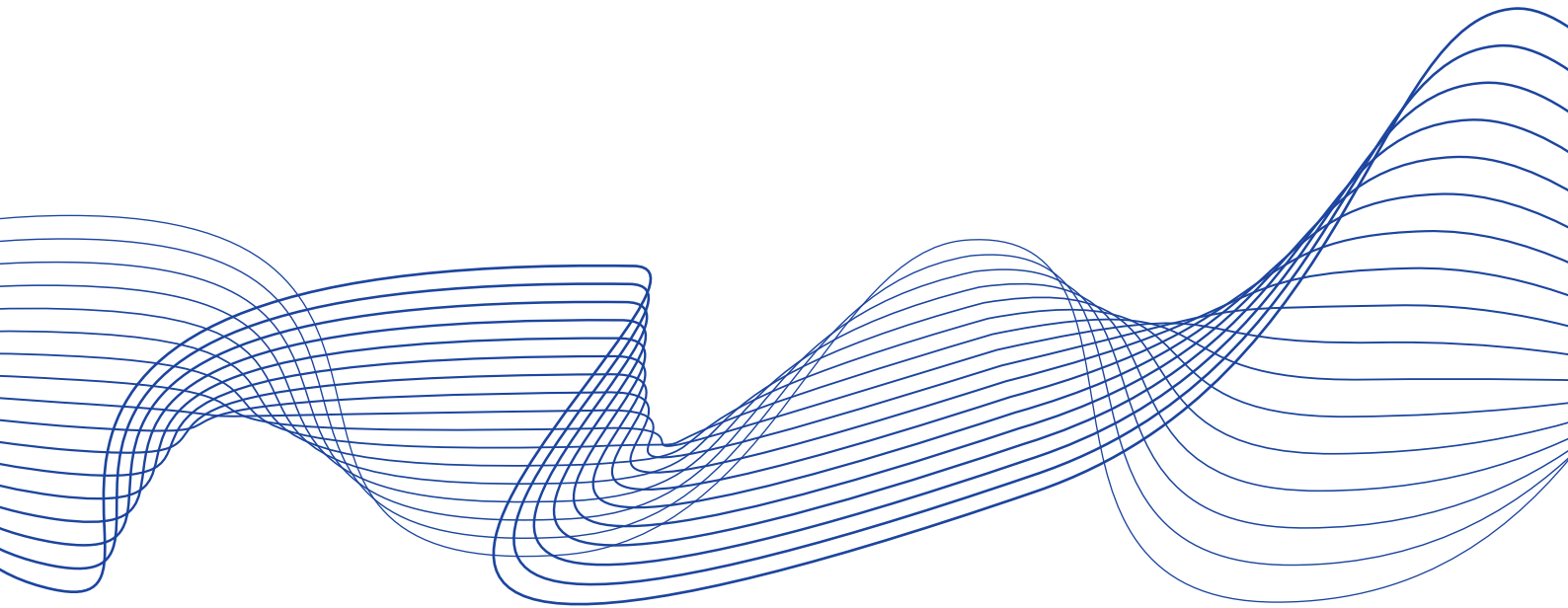


Rapporto annuale
2014



CERS

Comitato europeo per il rischio sistemico

Sistema europeo di vigilanza finanziaria

Indice

Prefazione	3
Sintesi.....	5

Prefazione



*Mario Draghi,
Presidente del Comitato europeo
per il rischio sistemico*

Questo quarto Rapporto annuale del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) si riferisce al periodo compreso fra il 1° aprile 2014 e il 31 marzo 2015. Con l'entrata in vigore della nuova legislazione bancaria dell'Unione europea (direttiva e regolamento sui requisiti patrimoniali, CRD IV/CRR), questo è anche il primo periodo nel quale le autorità macroprudenziali hanno avuto la possibilità di fare un uso discrezionale degli strumenti macroprudenziali nell'Unione europea. Il CERS aveva svolto un ruolo chiave raccomandando l'istituzione delle autorità nazionali e suggerendo che queste fossero investite di un mandato chiaro e completo sul piano delle politiche, nonché fossero incaricate di elaborare strategie in preparazione degli interventi di politica macroprudenziale ogniqualvolta se ne fosse presentata la necessità. Si è così conclusa la prima fase di istituzione delle politiche macroprudenziali in Europa. Soltanto alcuni Stati membri non hanno ancora adottato questi dispositivi legislativi e a loro mi rivolgo affinché diano seguito alle raccomandazioni del CERS.

Questo Rapporto annuale offre un primo quadro di insieme istituzionale riguardo a circa 90 interventi di politica macroprudenziale da parte degli Stati membri, notificati al CERS nel periodo in esame. Per metà questi presentano un carattere più strettamente procedurale, mentre i rimanenti consistono in misure macroprudenziali a tutti gli effetti, tese al trattamento preventivo delle vulnerabilità. Il CERS ha messo a disposizione delle autorità un punto di incontro per la condivisione delle esperienze iniziali nell'attuazione delle politiche macroprudenziali. In parallelo, la BCE ha avuto la possibilità di integrare le misure nazionali, dando vita a un quadro di riferimento che dovrebbe aiutare a evitare una tendenza all'inerzia.

Non basta tuttavia affrontare le vulnerabilità del settore bancario, soprattutto in una fase in cui condizioni difficili generano vulnerabilità comuni a più segmenti dei mercati finanziari e le autorità intendono istituire un'unione dei mercati dei capitali. Sono avanzati i lavori per una migliore comprensione dei rischi di contagio a livello dell'intero sistema finanziario, a fronte di una rapida espansione del sistema bancario ombra. Al tempo stesso occorre ancora affrontare intricati aspetti strutturali che hanno caratterizzato la crisi finanziaria degli ultimi anni, da inquadrarsi, per la loro portata mondiale, in una prospettiva di medio termine; questo è ad esempio il caso degli incentivi creati dall'attuale trattamento regolamentare delle esposizioni sovrane, tema al quale il CERS ha dedicato un rapporto speciale.

Desidero infine rivolgere i miei più sentiti ringraziamenti al Professor Martin Hellwig, al Professor André Sapir, al Professor Marco Pagano e a tutti i membri del Comitato scientifico consultivo per il sostegno offerto al CERS negli ultimi quattro anni. Il loro mandato si è concluso nel marzo 2015.

Francoforte sul Meno, luglio 2015

A handwritten signature in blue ink that reads "Mario Draghi". The signature is fluid and cursive, with the first name "Mario" written in a larger, more prominent script than the last name "Draghi".

Mario Draghi
Presidente del CERS

Sintesi

Il periodo di riferimento di questo Rapporto annuale è stato caratterizzato dai primi segnali di normalizzazione dell'attività economica in Europa, dopo una lunga fase di crisi. La debolezza di fondo dell'economia, il prolungato periodo di inflazione modesta e il conseguente basso livello dei tassi di interesse hanno tuttavia esercitato effetti negativi sul contesto macrofinanziario, esponendo a nuove sfide tutti i settori dei mercati finanziari. In particolare, la sostenibilità degli attuali livelli dei prezzi delle attività dipende in misura crescente da una ripresa economica più vigorosa e la ricerca di rendimenti continua a esporre gli investitori a un rischio di rivalutazione dei prezzi nei mercati finanziari internazionali. Gli eventi in Grecia hanno riacuito i rischi connessi alla sostenibilità delle finanze pubbliche, seppure con scarsi segnali di contagio dei prezzi di mercato nel periodo in esame. Le tensioni riguardo al conflitto in Ucraina accrescono la complessiva incertezza. Sono anche affiorati nuovi timori circa il grado insufficiente di liquidità percepito in alcuni segmenti dei mercati finanziari, a fronte di alcuni episodi di eccessiva volatilità a breve termine. Occorre seguire da vicino gli effetti dei bassi livelli dei tassi di interesse sulla stabilità finanziaria per consentire alla politica macroprudenziale e/o alla regolamentazione finanziaria di reagire rapidamente a salvaguardia della stabilità.

In positivo, sono stati anche ottenuti importanti risultati. L'esame della qualità degli attivi e la valutazione approfondita delle banche significative nell'area dell'euro, così come la prova di stress condotta dall'Autorità bancaria europea (ABE) a livello di Unione europea, cui il CERS ha contribuito con un grave scenario avverso, hanno segnato un progresso verso la realizzazione di un settore bancario più forte e resistente agli shock, determinando migliori valutazioni di mercato per le banche. La prova di stress dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), anch'essa basata su uno scenario avverso predisposto dal CERS, ha messo in luce vulnerabilità strutturali nel settore delle assicurazioni anteriormente occultate dagli standard dello schema di "solvibilità I", creando le premesse per un'ulteriore azione dell'EIOPA sul piano delle politiche per accompagnare l'entrata in vigore del regime di "solvibilità II". L'attuazione della legislazione sulle infrastrutture del mercato europeo (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) sta inoltre gettando le basi per l'entrata in vigore degli obblighi di compensazione, a cui il CERS ha contribuito presentando pareri all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA).

Sono state individuate ulteriori problematiche di natura strutturale, quali i bassi livelli di redditività delle banche, delle compagnie di assicurazione nonché dei fondi pensione e di investimento nelle attuali condizioni di mercato, l'applicazione dei nuovi requisiti di risolvibilità delle crisi delle banche (e, in prospettiva, di altri operatori dei mercati finanziari quali le compagnie di assicurazione e le controparti centrali) e l'impatto sistemico più ampio dei rischi di condotta entro e oltre il settore bancario. Si è prestata particolare attenzione anche al trattamento regolamentare delle esposizioni sovrane, a cui il CERS ha lavorato negli ultimi tre anni. Questi gli obiettivi perseguiti dal CERS nella conduzione delle sue analisi: 1) compilare un catalogo ragionato delle disposizioni che offrono un trattamento privilegiato alle esposizioni sovrane nella legislazione afferente i settori bancario e assicurativo a livello mondiale e nell'ambito dell'UE; 2) raccogliere evidenze in merito a tali esposizioni e cercare di individuare i fattori che innescano i comportamenti del mercato; 3) analizzare le opzioni che si presentano sul piano delle politiche fra una gamma molto ampia di possibili interventi a medio termine, precisando i vantaggi e

gli svantaggi di ciascuna. Il CERS ha intrapreso questi lavori al fine di contribuire a una risoluzione più strutturale delle interazioni negative tra le condizioni delle finanze pubbliche e lo stato di salute dei settori bancario e assicurativo, che hanno reso particolarmente complesso e oneroso affrontare la crisi finanziaria negli ultimi anni. Un'attuazione credibile ed efficace delle riforme è essenziale per fronteggiare il problema a medio-lungo termine.

Nel periodo di riferimento si è analizzato con particolare attenzione l'uso che gli Stati membri dell'UE hanno fatto per la prima volta dei nuovi strumenti macroprudenziali contenuti nella legislazione dell'Unione europea. Un paese (la Svezia) ha già introdotto la riserva di capitale anticiclica. Un altro (il Belgio) ha fatto ricorso alla cosiddetta clausola di flessibilità di cui all'articolo 458 del CRR applicando misure più rigide in relazione alle ponderazioni di rischio per determinate esposizioni nel settore immobiliare; ciò ha richiesto la formulazione di un parere da parte del CERS. Alcuni Stati membri dell'UE sono stati particolarmente attivi, utilizzando una combinazione di diversi strumenti. Un aspetto che richiede un lavoro più approfondito è il coordinamento tra autorità macroprudenziali, anche per tenere conto dell'impatto transfrontaliero dei provvedimenti da esse adottati, e la reciprocità delle misure macroprudenziali, in modo da evitare l'arbitraggio regolamentare e preservare la parità di trattamento. Per quanto concerne gli strumenti macroprudenziali sono stati compiuti progressi su due fronti: 1) l'individuazione di un insieme di regole e indicatori comuni per la fissazione dei coefficienti anticiclici (inclusa una raccomandazione formale del CERS alle autorità designate); 2) l'utilizzo di requisiti macroprudenziali aggiuntivi in relazione al coefficiente di leva finanziaria, in merito a cui è stato introdotto un nuovo capitolo nel manuale del CERS (ESRB Handbook) pubblicato nel 2014.

Quanto all'applicazione delle passate raccomandazioni del CERS, nel complesso la valutazione continua a essere positiva. Come già menzionato, le raccomandazioni concernenti il mandato macroprudenziale (CERS/2011/3) e gli obiettivi intermedi e gli strumenti di politica macroprudenziale (CERS/2013/1) hanno registrato un'ampia adesione, che ora si riflette nell'attuazione delle politiche. L'esito positivo, in termini di applicazione, della raccomandazione del CERS sui prestiti in valuta estera (CERS/2011/1) ha aiutato i paesi ad attenuare l'impatto potenzialmente molto rilevante dell'improvviso apprezzamento del franco svizzero nel gennaio 2015. Anche la raccomandazione del CERS relativa al finanziamento in dollari statunitensi degli enti creditizi (CERS/2011/2) ha trovato ampia applicazione, nel rispetto dei criteri di proporzionalità convenuti.

È stato infine nominato il nuovo Comitato scientifico consultivo (CSC), mediante la procedura formale prevista che consente alle parti interessate di presentare la propria candidatura. Il Presidente entrante del CSC è il Professor Philipp Lane del Trinity College Dublin. Alla vicepresidenza sono stati designati il Professor Marco Pagano dell'Università degli Studi di Napoli Federico II e il Professor Javier Suarez del Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI) di Madrid.

© Comitato europeo per il rischio sistemico, 2015

Indirizzo 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefono +49 69 1344 0
Sito Internet www.esrb.europa.eu

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali a condizione che venga citata la fonte.

I dati contenuti in questo rapporto sono aggiornati al 26 giugno 2015.

Questa pubblicazione contiene la traduzione in italiano della "Prefazione" e della "Sintesi" del Rapporto annuale del CERS 2014. Per maggiori informazioni, la versione integrale del rapporto è consultabile in lingua inglese nel sito Internet del CERS all'indirizzo www.esrb.europa.eu.

ISSN 1977-5172 (online)
ISBN 978-92-899-1928-9 (online)
DOI 10.2866/697314 (online)
Numero di catalogo UE DT-AB-15-001-IT-N (online)