

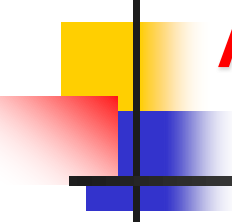


CONVEGNO

UN DECENNIO DI REGOLE FINANZIARIE ANTICRISI

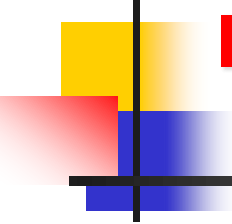
Relazione di Marco Onado

Modena, 1 marzo 2019



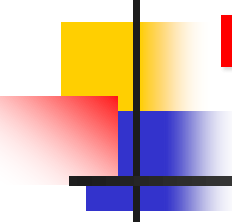
Agenda

- I problemi da risolvere
- Dalla Grande Crisi Finanziaria alla Grande Riforma
- Il problema specifico europeo e l'Unione bancaria
- Missione compiuta?



I problemi da risolvere/1

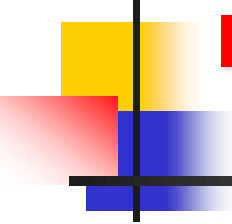
- **La più grande crisi finanziaria della storia è stata determinata da un concorso di cause**
 - Deregolamentazione
 - Aumento esasperato del grado di leverage degli intermediari provocato da incentivi distorti e non controllato (favorito?) dai meccanismi di mercato (i *gatekeeper* di Coffee, la *corporate governance* etc.)
 - Assunzione di rischi eccessivi o nei mercati tradizionali bancari o nell'attività di carattere speculativo
- Inefficienze del sistema di Basilea-2



I problemi da risolvere /2

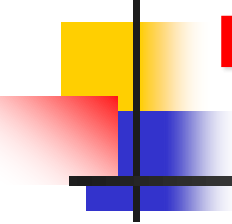
■ L'eredità della crisi

- Crescita eccessiva del debito dei settori non finanziari
- Debolezze strutturali delle banche europee
- Aumento della quota di reddito del settore finanziario (compensi e incentivi distorti)
- Cicli economici sempre più «boom and bust»



I problemi da risolvere /3

- **La ricerca economica ha dimostrato che:**
 - Oltre un certo punto la finanza cessa di contribuire a crescita e produttività
 - Quel punto è ampiamente alle nostre spalle
 - Schularick-Taylor, Cecchetti, Philippon
- **Abbiamo creato intermediari too big to:**
 - Fail?
 - Rescue?
 - Manage?
- **Nessuno si preoccupa più degli aspetti concorrenziali**
 - TUTTO l'incremento dei sistemi bancari europei degli ultimi venti anni è attribuibile alle prime venti banche (ESRB)
 - Blackrock, Fidelity, Vanguard: \$ 9 tn. Possiedono il 7.6 per cent delle 1.662 società Usa quotate (OECD, 2017)



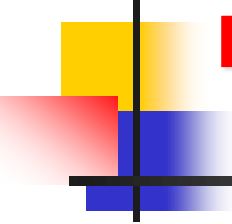
Le autorità sui problemi da risolvere /1

- **Il G-20 di Pittsburgh, 2009**

- Ci siamo incontrati durante una fase critica, di transizione da un periodo di crisi a uno di ripresa, per **voltare pagina su un'era di irresponsabilità** e per adottare un insieme di politiche, regole e riforme che possano venire incontro alle necessità dell'economia globale del XXI secolo

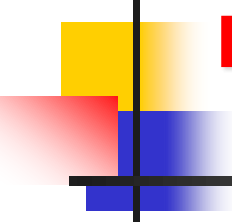
- **Mervyn King, 2010**

- Of all the many ways of organising banking, the **worst is the one we have today.**



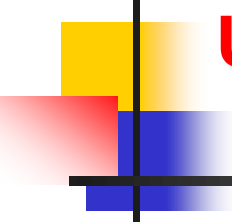
Le autorità sui problemi da risolvere /2

- **BIS, Annual report, 2009**
 - The modern financial system is immensely complex – possibly too complex for any one person to really understand it.
 - Interconnections create systemic risks that are extraordinarily difficult to figure out.
- **BIS: Annual report June 2016**
 - Debt has been acting as a political and social substitute for income growth for far too long.



Le autorità sui problemi da risolvere /3

- Paul Volcker, *Keeping at it. The quest for sound money and good government*, 2018
 - Looking back I am forced to recognize that the United States, in leading the grand coalition of free and emerging states, could not entirely escape the mortal sin of hubris.
 - We embarked on long, unnecessary and ultimately unwinnable wars far from home. We failed to recognize the costs of open markets and rapid innovation to sizable fractions of our own citizenry.
-  **We came to think that inventive financial markets could discipline themselves.**



Un'autentica alluvione di nuove norme

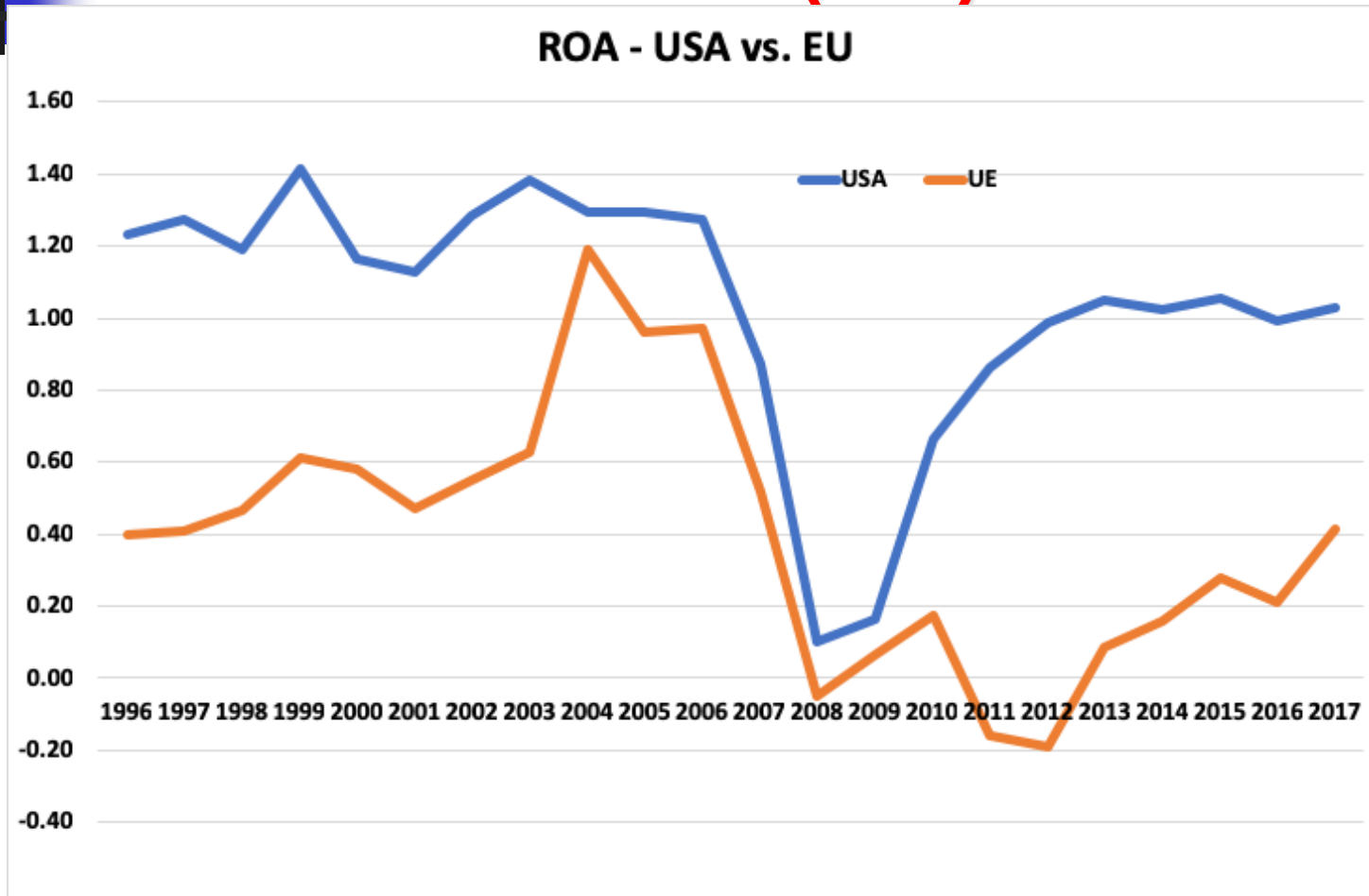
- **Un livello superiore di vigilanza macro**
- **La nuova legge bancaria americana (Dodds-Frank Act)**
- **La nuova Basilea**
 - Più capitale e di migliore qualità
 - Rischio di liquidità (colpevolmente dimenticato)
 - Rischio sistemico per grandi banche
 - Secondo pilastro (SREP)
- **L'Unione bancaria europea**
 - MVU
 - Meccanismi di risoluzione delle crisi

La Grande Riforma europea: l'Unione bancaria a tappe forzate

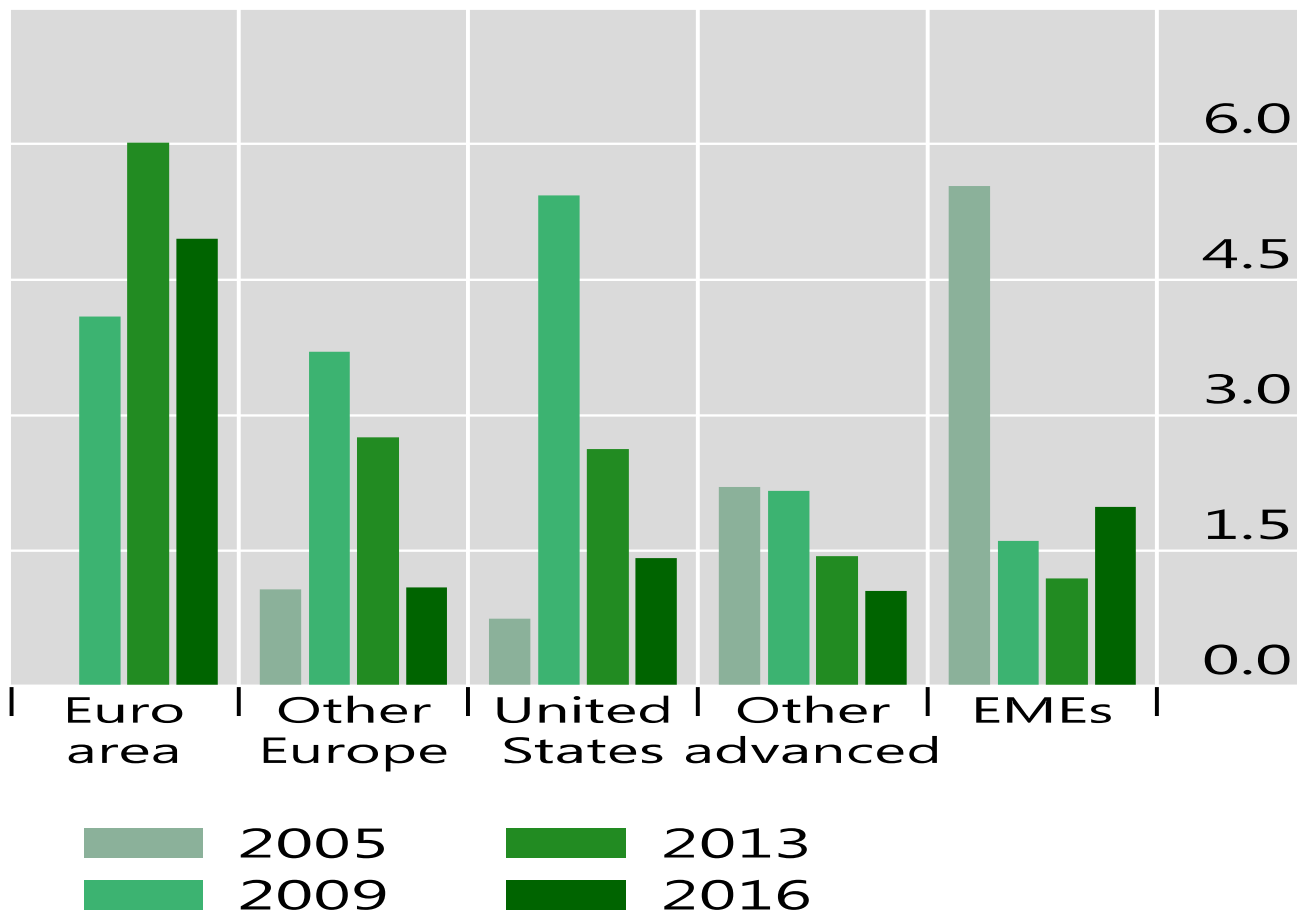
- **Un risultato importante, giustamente celebrato dalle autorità europee, MA:**
- **Inascoltati i (pochi) che avevano avvertito che la banca centrale deve anche svolgere attività di vigilanza (teoria dominante contraria)**
- **L'unione monetaria ha favorito boom del credito osservati con compiacimento**
- **Sistemi bancari europei troppo grandi (paper ESRB), poco integrati e con problemi strutturali di redditività (Germania in testa, Hellwig)**

Il sistema bancario europeo non è ancora fuori dal tunnel, al contrario degli USA

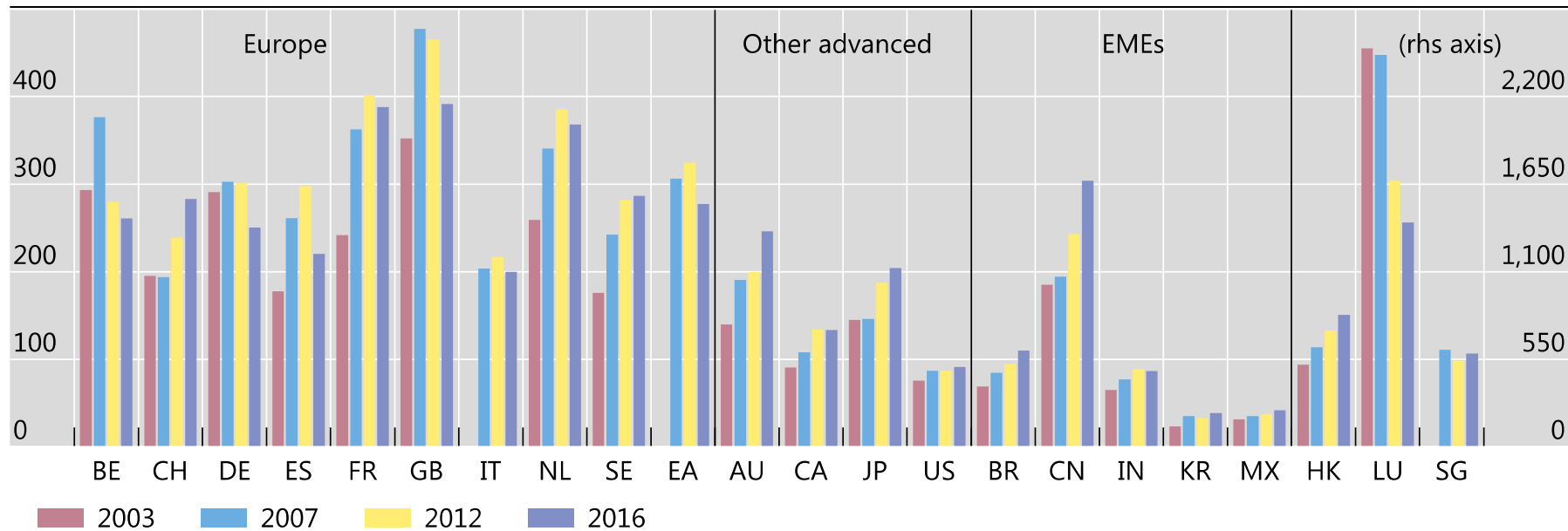
La redditività di base (Roa)

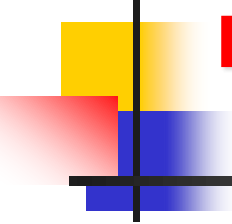


Il sistema bancario europeo non è ancora fuori dal tunnel, al contrario degli USA (NPLs in percentuale prestiti)



La dimensione media dei sistemi bancari europei è un multiplo di quella Usa

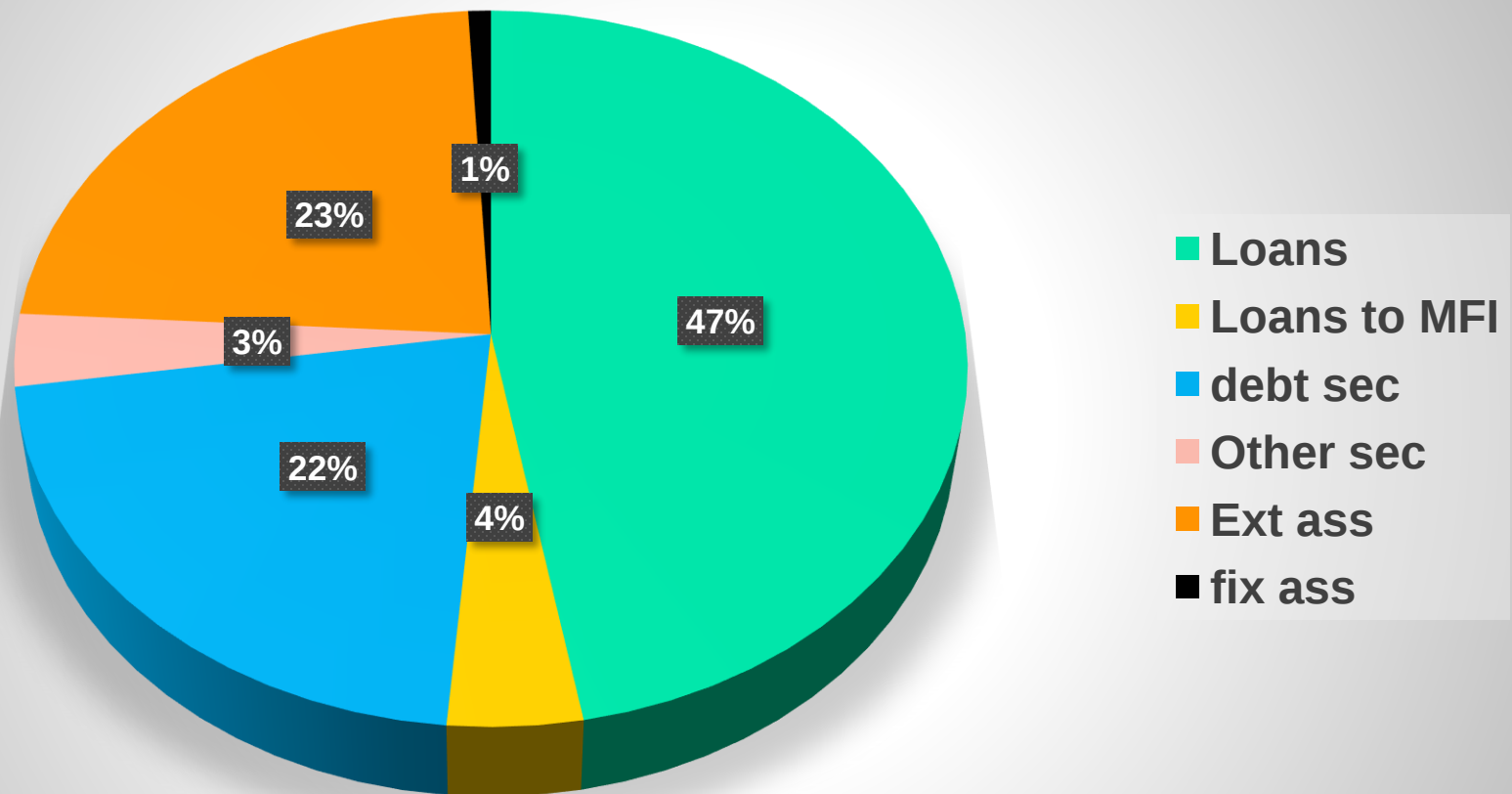




La domanda sorge spontanea

- ***Is Europe overbanked?*** (paper ESRB)
- **Il sistema bancario europeo deve ancora smaltire gli eccessi precedenti?**

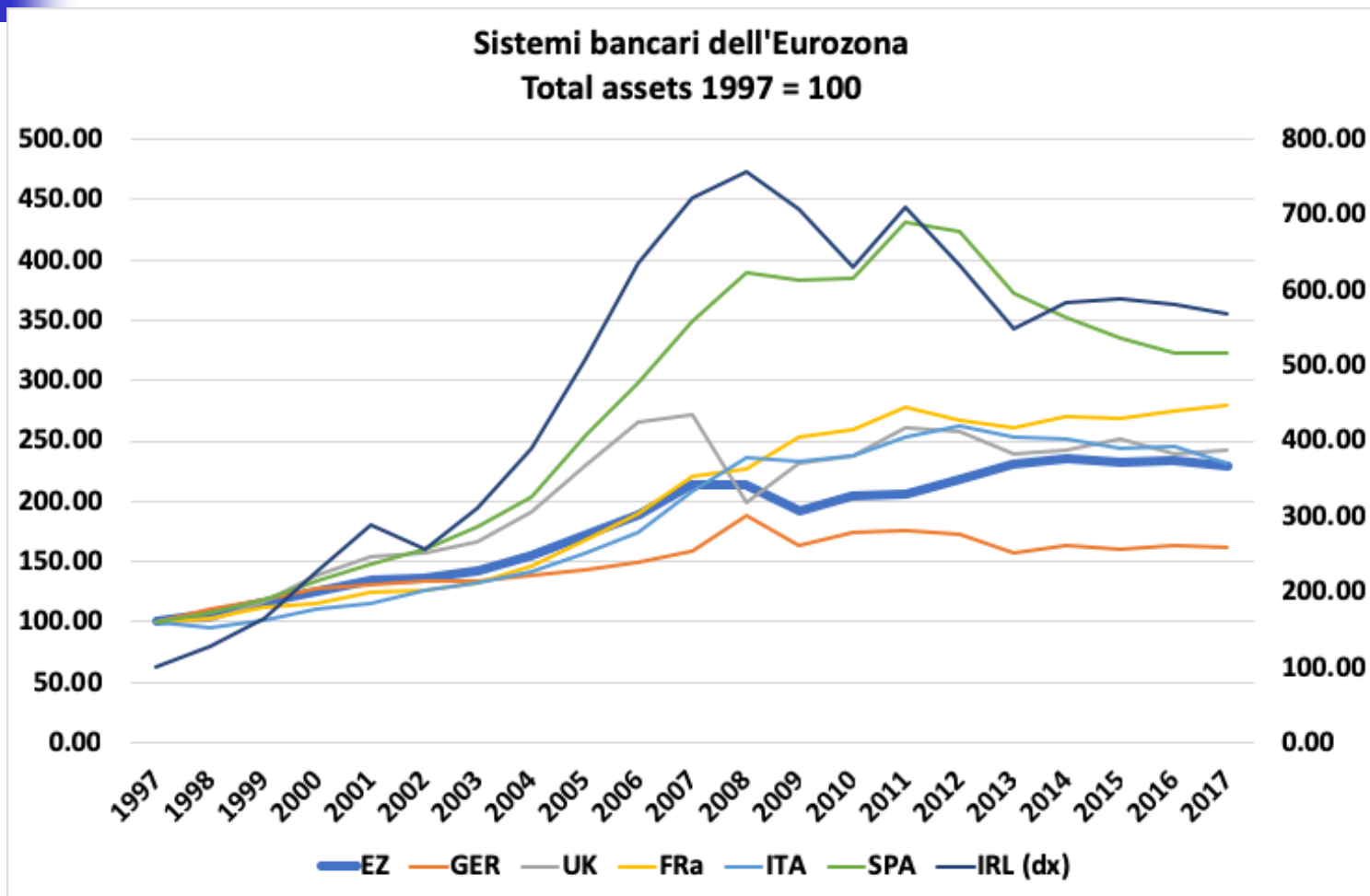
La composizione del bilancio delle banche dell'Eurozona al 31.12.2018 (Totass = 27,0 tn)



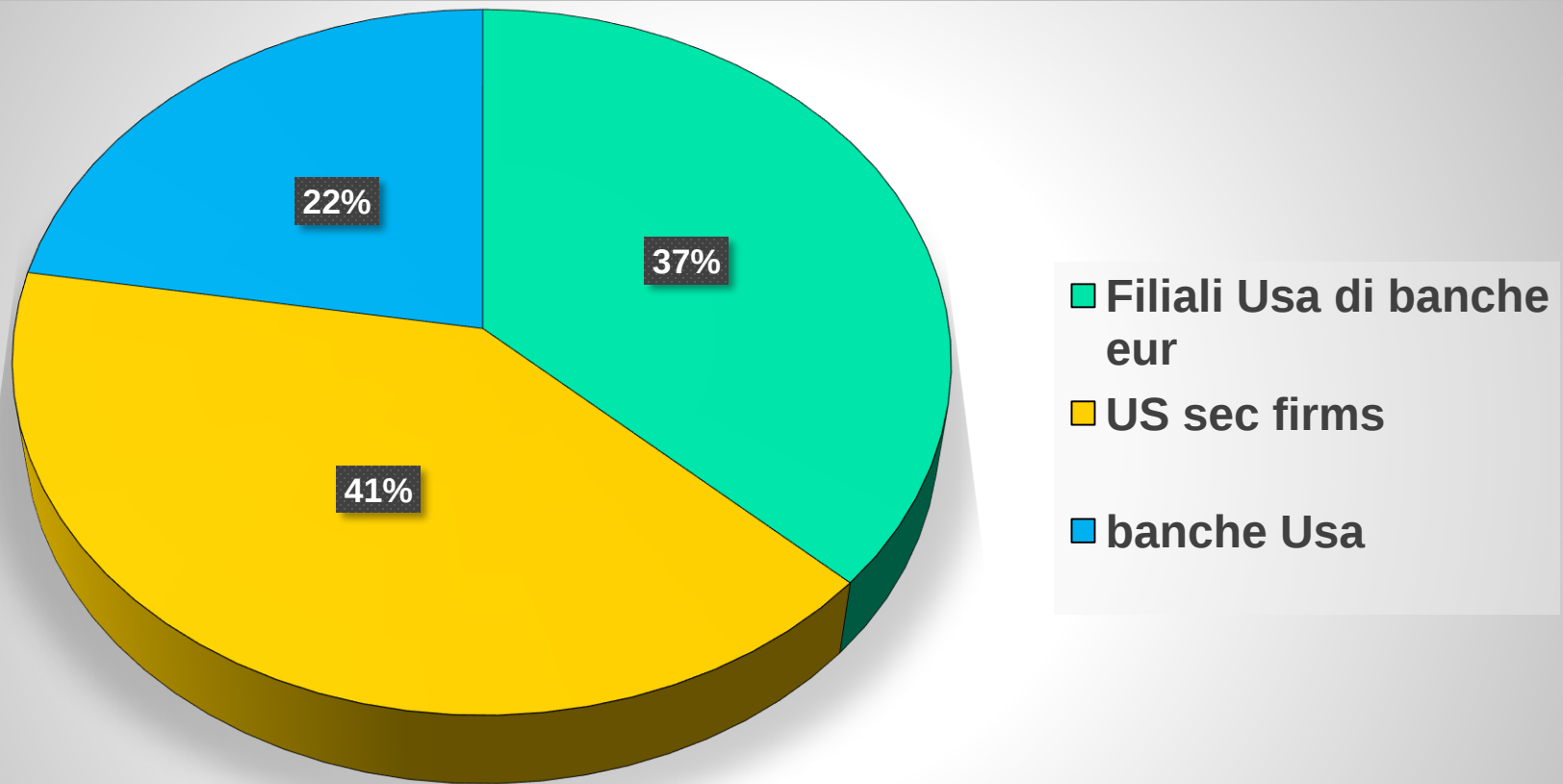
Come si è arrivati a questo bilancio delle banche europee?

- Una bolla del credito seguita all'euforia dell'avvento dell'euro
- Le banche europee hanno dato un contributo sostanziale ad alimentare la doppia bolla americana (BIS, Macaulay)

La bolla del credito in Europa



Chi ha finanziato la bolla USA? Quota nella emissione di titoli subprime



Gli investitori europei (banche) hanno comprato più titoli degli americani

	2002	2007 res based	2007 nat based
European investors			
Treas and agenc	57	30	26
Corp excl ABS	34	47	42
ABS	9	23	32
Total	100	100	100
US investors			
Treas and agenc	54	45	46
Corp excl ABS	32	35	35
ABS	11	20	19
Total	100	100	100

La crisi delle banche europee è stata aggravata dal diabolic loop rischio banche – rischio sovrano a partire dal 2010

- Un nuovo spettro si aggira per l'Europa: il *redenomination risk* (eufemismo per implosione dell'euro)
- Bloccato da discorso Draghi luglio 2012 e avvio Unione bancaria
- Proposte di soluzione anche senza trasferimento rischi (Wyplosz, Corsetti, Pagano) non considerate finora politicamente fattibili
- Ma un meccanismo di backstop è necessario

Un *déjà vu*: la crisi del sistema monetario europeo degli anni '90

- Corsetti, Eichengreen et al, *The Euro Crisis in the Mirror of the EMS: How Tying Odysseus to the Mast Avoided the Sirens but Led Him to Charybdis* feb2019
- Nella crisi degli anni '90 i meccanismi di backstop erano ancora nazionali, le banche sono state salvate (non erano troppo grandi) e le economie hanno recuperato. Tassi ritornano ai livelli pre-crisi nel 1994
- Nella crisi del 2010, meccanismi inadeguati e le banche erano molto più grandi: costi molto più forti per i contribuenti. Diabolic loop

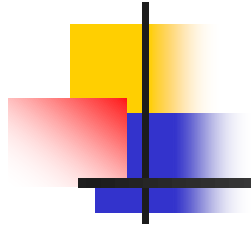
La conclusione di Corsetti-Eichengreen et al

- By the end of 1995, the ERM crisis was effectively resolved. A majority of ERM members re-affirmed their commitment to adopt a single currency, while others, notably the UK, Sweden and Denmark, opted for remaining outside the currency area and instead embraced inflation targeting as their monetary framework.
- In contrast, in 2019, the time of writing, the euro crisis still remains unresolved, in the limited sense that economic growth in the euro area still needs the full monetary policy support of the ECB.



Il tutto si complica con un sistema bancario infinitamente più grande

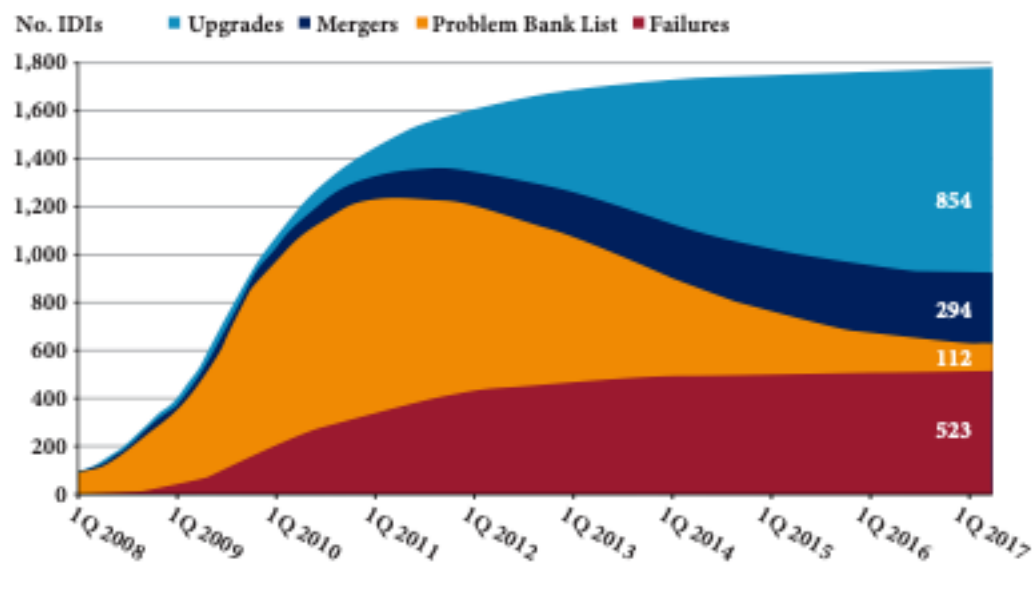
- Because bank balance sheets were smaller in 1992, the adverse impact on sovereign balance sheets of bank resolution was smaller, and the negative implications for the fiscal impulse were less
- Il grande assente: i meccanismi di backstop, a cominciare da quelli sui rischi bancari

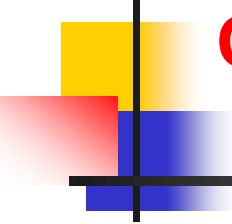


Cosa ne è stato delle 1473 banche Usa dichiarate problematiche fra gen 08 e mar17

FDIC p.137

Figure 4.7. Status of Institutions on Problem-Bank List, 2008–Q1 2017





Conclusioni
