che non saranno penalizzate per la loro apertura. Questo è un punto cruciale che sta alla base di tutto quello che stiamo facendo nell'ambito della cooperazione regolamentare internazionale. Se vogliamo cogliere i frutti di un'economia globalizzata e preservare condizioni di parità concorrenziale, dobbiamo proseguire nel cammino dell'integrazione finanziaria mondiale. Ciò, a sua volta, richiede una cooperazione internazionale in materia di regolamentazione e di vigilanza, una cooperazione che è al centro dei processi di lavoro del G20 e di Basilea.

Tutto ciò mi conduce a parlare del programma globale di rafforzamento dei requisiti patrimoniali e di liquidità. L'esame delle varie proposte si è giustamente concentrato sulla ponderazione dei benefici e dei costi derivanti da un perfezionamento degli standard regolamentari. Alcuni critici hanno affermato che i nuovi requisiti, quand'anche i vantaggi

---

<sup>1</sup> Desidero ringraziare Bill Coen, Ben Cohen e Neil Esho per l'assistenza fornita. Le opinioni qui espresse sono dell'autore e non rispecchiano necessariamente il punto di vista della BRI.



dovessero superare i costi, agirebbero in modo marginale senza produrre i necessari cambiamenti di fondo nel modo in cui le banche sono regolamentate. A questo riguardo, vorrei sottolineare che, nel loro complesso, i nuovi requisiti comporteranno senz'altro un sensibile aumento della capitalizzazione nel settore bancario a livello mondiale. A condizione che la fase transitoria sia gestita in maniera appropriata, questo rafforzamento degli standard dovrebbe apportare benefici fin dal primo giorno della loro applicazione.

La necessità di incrementare significativamente le riserve patrimoniali e di liquidità ha occupato una posizione preminente nei progetti di riforma internazionali sin dagli inizi della crisi finanziaria. Nelle ultime settimane le banche centrali e le autorità di regolamentazione e di vigilanza di tutto il mondo hanno raggiunto un accordo sulla maggior parte dei dettagli del nuovo schema, per lo meno in relazione al patrimonio bancario. Vorrei soffermarmi brevemente sui principali aspetti dello schema concordato. Come potrete constatare, non basta concentrarsi su cifre o coefficienti specifici, ma è essenziale considerare l'intero pacchetto per comprendere tutte le ramificazioni delle riforme dell'assetto regolamentare globale.

Per illustrare ciò che intendo dire, consideriamo anzitutto la semplice suddivisione dei requisiti patrimoniali minimi nelle loro tre componenti: il numeratore (come viene misurato il patrimonio), il denominatore (come si misurano le attività a fronte delle quali è necessario detenere capitale in grado di assorbire le perdite) e il coefficiente stesso. I nuovi standard approvati dai Governatori e dai Capi della vigilanza dei 27 paesi membri del Comitato di Basilea hanno rafforzato tutte e tre queste componenti.

In primo luogo, con riferimento al numeratore, le iniziative del Comitato di Basilea per potenziare la base patrimoniale si sono concentrate sul *common equity*, ossia la forma di capitale con la maggiore capacità di assorbimento delle perdite. Il risultato è una *definizione* molto *più restrittiva* di ciò che può essere computato nel *common equity*. La struttura patrimoniale è stata inoltre armonizzata e semplificata con criteri di computabilità più stringenti anche per il patrimonio di base (*tier 1*) e supplementare (*tier 2*).

In secondo luogo, relativamente al denominatore, il Comitato ha adottato una serie di misure volte ad assicurare che i requisiti di adeguatezza patrimoniale coprissero *tutta la gamma dei rischi significativi*. Una struttura di capitale adeguata può proteggere da perdite inattese solo se tutti i rischi sono interamente coperti. Durante la crisi, il patrimonio a copertura del portafoglio di negoziazione si è rivelato palesemente inadeguato. In risposta, il Comitato ha rafforzato le regole relative a tale portafoglio per cogliere il rischio di credito connesso ad attività complesse di negoziazione e in derivati. Ha altresì innalzato i requisiti patrimoniali a fronte di esposizioni collegate a operazioni di ricartolarizzazione. Attualmente sta finalizzando nuove norme per il rischio di controparte destinate a rafforzare la tenuta delle singole banche e a ridurre il pericolo che gli shock si trasmettano da un'istituzione all'altra attraverso gli strumenti derivati e i canali di finanziamento.

E, in terzo luogo, considerando lo stesso *coefficiente di adeguatezza patrimoniale*, una componente fondamentale del Basilea 3 è il significativo aumento del *requisito minimo* per il *common equity* al 4,5%, rispetto all'attuale requisito minimo del 2%. Tuttavia, a causa della nuova definizione cui ho accennato prima, questo semplice confronto sottostima enormemente la misura in cui le banche dovranno incrementare il loro patrimonio. L'abbandono della precedente definizione di capitale, meno stringente, a favore della nuova, più restrittiva, dimezza la quantità del patrimonio attuale che può essere utilizzata per soddisfare il nuovo requisito. Data l'attuale composizione delle attività detenute dalle banche, ciò significa che il requisito minimo precedente sarebbe più vicino all'1%. Pertanto, il capitale aggiuntivo che le banche saranno tenute ad accumulare è molto maggiore di quanto potrebbe sembrare a prima vista.



Ma questo deciso rafforzamento del requisito minimo – livello al disotto del quale una banca può aspettarsi di essere liquidata – è solo il primo passo. La crisi ci ha mostrato l'importanza di costituire *riserve precauzionali di capitale* nelle fasi favorevoli al fine di creare un cuscinetto cui attingere in periodi di tensione. Facendo tesoro di questo insegnamento, il Comitato di Basilea ha sostenuto la creazione di un *capital conservation buffer*, fissato al 2,5% e costituito da *common equity*. Con l'aggiunta di questa riserva al requisito minimo del 4,5% si arriva a un coefficiente complessivo del 7%.

Il Comitato ha inoltre concordato la creazione di un *buffer* anticiclico, variabile dallo 0 al 2,5%, che andrà ad aggiungersi al *conservation buffer* nei periodi di eccessiva espansione del credito.

Per contestualizzare queste cifre – requisito minimo del 4,5% più *conservation buffer* del 2,5% più *buffer* anticiclico del 2,5% – vorrei far notare che durante la recente crisi le perdite subite da grandi banche attive a livello mondiale al 99° percentile sono state pari al 4-5% delle attività ponderate per il rischio. Ciò significa che il 99% delle perdite osservate è stato pari o inferiore al 5% delle attività ponderate per il rischio.

La mia conclusione è chiara: una volta districatisi da questo labirinto di cifre, l'unica possibile conclusione è che il Basilea 3 rappresenta un incremento sostanziale e significativo delle riserve precauzionali a sostegno del sistema bancario mondiale. Non solo, ma il ritmo effettivo con cui i requisiti più stringenti saranno introdotti è molto più rapido di quanto possa sembrare. Ciò in quanto la progressiva introduzione della nuova definizione di patrimonio avverrà parallelamente all'incremento dei coefficienti stessi. Pertanto, dopo aver tenuto conto della definizione più restrittiva di capitale ammissibile, i requisiti aumenteranno di fatto dall'1 al 7%. Da questa cifra è escluso il *buffer* anticiclico, ma è compreso il *conservation buffer* che tutte le banche dovranno detenere. Di conseguenza, se non vorranno esporsi a sanzioni, le banche dovranno rispettare il nuovo requisito del 7%, che equivale a un aumento di ben sette volte.

Le nostre stime indicano che il livello *effettivo* di *common equity* in base alle nuove definizioni è attualmente del 5-6% per le maggiori banche internazionali. Numerosi istituti dovranno pertanto incrementare significativamente le proprie dotazioni patrimoniali solo per assicurarsi di essere al disopra dei nuovi minimi con i normali margini di sicurezza dettati da una gestione prudente. Vi sono ovviamente notevoli differenze tra le banche, tanto nell'attuale livello di capitale che esse detengono quanto nelle implicazioni derivanti dai cambiamenti di definizione.

Nelle osservazioni fatte sinora, ho sottolineato che il nuovo assetto patrimoniale presenta tre componenti: un requisito minimo più due cuscinetti, il *conservation buffer* e il *buffer* anticiclico. Un'adeguata formulazione di queste riserve precauzionali è essenziale. Il principio alla base è che le banche dovrebbero incrementare il proprio patrimonio quando la congiuntura è favorevole (e il prezzo del capitale è basso) per essere in grado di attingere a tali riserve quando la situazione è sfavorevole (e il prezzo è alto). Considerando il *capital conservation buffer*, una sua corretta applicazione comporta l'imposizione di vincoli sulle distribuzioni discrezionali di capitale, come l'erogazione di dividendi e bonus, quando il patrimonio di un istituto scende al disotto di questo *buffer*. Ciò dovrà assicurare che il capitale rimanga disponibile per sostenere l'operatività corrente delle banche e la concessione di credito nelle fasi di tensione, mantenendo al tempo stesso un livello di capitalizzazione sufficiente ad assorbire perdite potenzialmente rilevanti.

Il principio alla base del *buffer* anticiclico è che esso sarà imposto quando una bolla creditizia abbia dato origine a un rischio sistemico. Il *buffer* verrebbe attivato nel momento in cui, a giudizio delle autorità, esso servisse ad assorbire le perdite nel sistema bancario che minaccino la stabilità finanziaria.



Nell'insieme, il risultato è uno schema che riduce sia la probabilità di una creazione eccessiva di credito nelle fasi di alta congiuntura, sia il rischio di una stretta creditizia nelle fasi avverse. Si tratta quindi di uno schema di tipo macroprudenziale, volto a ridurre i rischi sistemici in grado di innescare crisi come quella che abbiamo attraversato di recente.

Vorrei aggiungere che attualmente il Comitato di Basilea e il Financial Stability Board stanno esaminando l'incidenza di misure macroprudenziali aggiuntive destinate ad attenuare il *rischio sistemico*, come ad esempio l'eventuale utilità di requisiti aggiuntivi di capitale (*capital surcharge*) per le istituzioni finanziarie più grandi e con maggiore rilevanza sistemica (SIFI), e il potenziale impatto di *bail-in debt* per obbligare i creditori di queste imprese ad assumersi un rischio maggiore in caso di fallimento di una SIFI. Il Comitato di Basilea e l'FSB stanno altresì vagliando la possibilità che il *contingent capital* – ossia strumenti finanziari che possono essere svalutati o convertiti in azioni ordinarie in determinate circostanze – possa concorrere a soddisfare eventuali requisiti supplementari per le istituzioni di rilevanza sistemica.

Un altro insegnamento tratto dalla crisi è che vi sono situazioni in cui i coefficienti patrimoniali ponderati per il rischio forniscono un quadro fuorviante dello stato di salute complessivo di una banca. Ossia, vi sono circostanze in cui le regole di ponderazione del rischio sottostimano i rischi effettivi. Per rimediare a tale problema, il nuovo schema introduce un *indice di leva finanziaria* quale complemento ai requisiti basati sul rischio, che dovrebbe contribuire a contenere l'accumulo di rischio sistemico prodotto da una rapida crescita della leva.

Relativamente alla liquidità, in risposta alle pressioni osservate durante la crisi, il Comitato di Basilea introdurrà standard minimi armonizzati a livello internazionale per il *rischio di liquidità*. Sono stati sviluppati due indici regolamentari per raggiungere obiettivi distinti ma complementari. Il *liquidity coverage ratio* individua determinate attività liquide utilizzabili per compensare deflussi netti di fondi in scenari di stress di breve periodo, definiti dalle autorità di vigilanza. Il *net stable funding ratio* è un parametro che interessa l'intero bilancio della banca a partire da una stima delle fonti di finanziamento affidabili in situazioni di stress meno intenso e più prolungato rispetto al *liquidity coverage ratio*.

I disallineamenti delle scadenze sono stati senza dubbio al centro della recente crisi (come pure di non poche crisi precedenti). Ma dobbiamo anche riconoscere che la trasformazione delle scadenze è una delle principali funzioni del sistema bancario. Poiché è probabile che non vi saranno mai sufficienti passività a breve termine emesse dai governi e dal settore privato per soddisfare il naturale fabbisogno di risparmio liquido a breve dei singoli e delle imprese, non dovremmo privare le banche della loro funzione primaria di fornire questi veicoli al pubblico, remunerandoli con i rendimenti che possono ottenere su attività a più lungo termine. Ma nello stesso tempo possiamo assicurarci che le banche detengano un più ampio volume di attività liquide e gestiscano i rischi di liquidità in modo appropriato. Questo è l'obiettivo dei nuovi standard del Comitato di Basilea: minimizzare l'esposizione del sistema bancario e, potenzialmente, del pubblico in generale a shock avversi dal lato della domanda e dell'offerta di attività liquide.

Nel parlare di regolamentazione della liquidità, vorrei tornare su un quesito cui la ricerca economica non sembra aver dato ancora una risposta: se abbiamo bisogno, come credo, della trasformazione delle scadenze cui accennavo prima, in che misura ne abbiamo bisogno? Per tentare di rispondere a questa domanda, occorre anzitutto considerare la struttura per scadenze dello stock di capitale nell'economia. Il capitale di più lunga durata è probabilmente più efficiente a livello di produzione, ma è meno flessibile di fronte a cambiamenti tecnologici imprevedibili. Da ciò si deduce che le economie con la *giusta* struttura per scadenze del proprio stock di capitale cresceranno più rapidamente. Ma i progetti con capitale di lunga durata devono essere finanziati, e quanto più lunga è la scadenza del finanziamento tanto minore è il rischio sostenuto dall'investitore/costruttore. Quindi, a un maggior grado di trasformazione delle scadenze nel sistema finanziario corrisponderà una



più lunga scadenza dello stock di capitale nell'economia. Entro certi limiti, questo è un aspetto positivo, ma fino a che punto vogliamo arrivare?

Tornando al nostro tema, ritengo che tutti concordino sul fatto che quanto più alto è il livello di capitale e di liquidità in un sistema finanziario, tanto minore è la probabilità che una crisi provochi ingenti e diffusi costi economici. Le crisi comportano pesanti costi a breve-medio termine sotto forma di gravi recessioni o persino depressioni. E dai dati a nostra disposizione emerge chiaramente che, in seguito a una crisi, vi è un rischio significativo che il prodotto non torni al suo precedente ritmo di espansione di lungo periodo, anche in caso di recupero del tasso di crescita.

Per fornire qualche cifra, posso dirvi che un gruppo di lavoro del Comitato di Basilea, dopo aver esaminato numerosi studi in materia, ha recentemente concluso in un suo rapporto che in un qualsiasi paese si verificano gravi crisi finanziarie ogni 20-25 anni. In altre parole, la probabilità media annua di una crisi è nell'ordine del 4-5%. E la stima mediana di perdita del PIL è di circa il 60% del prodotto annuo.

Quale sarà l'impatto del rafforzamento dei requisiti patrimoniali e di liquidità sulla probabilità di una crisi? Partendo dalla stima che il gruppo di lavoro ha calcolato per il rapporto complessivo medio di lungo periodo precedente la crisi tra il patrimonio netto tangibile e le attività ponderate per il rischio in base alle nuove definizioni, l'innalzamento del coefficiente patrimoniale di circa 4 punti percentuali e il rispetto dei nuovi standard di liquidità del Comitato di Basilea farebbero diminuire la probabilità di una crisi dal 4,6% a meno dell'1%. Anche con coefficienti patrimoniali più elevati, i vantaggi di ulteriori incrementi del capitale rimangono notevoli.

Per quanto importanti siano questi benefici, non va dimenticato che qualsiasi modifica degli standard comporta costi transitori. Fortunatamente, da un'attenta valutazione dell'impatto macroeconomico si può concludere che i costi sono modesti, specie se i nuovi standard sono introdotti in modo graduale durante un adeguato periodo di transizione.

Questa è la conclusione raggiunta dal Macroeconomic Assessment Group (MAG), creato congiuntamente dall'FSB e dal CBVB, e da me presieduto, che riunisce l'esperienza di ventiquattro autorità nazionali e organizzazioni internazionali in materia di modelli macroeconomici. Il rapporto intermedio del gruppo conclude che, per ciascun aumento di un punto percentuale del requisito patrimoniale attuato su un orizzonte di quattro anni, il livello del PIL rispetto all'andamento di base si riduce al massimo di circa lo 0,19%. Questa perdita massima di prodotto si produce quattro anni e mezzo dopo l'inizio della fase di attuazione, dopodiché il PIL torna verso il livello di base. Un altro modo di analizzare l'impatto è in termini di tassi di crescita. Il MAG ha calcolato che durante i primi quattro anni e mezzo la crescita sarebbe *inferiore* al livello tendenziale di circa lo 0,04%. In seguito, l'economia recupererebbe gradualmente, fino a raggiungere un'espansione *superiore* al trend dello 0,02%. I membri del MAG hanno applicato molteplici tecniche di modellizzazione per l'analisi, ed è quindi rilevante il fatto che la maggior parte delle stime si sia addensata intorno a quel valore mediano. Questi risultati dovrebbero assicurare quanti temono che i nuovi standard possano incidere negativamente sulla domanda in una fase di ripresa debole in molte economie.

Nell'ipotesi di un'attuazione *più rapida* – ad esempio due anni anziché quattro – è probabile che l'impatto sul PIL sia maggiore e si produca prima. La flessione massima stimata del PIL ipotizzando un'attuazione su due anni è dello 0,22%, anziché dello 0,19% e interviene due anni prima. In termini di tassi di crescita, un'attuazione su due anni fa sì che ciascun incremento di un punto percentuale dei coefficienti patrimoniali target sottragga alla crescita lo 0,09% per due anni e mezzo, a fronte della riduzione dello 0,04% per quattro anni e mezzo, di cui si è detto sopra, nel caso di un'attuazione su quattro anni.



Per contro, il rapporto conclude che l'allungamento del periodo di attuazione da quattro a sei anni non cambierebbe di molto la riduzione massima del PIL. Naturalmente, se una perdita cumulativa di analoga entità fosse ripartita su un periodo di attuazione più lungo, ciò comporterebbe, durante la fase di transizione, una minore flessione della crescita annua rispetto al valore tendenziale. Il MAG ha altresì esaminato l'impatto dell'inasprimento dei requisiti di liquidità, riscontrando un'incidenza altrettanto modesta. Non va dimenticato che i coefficienti patrimoniali e di liquidità sono complementari: se una banca soddisfa una tipologia di standard, dovrebbe riuscire più facilmente a rispettare l'altra, e viceversa.

Secondo i risultati del MAG, le importanti riforme annunciate dal Comitato di Basilea saranno introdotte con modalità tali da non ostacolare la ripresa economica e da lasciare alle singole giurisdizioni il tempo necessario alla loro introduzione. L'applicazione delle principali componenti dei vari *buffer* sarà portata a termine non prima degli inizi del 2019, il che equivale in pratica a una transizione di otto anni. Tuttavia, le autorità nazionali possono, e dovrebbero, imporre sia requisiti più alti sia un'attuazione più rapida qualora lo ritengano opportuno nel loro specifico contesto.

Permettetemi di concludere con alcune questioni aperte, che dovremo tenere sotto osservazione nei prossimi anni per assicurarci che il nuovo schema riesca a raggiungere i propri obiettivi.

In primo luogo, come ho menzionato all'inizio, l'attuazione del nuovo assetto dovrebbe produrre benefici per il sistema sin dal primo giorno. Lo stesso annuncio dell'accordo raggiunto di recente ha apportato chiarezza e certezze. Durante il periodo transitorio, i mercati disporranno di maggiori garanzie che le banche saranno più solide, e queste sapranno chiaramente qual è il cammino da percorrere per raggiungere tale obiettivo. Ma la transizione potrebbe non essere esente da rischi. Ad esempio, vi sono limiti alla capacità del mercato di assorbire rapidamente ingenti volumi di nuove emissioni di titoli bancari, e potrebbe essere necessario un certo tempo prima che gli investitori adeguino le proprie aspettative di rendimento sugli strumenti di capitale e di debito delle banche. Molti di questi fattori farebbero apparire opportuno un regime transitorio più lungo anziché più breve, ed è pertanto utile che il nuovo schema di Basilea sia introdotto progressivamente su un periodo di otto anni.

In secondo luogo, anche se il livello complessivo del capitale nel sistema aumenta, non si può mai avere la certezza che ciò sia sufficiente ad assicurare che il sistema sia in grado di sopportare uno shock delle dimensioni di quello verificatosi negli ultimi anni. È indubbio che alcune banche continueranno a essere vulnerabili alle conseguenze di errate valutazioni delle attività, di inadeguate stime del rischio e dell'incapacità di anticipare improvvise oscillazioni dei mercati finanziari. Ma, come ho notato in precedenza, le perdite di quasi tutte le banche durante la crisi recente sarebbero state coperte dalle riserve precauzionali previste dal nuovo schema. I nuovi requisiti dovrebbero inoltre fornire un più ampio margine di manovra nell'eventualità di una grave turbativa; mentre le banche assorbono le perdite, vi sarà tempo a disposizione affinché le misure di conservazione del capitale e i *buffer* anticiclici entrino in azione, e affinché le banche e il settore pubblico possano valutare la situazione e predisporre le risposte adeguate.

In terzo luogo, anche se queste riforme rafforzeranno il sistema bancario, dobbiamo fare di più per affrontare i rischi sistemici presenti al di fuori delle banche tradizionali, dove tuttora ha luogo una vasta quota di intermediazione. Parte della soluzione è già in fase di attuazione e consiste nel rafforzare l'informativa sugli strumenti di cartolarizzazione, la regolamentazione dei fondi del mercato monetario e di altri intermediari non bancari e i requisiti patrimoniali per le operazioni bancarie connesse alla cartolarizzazione. Tuttavia, dobbiamo prestare maggiore attenzione anche alle asimmetrie in termini di scadenza e alla leva implicita in questo sistema, ricercando modi per evitare che ciò produca conseguenze sistemiche. A mio avviso, questi aspetti dovrebbero essere prioritari nel programma di regolamentazione finanziaria.



Un chiaro insegnamento di questa crisi finanziaria è che i presidi che erano stati predisposti sono risultati troppo deboli. La crisi ci ha altresì insegnato che, sebbene la globalizzazione abbia apportato numerosi benefici, essa fa sì che le debolezze nel sistema finanziario di un paese possano estendersi rapidamente anche agli altri. La creazione di un sistema più solido è indubbiamente nell'interesse di tutti.

Tuttavia, questo rafforzamento ha un prezzo. Fortunatamente, i costi a breve termine saranno verosimilmente modesti e perlopiù temporanei, mentre i benefici di un sistema finanziario più robusto e più sano perdureranno a lungo.