

Tim Phillips [00:00:00]:

Oggi su VoxTalks Economics. A distanza di un anno rivediamo la scioccante scomparsa di Credit Suisse. Benvenuti a VoxTalks Economics del Center for Economic Policy Research. Mi chiamo Tim Phillips. Ogni settimana vi proponiamo le migliori novità della ricerca economica. Ricordate, seguitemi, ovunque riceviate i vostri podcast. E cercatemi anche su Instagram, al sito VoxTalks Economics.

[Voce fuori campo] [00:00:34]:

Iniziamo con il travagliato settore bancario globale. I mercati europei hanno chiuso in ribasso di oltre il 3%, spaventati da un forte crollo delle azioni del colosso bancario svizzero Credit Suisse.

Tim Phillips [00:00:47]:

Sono passati dodici mesi dall'improvviso crollo di Credit Suisse. Cosa è successo e quali lezioni possiamo trarre? Beatrice Weder di Mauro, del Graduate Institute di Ginevra e dell'INSEAD, nonché presidente del CEPR, ha fatto parte di un gruppo di esperti chiamati dal Dipartimento delle Finanze svizzero per indagare sui perché e sui per come della crisi. Oggi è con me per parlarne. Bentornata a VoxTalk's Economics, Beatrice.

Beatrice Weder di Mauro [00:01:16]:

Grazie, Tim. È bello essere di nuovo qui.

Tim Phillips [00:01:19]:

Il Credit Suisse è stato così scioccante perché era una delle banche globali considerate troppo grandi per fallire. Che cosa significa? E perché separiamo alcune banche troppo grandi per fallire?

Beatrice Weder di Mauro [00:01:32]:

Perché, Tim, circa 15 anni fa, Lehman Brothers ha causato un enorme shock all'economia mondiale, ai mercati finanziari mondiali.

[Voce fuori campo] [00:01:42]:

Lehman Brothers sta fallendo. E i mercati finanziari, dall'Asia all'Europa, fanno di tutto per evitare che questo lunedì diventi nero.

Beatrice Weder di Mauro [00:01:52]:

Il costo totale del fallimento transfrontaliero e disordinato di una grande banca. Stiamo ancora tirando le somme. Stavo guardando proprio ora, l'Unione Europea e i Paesi OCSE che hanno avuto crisi bancarie non si sono mai veramente ripresi da questo enorme shock. È stato uno shock finanziario, in termini economici reali, ma anche sociale e politico. Da allora abbiamo capito che le banche molto grandi possono essere pericolose. Le autorità di regolamentazione, i supervisor del Financial Stability Board, l'FSB, hanno trascorso dieci anni a costruire un nuovo regime che dovrebbe far sì che nessuna grande banca sia troppo grande per fallire. Nessuna grande istituzione finanziaria, infatti, è troppo grande per fallire. Questo è il quadro del too big to fail e il Credit Suisse è stato il primo vero test di questo regime.

Tim Phillips [00:02:48]:

Ho detto che il crollo di Credit Suisse è stato improvviso, ma i problemi di Credit Suisse non lo sono stati. Negli anni che hanno preceduto il grande evento dell'anno scorso, cosa stava succedendo nella banca?

Beatrice Weder di Mauro [00:03:01]:

Il Credit Suisse è stato un caso eccezionale sotto molti punti di vista. Ha avuto tutta una serie di scandali e scandali su scandali. Se si considerano almeno gli ultimi tre anni prima del crollo finale, il valore di franchising del modello aziendale è stato messo sempre più in discussione. E il modo in cui questo si è manifestato è stato il crollo dei prezzi delle azioni, con un calo del 90% del rapporto prezzo/valore contabile quasi alla fine. Sì. Mentre allo stesso tempo le altre banche europee non stavano andando così male. Si è trattato quindi di un caso eccezionale.

Tim Phillips [00:03:39]:

E molte critiche per il modo in cui svolgeva la sua attività. E molte preoccupazioni. Ma quando, nel 2023, questa è diventata una crisi esistenziale?

Beatrice Weder di Mauro [00:03:49]:

La crisi è diventata ovviamente esistenziale nell'ottobre del 2023. È stato allora che si è verificata la prima corsa agli sportelli. E si è trattato di una corsa agli sportelli tra i clienti più facoltosi. È iniziata in Asia e nel giro di poche settimane il Credit Suisse ha perso 80 miliardi di depositi dal suo bilancio. A ciò si aggiunga che quando clienti di quel tipo se ne vanno, portano via anche altri soldi che noi diamo al Credit Suisse sotto forma di contratti di gestione patrimoniale, che non figurano in bilancio, ma che rappresentano un'ingente quantità di reddito che sta diminuendo allo stesso tempo. Quindi, allo stesso tempo, i depositi stanno diminuendo, il bilancio sta diminuendo e le possibilità di reddito del futuro stanno diminuendo.

Tim Phillips [00:04:33]:

Oggi discuteremo di ciò che è accaduto in seguito, ma come è stata risolta questa crisi al Credit Suisse e chi era responsabile della sua risoluzione?

Beatrice Weder di Mauro [00:04:43]:

Alla fine, la questione è stata risolta nel corso di un fine settimana. E devo dire che questo è il modo in cui dovrebbe funzionare il too big to fail. L'idea è che quando una banca si avvicina al punto di non redditività, il famoso PoNV [Point of Non Viability], una parola ormai ben nota in Svizzera, in linea di principio le autorità prendono il controllo e possono applicare ogni tipo di azione di risoluzione. Ora, quello che è successo nel caso di Credit Suisse non è stato esattamente questo piano, ma qualcosa di simile. Alla fine, anche le autorità sono intervenute. Hanno dichiarato che il punto di non redditività era vicino. Poi, però, si sono guardate intorno per capire se ci fosse un'altra opzione rispetto alla risoluzione, e hanno chiesto a UBS se fosse disposta a comprare il Credit Suisse e a fare da cavaliere bianco in questo senso.

Tim Phillips [00:05:40]:

Lei fa parte del gruppo di esperti sulla stabilità bancaria istituito nel maggio 2023. Voi

siete stati incaricati di indagare, e lo sto leggendo qui, sul ruolo delle banche e del quadro statale in vista della stabilità della piazza finanziaria svizzera. Mi spieghi meglio. Quanto era ampio il vostro mandato? Di quali informazioni disponevate?

Beatrice Weder di Mauro [00:06:01]:

Il mandato era in realtà piuttosto ampio, ma in linea di principio orientato al futuro. Alla task force è stato chiesto di trarre insegnamenti da quanto accaduto per il futuro, sia per il quadro normativo svizzero, sia per quello internazionale. Naturalmente, la questione più immediata era quella svizzera. Ma per poter adempiere a questo compito, ovviamente, non potevamo limitarci a guardare avanti. Dovevamo anche capire cosa era successo e perché non era nostro compito indagare di chi fosse la colpa. No, seriamente, ci sono molte altre commissioni, in particolare la commissione parlamentare, che si occupa essenzialmente di questo tipo di aspetti, di capire chi ha detto cosa a chi e cosa si sarebbe dovuto fare. Quindi non era questo il compito. Ma abbiamo avuto la possibilità di parlare con tutti quelli che volevamo. Abbiamo avuto un accesso molto, molto ampio. Abbiamo tenuto 15/20 audizioni con le autorità di vigilanza, con le persone che erano al tavolo, ma anche a livello internazionale e con gli operatori dei mercati finanziari, per ascoltare i loro punti di vista su quali fossero gli insegnamenti da trarre e quali fossero le ragioni per cui il Credit Suisse è fallito nel modo in cui è fallito e per cui questa risoluzione è stata fatta nel modo in cui è stata fatta.

[Voce fuori campo] [00:07:20]:

Il Credit Suisse non è stata l'unica crisi bancaria del 2023. È stata innescata in parte dai fallimenti della Silicon Valley Bank, della Signature Bank e della First Republic negli Stati Uniti. Cosa è andato storto e cosa possono imparare le autorità di regolamentazione, gli investitori e i clienti? Ascolta "Rendere sicure le banche". Il nostro episodio con Stephen Cecchetti e Kim Schoenholtz del dicembre 2023.

Tim Phillips [00:07:53]:

Consideriamo la regolamentazione, innanzitutto, e nei 15 anni - caspita, sono passati 15 anni da Lehman Brothers - ci sono stati molti aggiornamenti della regolamentazione dal punto di vista dell'autorità di regolamentazione. Immediatamente prima di diventare non redditizio, il Credit Suisse era solido?

Beatrice Weder di Mauro [00:08:13]:

Il Credit Suisse rispettava sia le norme sulla liquidità che quelle sui requisiti patrimoniali. Questa è una parte molto importante della storia. E non è come nel 2008, quando anche le banche sembravano meglio capitalizzate in linea di principio di quanto non lo fossero in pratica, perché il capitale non era in realtà fungibile. Era, come è stato poi chiamato, vincolato. In altre parole, quando c'è stata una crisi di solvibilità durante la crisi finanziaria globale, si è trattato di una vera e propria crisi di solvibilità, perché il capitale non era fungibile.

Il capitale che sembrava figurare nei libri contabili in realtà non era lì per essere utilizzato per assorbire le perdite. Non era questo il problema di Credit Suisse. Il capitale c'era, ma l'attività Il modello non era più credibile e la fiducia nell'azienda stava venendo meno. E alla fine la fiducia è venuta meno anche tra i clienti e persino tra i clienti al dettaglio in Svizzera. Negli ultimi tre giorni, quindi, sono stati tutti in fuga, compresi i clienti al dettaglio, che erano stati molto pazienti e tenaci per molto tempo.

Tim Phillips [00:09:16]:

Mi dica un po' di più sulle spiegazioni dei candidati che spiegano perché ci sarebbe stata questa corsa da una banca solida e da quella che sarebbe stata definita in senso stretto come una banca solida.

Beatrice Weder di Mauro [00:09:26]:

Il motivo principale è che la solidità e la fiducia non dovrebbero essere definite solo in termini di coefficienti patrimoniali. Una delle lezioni che traiamo da questo fallimento è che, più in generale, le autorità di vigilanza dovrebbero definire la solidità in modo più ampio, dovrebbero considerare in modo più ampio gli indicatori dei mercati finanziari, gli indicatori che descrivono in modo più lungimirante le possibilità di profitto e il valore di franchising della banca. Perché se questo viene meno, ovviamente viene meno anche la fiducia. Se nessuno pensa che il Credit Suisse sarà in grado di realizzare profitti per molti, molti anni, gli azionisti non si fideranno più della banca. E in effetti, uno dei fattori che hanno scatenato la corsa è stato un azionista importante che ha dichiarato che non avrebbe più investito denaro in Credit Suisse. Questo non è stato di certo d'aiuto, nemmeno per lui stesso.

Tim Phillips [00:10:25]:

Sta quindi dicendo che il regime normativo dovrebbe essere aggiornato, rivisto, rafforzato? Oppure sta dicendo che le autorità di vigilanza dovrebbero esaminare una serie più ampia di segnali e forse usare una maggiore discrezionalità?

Beatrice Weder di Mauro [00:10:41]:

Una parte degli insegnamenti consiste nell'avere interventi più tempestivi di tipo correttivo, che si verifichino in un momento molto più precoce e che prendano in considerazione indicatori più ampi rispetto a quelli che, in una certa misura, sono scaturiti dalla regolamentazione della crisi finanziaria globale. Perché, voglio ripeterlo, la crisi finanziaria globale è stata una crisi di solvibilità. E negli ultimi dieci anni, la comunità internazionale ha impiegato tempo per mettere in atto una normativa che prevede cuscinetti di capitale molto, molto più elevati. E, in effetti, ciò si è rivelato molto utile e importante durante la crisi del COVID, quando sono stati utilizzati alcuni di questi cuscinetti di capitale. L'intera riflessione si è quindi concentrata molto sul capitale e non abbastanza su altre dimensioni di ciò che può andare storto in una banca. Dopo tutto, una banca sarà sempre qualcosa di fragile. Per definizione, perché la scadenza delle sue attività e delle sue passività non è la stessa. E questo è parte di ciò che le banche dovrebbero fare. Questo fa parte della loro funzione. Ma vorrei anche accennare, Tim, un'altra cosa importante. Il capitale costruito per le G-SIB [Global Systemically Important Banks] è strutturato e credo che questo sia un aspetto che molti non conoscono. Al centro c'è il patrimonio netto di base, per il quale è previsto un determinato requisito. Poi c'è un secondo strato di capitale proprio, che viene emesso sotto forma di obbligazioni. Si chiama capitale aggiuntivo di primo livello AT1. E poi c'è un terzo strato che, insieme, costituisce il capitale totale di assorbimento delle perdite. Il capitale totale di assorbimento delle perdite di Credit Suisse al momento del fallimento era di quasi 100 miliardi. Quindi, su un bilancio ponderato per il rischio di 250 miliardi, o, se volete, non ponderato per il rischio di 500 miliardi. È molto. Sì, stiamo parlando di molto capitale che potenzialmente potrebbe essere utilizzato per assorbire le perdite. Ma questo capitale deve essere un fattore scatenante per gli AT1 e poi per il bail-in. E gli AT1, nel caso della Svizzera, potrebbero scattare in caso di intervento del settore pubblico. Quindi l'autorità di vigilanza aveva.

un doppio trigger: se il capitale fosse sceso sotto il 7%, cosa che non è mai avvenuta, o se ci fosse stato un intervento del settore pubblico. Questa è una delle lezioni positive di Credit Suisse e della Svizzera, che ha funzionato: l'attivazione degli AT1 e quindi l'utilizzo di questo capitale aggiuntivo per poter effettuare la vendita. Ma sarebbe stato ugualmente disponibile per un'altra forma di risoluzione. Quella parte ha funzionato, ma la fase successiva avrebbe comportato il salvataggio di altri 45 miliardi, e questa parte non è stata attivata. Ecco perché in seguito molti hanno detto che il regime "too big to fail" non è stato realmente testato perché non è stato applicato.

Tim Phillips [00:13:44]:

Sì. Parliamo di questa risoluzione in modo un po' più dettagliato. Voglio tornare all'inizio di quella fine settimana, quando si decise il destino di Credit Suisse. Quali erano le opzioni sul tavolo?

Beatrice Weder di Mauro [00:13:56]:

Le opzioni sul tavolo erano un'opzione che non rientrava nel regime too big to fail, la Svizzera. In altre parole, si è valutata l'ipotesi di un'acquisizione da parte dello Stato, ma è stata rapidamente scartata. La seconda opzione era la vendita a UBS, e la terza opzione era il bail in, che ho descritto prima, che prevedeva la dichiarazione del punto di non sostenibilità e il salvataggio di tutte le banche AT1 e delle ulteriori cauzioni in obbligazioni. Nell'ultima opzione, il Credit Suisse sarebbe stato una banca molto, molto capitalizzata lunedì mattina. Ma nell'opzione di acquisizione, ovviamente, era una banca altamente capitalizzata, ma con il sostegno di UBS. Alla fine della giornata, queste erano le due opzioni su cui le autorità dovevano decidere. E tra l'altro, non solo le autorità, ma anche i consigli di amministrazione delle due banche dovevano essere d'accordo.

Tim Phillips [00:14:46]:

Sì. E quel piano di risoluzione, quel piano di salvataggio, mi spieghi esattamente perché alla fine non è stato seguito? Perché non era accettabile?

Beatrice Weder di Mauro [00:14:56]:

Quello che abbiamo scoperto nel gruppo di esperti è che avrebbe potuto essere seguita. È stata preparata in modo approfondito, soprattutto a livello internazionale. Questo è molto, molto importante, perché se si effettua un bail in e lo si fa per la prima volta per una G-SIB, si applica di fatto un bail in di circa 40, 45 miliardi, che sarebbe stato convertito in capitale. La perdita per i detentori delle obbligazioni oggetto del bail in sarebbe stata molto, molto elevata. Questo doveva essere preparato, ed era stato preparato. Il gruppo di gestione della crisi si è riunito per mesi, fin da ottobre. E in effetti erano pronti a farlo, con qualche piccolo accorgimento di cui sarò lieta di parlare, perché c'erano alcune incertezze. Ma è chiaro che una delle incertezze che non può essere risolta solo dalla preparazione tecnica è la domanda: quanto si sarebbero fidati i clienti, i mercati e tutti quanti di questo Credit Suisse appena ricapitalizzato lunedì mattina? Avrebbe anche avuto un altro management, o almeno un altro consiglio di amministrazione, e forse una strategia diversa. Ma la domanda è: la fuga si sarebbe fermata lunedì mattina? Questa è una domanda alla quale non potremo rispondere perché non abbiamo il controfattuale. Sappiamo però che, nell'opzione scelta, la fuga si è sostanzialmente fermata subito. Le autorità possono quindi affermare di aver fatto un favore non solo alla Svizzera, ma probabilmente anche al mondo intero, fermando il contagio.

quasi completamente. C'è stata un po' di sorpresa intorno agli AT1 e ha già causato un po' di incertezza, che poi si è spenta nel giro di poche settimane.

Tim Phillips [00:16:31]:

Ricordo quell'incertezza e quella sorpresa. Mi parli però di quei problemi.

Beatrice Weder di Mauro [00:16:36]:

Uno dei problemi è che quando si convertono le cauzioni in obbligazioni, in alcune giurisdizioni, in particolare negli Stati Uniti, la SEC deve dichiarare che si tratta di un'esenzione. Non si può procedere con l'intero processo di vendita, che può durare mesi. Quindi, ovviamente, non si può procedere con il "bail-in" che ha bisogno di mesi e vivere nell'incertezza. Quindi la SEC è un attore importante che deve giocare d'anticipo, nel senso che dovrebbe dichiarare immediatamente un'esenzione. E c'è da chiedersi se anche in altre giurisdizioni ci sia sufficiente certezza del diritto su questa proposta di bail in. Ora, nel caso di Credit Suisse, grazie al gruppo di gestione della crisi, che aveva incluso la SEC, alla fine erano fiduciosi di poterlo fare, che la SEC avrebbe effettivamente concesso l'esenzione e che era stato fatto abbastanza lavoro in precedenza. Ma al momento la SEC non è disposta a farlo ex ante. Dire ex ante. Esamineremo la questione e daremo garanzie che ci sarà un'esenzione. Questo è un problema che va ben oltre la Svizzera. In realtà, ripeto, per il Credit Suisse probabilmente avrebbe funzionato. Ma per tutte le altre G-SIB che hanno questo elemento di bail in come parte importante del piano di risoluzione, la questione deve essere risolta a livello internazionale. E infatti l'FSB è ben consapevole del loro centro e ci sono colloqui in corso. Ma è un esempio che dimostra che l'intera questione del cross border è complicata, e continua a esserlo. Perché il fallimento dei Lehman Brothers è stato così terribile per il mondo? Perché si trattava di un'operazione transfrontaliera. Si è trattato di un fallimento transfrontaliero disordinato, che ha portato a recintare le barriere ovunque. Negli ultimi dieci anni, le autorità di regolamentazione hanno cercato di creare un quadro di riferimento che non portasse né a salvataggi né a recinzioni. Ma una delle conseguenze di questo quadro è che c'è un separazione ex ante. Dobbiamo lavorare di più su come pensare a questo aspetto per renderlo più solido per il futuro.

Tim Phillips [00:18:42]:

Dodici mesi fa, molti temevano che altre banche avrebbero seguito questa strada. La risoluzione è avvenuta, anche se non ha seguito il piano che molti si aspettavano. E altre banche non sono fallite. Possiamo quindi definirlo un successo?

Beatrice Weder di Mauro [00:18:57]:

Il bail in vero e proprio non è stato testato, quindi lo definirei un successo in termini di arresto del contagio. Quindi, ai fini della stabilità finanziaria, è stato chiaramente un successo. Ci sono altre lezioni che devono essere apprese con urgenza da altri Paesi. Ad esempio, i finanziamenti e la risoluzione delle crisi non sono disponibili in Svizzera. Questo è il motivo principale per cui è stata necessaria una legge d'emergenza per poter effettuare questa risoluzione. Inoltre, per qualsiasi tipo di risoluzione, è necessario disporre di molta liquidità per poterla condurre. Nel caso svizzero, questa è stata messa in atto attraverso un backstop di liquidità pubblica per la Banca nazionale svizzera. E questo è stato utilizzato, è stato necessario. La Banca nazionale svizzera ha quindi messo a disposizione fino a 180 miliardi. Anche in questo caso, si tratta di un numero elevato

per un paese che ha un PIL di circa 700 nel picco massimo. Ma poiché la corsa si è fermata molto rapidamente, sia la garanzia è stata restituita che la liquidità è stata restituita. Si tratta di cose costose per la banca, che non è incoraggiata, almeno in Svizzera, a conservare tale liquidità o tali garanzie. Ma la lezione che se ne trae, in particolare per l'Europa, è che il finanziamento e la risoluzione delle crisi non sono ancora risolti in Europa. Pertanto, è piuttosto positivo che nessun'altra G-SIB sia fallita fino a quando questo tassello non è stato messo a posto. E possiamo essere certi che gli effetti transfrontalieri e la capacità di effettuare i salvataggi siano stati messi a punto.

Tim Phillips [00:20:30]:

In Svizzera o al di fuori della Svizzera. Ritiene che i regolatori siano consapevoli di ciò che va fatto e che ci sia la volontà di farlo?

Beatrice Weder di Mauro [00:20:39]:

Sì, sicuramente a Basilea e nei comitati corrispondenti c'è un po' di riflessione. E naturalmente molti hanno anche detto che, come ho sempre detto, abbiamo bisogno di fondi e di risoluzione. Questo lo dimostra. E altri dicono, io l'ho sempre detto, che gli AT1 sono comunque problematici e che non avremmo mai dovuto scegliere questo tipo di azioni strutturate. Ovviamente c'è il rischio che, non essendo successo altro, i timori di contagio si siano attenuati. C'è il pericolo dell'autocompiacimento. A volte sento dire: "Oh, beh, gli svizzeri stavano solo dormendo e avrebbero dovuto intervenire in modo molto più deciso, molto, molto prima, non sarebbe mai potuto accadere a noi".

Tim Phillips [00:21:36]:

Beatrice, la ringrazio molto per aver parlato di quello che ha scoperto e per averlo spiegato. E speriamo che la memoria delle persone non sia troppo corta. Grazie per aver parlato con me oggi.

Beatrice Weder di Mauro [00:21:46]:

Grazie, Tim. È bello essere qui.

Tim Phillips [00:21:57]:

Se volete saperne di più, il rapporto del gruppo di esperti sulla stabilità bancaria si intitola: The Need for Reform after the Demise of Credit Suisse. Non elencherò tutti gli autori, sono molti, ma potete trovarlo su too-big-to-fail.ch. C'è anche una VoxEU column intitolata Lezioni globali dal crollo di Credit Suisse, basata in parte su quel rapporto, di cui Beatrice Weder di Mauro e Yvan Lengwiler sono gli autori e che è uscita il 4 settembre 2023.

[Voce fuori campo] [00:22:37]:

Questo è stato un VoxTalk del Center for Economics Policy Research. Seguiteci ovunque abbiate i vostri podcast e, se vi piace il nostro episodio, parlatene ad altri. Ci sono nuovi episodi ogni settimana, quindi cercate notizie e clip su X o Instagram.