

Mai più. Oppure ci risiamo?

Raiffeisen Economic Research
economic-research@raiffeisen.ch
Tel. +41 (0)44 226 74 41



Sono ormai trascorsi otto anni e mezzo dal tracollo di Lehman, il maggiore crash dei mercati finanziari nel secondo dopoguerra. Dopo l'iniziale paralisi da shock, gli appelli a regole nettamente più stringenti e rigorose per le banche si sono fatti sempre più accorati, tanto più che vari istituti bancari hanno dovuto essere salvati con i soldi dei contribuenti. Nel mondo tutti erano concordi nell'affermare che le banche avrebbero dovuto essere imbrigliate in un quadro normativo molto più stringente – una novità storica assoluta. Quando il presidente Bush, di concerto con il Congresso democratico, aveva varato il programma di salvataggio TARP da centinaia di miliardi di dollari, il clima di indignazione era infatti al calor bianco. Fedele a questa linea, il successore di Bush, Obama, ha poi fatto della regolamentazione bancaria una delle priorità del suo primo mandato. Il suo capo di gabinetto di allora, Emanuel Rahm, aveva avvertito con tono ammonitore che non bisogna mai lasciar passare una crisi senza porre mano a ciò che in precedenza non era possibile – e aveva ragione. Il risultato finale di questo processo è stato il Dodd-Frank Act, uno dei cambiamenti legislativi più incisivi e al contempo controversi degli ultimi decenni negli USA. I pilastri di questa complessa legge sono costituiti dall'inasprimento dei requisiti in materia di capitale proprio e di liquidità, nonché dall'inibizione delle attività di negoziazione in proprio.

Salvataggio rischioso

Anche qui in Svizzera il copione è stato lo stesso: il rischio di fallimento di UBS ha potuto essere scongiurato soltanto con lo stanziamento di somme ingenti da parte dello Stato. Nel mese di ottobre 2008, BNS e Confederazione non hanno badato a sforzi e spese per salvare dal tracollo una UBS in profonda crisi, congiurando così il temuto collasso dell'intera piazza finanziaria svizzera. Nel complesso la Banca nazionale aveva conferito quasi 30 miliardi di franchi nell'allora Fondo di stabilizzazione, un veicolo di liquidazione per i cosiddetti titoli spazzatura detenuti da UBS. La Confederazione aveva apportato il proprio contributo sotto forma di un prestito (segnatamente un'obbligazione convertibile) per un importo di 6 miliardi di franchi. Una cosa che in molti hanno dimenticato: il pacchetto di provvedimenti è costato alla Svizzera ben il 5% del Prodotto Interno Lordo, mentre per gli USA si trattava "soltanto" del 2,5% (TARP: USD 427 miliardi). Anche se alla fine l'intervento di salvataggio si è concluso addirittura con un saldo positivo, tutti erano assolutamente concordi nel dire che una cosa del genere non avrebbe più dovuto accadere. Perché le cose sarebbero anche potute andare in modo diverso. Basti pensare al

settore bancario europeo, ancora traballante e ben lontano da un concreto punto di svolta.

La Svizzera come modello esemplare

Con la sua piazza finanziaria di rilevanza primaria, la Svizzera ha in seguito assunto un ruolo di precursore a livello internazionale nel campo della regolamentazione bancaria, anche per quanto concerne la normativa *Too big to fail* (TBTF). A partire da metà 2016 per le grandi banche elvetiche sono infatti in vigore requisiti più rigorosi per quanto concerne il *leverage ratio* – un parametro che, con un certo grado di semplificazione, esprime il rapporto tra il capitale proprio e la somma di bilancio. In base alla roadmap fissata, dopo una fase transitoria le nuove disposizioni in materia di capitale proprio dovranno essere recepite e implementate in via definitiva entro la fine del 2019. Secondo la BNS, i *leverage ratio* di entrambe le grandi banche svizzere si collocano attualmente al di sotto della media globale, ma la nuova normativa dovrebbe portare UBS e Credit Suisse a una posizione di vertice mondiale per quanto riguarda la loro dotazione di capitale proprio. Le tre banche di rilevanza sistemica orientate al mercato nazionale (Banca Cantonale di Zurigo, PostFinance e Raiffeisen) non sono invece interessate da questo inasprimento di condizioni – almeno fino a nuovo avviso. A tale riguardo, ogni tre anni il Consiglio federale effettua un'apposita verifica; la prossima è prevista proprio nel corso dell'attuale mese di febbraio. Con questa regolamentazione prevista, la Svizzera si colloca in una posizione di leadership. Ancora una volta, il nostro Paese ha quindi fatto i propri compiti a casa. Lo stesso non si può invece dire dell'estero. In Europa molti istituti finanziari sono ancora (o di nuovo) in una situazione di dissesto tale da risultare praticamente impossibilitati a far fronte a simili requisiti. E anche negli USA i buoni propositi rischiano di raffreddarsi.

Trump ammorbidisce il quadro normativo

Con un decreto presidenziale, Trump ha disposto un allentamento delle prescrizioni del Dodd-Frank Act, particolarmente inviso alle banche statunitensi. Per poter abrogare immediatamente questa legge, il governo americano ha tuttavia bisogno anche dei voti di otto senatori democratici, e ciò appare piuttosto improbabile. Ma negli USA il cambiamento paradigmatico nella regolamentazione bancaria verrà comunque attuato, in quanto nei prossimi mesi con i suoi decreti e con le imminenti decisioni su nomine di assoluto rilievo (tra l'altro all'interno della Federal Reserve) Donald Trump potrà indebolire in misura decisiva l'impianto di questa legge. Il cambio di direzione negli USA si verifica proprio nel momento in cui le trattative conclusive sul quadro normativo di Basilea III sembrano a un punto morto. È infatti ancora in sospeso la questione sulla granularità con cui deve essere computata la ponderazione del rischio degli attivi. Finora, le controparti statunitensi richiedevano a tale riguardo

Mai più. Oppure ci risiamo?

Raiffeisen Economic Research
economic-research@raiffeisen.ch
Tel. +41 (0)44 226 74 41

disposizioni più stringenti, mentre le banche europee (capitalizzate in misura nettamente inferiore) puntavano a non dover adempiere a ulteriori requisiti di capitale. Dopo la vittoria elettorale di Trump è ora ancora più improbabile che gli europei cedano su questo punto. Anche in Gran Bretagna la regolamentazione bancaria è nel frattempo un tema fuori moda, dopo che la piazza finanziaria londinese è finita sotto pressione a causa della Brexit.

"America first" crea un dilemma normativo

Nel momento in cui l'America decide di definire da sola tempi e modi della regolamentazione bancaria e sembra addirittura avviata a un suo allentamento, il consenso finora globale volto a un inasprimento delle normative in ambito finanziario non solo subisce una battuta di arresto, ma inizia anche a vacillare. Perché il comparto bancario, con i suoi flussi di capitale transfrontalieri e in grado di reagire con rapidità pressoché istantanea ai fattori esogeni, è il settore globale per definizione. Se gli americani cambiano le regole del gioco, ciò si ripercuote direttamente anche sulle piazze finanziarie estere. E se Trump dovesse dare effettivamente seguito ai suoi proclami, le banche statunitensi diverrebbero più concorrenziali – anche se non necessariamente più sicure. Ciò si traduce quindi in un aumento della pressione sui margini dei concorrenti. Resta da vedere in che modo l'UE e anche la Svizzera reagiranno a questi sviluppi. Si annuncia quindi un vero e proprio dilemma: la maggiore sicurezza del settore finanziario, fino a poco tempo fa indiscussa, potrebbe andare a discapito della sua concorrenzialità. E se le briglie degli istituti americani dovessero essere davvero nuovamente allentate, essi tornerebbero probabilmente a dettare il ritmo nella corsa globale, obbligando BCE e BNS ad agire di conseguenza. Ma Trump non sembra preoccuparsi di questo aspetto. Anche in questo ambito la parola d'ordine è "America first" – anche se ciò potrebbe tradursi ben presto in una nuova bolla speculativa nel settore finanziario. Negli USA le azioni delle banche hanno già imboccato una spirale rialzista. La cosa più assurda: se l'America dovesse di nuovo finire a gambe all'aria, tutti dovranno pagarne le conseguenze. Come all'indomani della crisi dei mutui subprime, quando i titoli di credito statunitensi divenuti inesigibili hanno messo in fibrillazione i bilanci bancari di tutto il Vecchio Continente. In Europa e in particolare nel nostro Paese è quindi necessario prepararsi a mantenere la barra dritta sulla rotta tracciata, senza saltare di primo acchito sull'incerto treno di una deregolamentazione su scala globale. Soltanto in questo modo non ci sarà davvero un "mai più".

Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

P.S: In vista delle piste da sci, il prossimo numero sarà pubblicato l'8 marzo 2017.

Mai più. Oppure ci risiamo?

Importanti note legali

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.
