



LA CRISI, L'EUROPA E LE BANCHE

*Franco Bruni (Università Bocconi, ISPI, ESFRC,
UniCredit&Universities)*

Convention APB, Varignana, 14 ottobre 2016

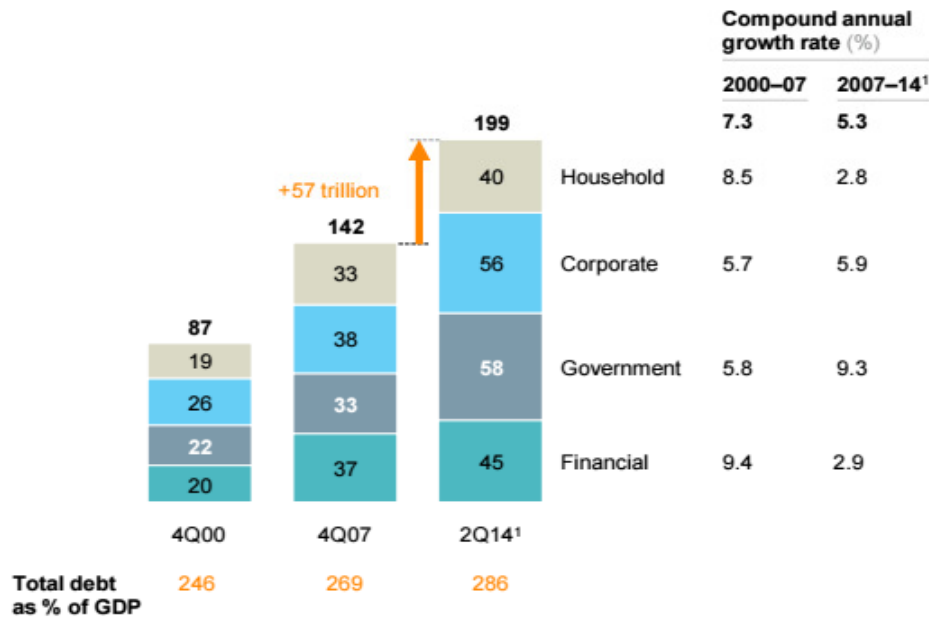
Scaletta

- Una crisi da troppo debito
- Le politiche per la ricrescita
- L'unione bancaria europea
- Una ***riforma*** bancaria europea ?

Una crisi da troppo debito: curata con più debito

Global debt has increased by \$57 trillion since 2007, outpacing world GDP growth

Global stock of debt outstanding by type¹
\$ trillion, constant 2013 exchange rates

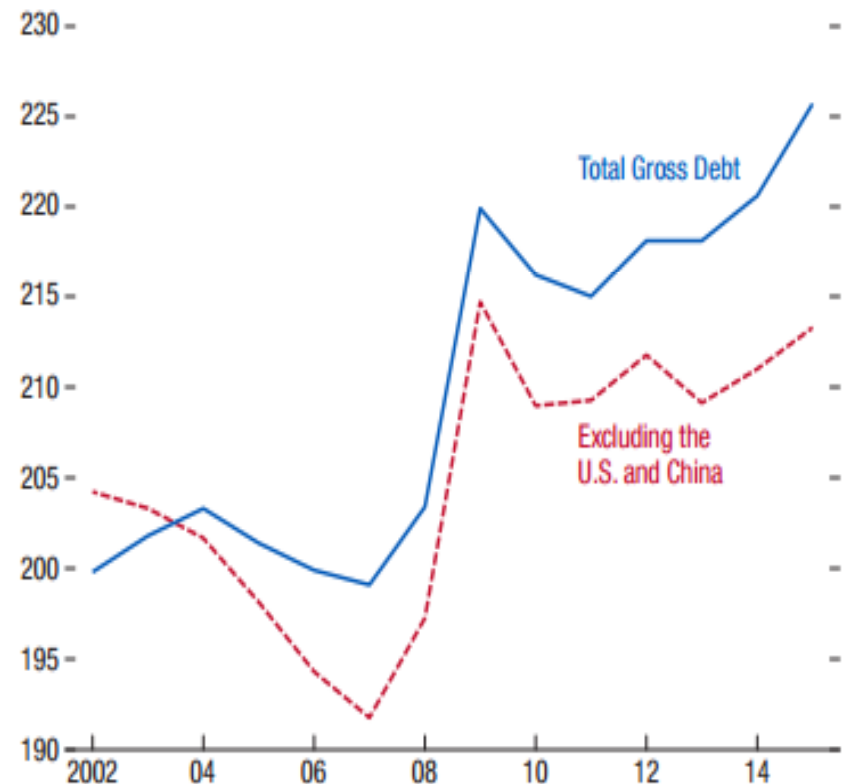


¹ 2Q14 data for advanced economies and China; 4Q13 data for other developing economies.
NOTE: Numbers may not sum due to rounding.

SOURCE: Haver Analytics; national sources; *World economic outlook*, IMF; BIS; McKinsey Global Institute analysis

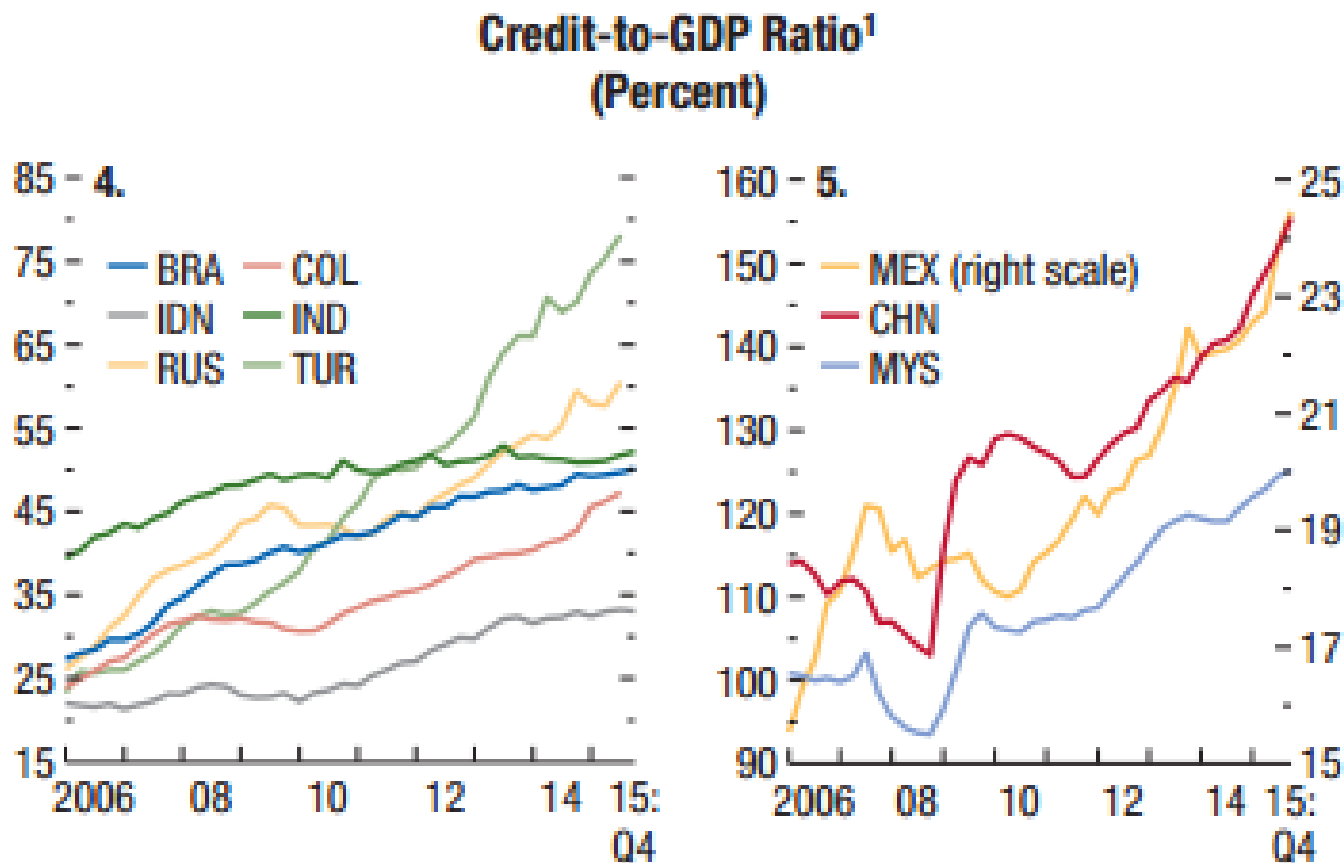
McKinsey Global, 2015

(Percent of GDP; weighted average)



IMF Fiscal monitor, October 2016

Una crisi da troppo debito: ora soprattutto negli emergenti



Una crisi da troppo debito: cause

- coprire inefficienze e traumi
 - da globalizzazione, non governata
 - da tecnologie
 - crisi del ruolo e della legittimazione di governi ed élites

con queste cause la cura è difficilissima: come fare il deleveraging insieme alle riforme macro, micro e della politica ?

Una crisi da troppo debito: conseguenze

- troppo leverage → problemi per la crescita:
 - illiquidità
 - insolvenza
 - oneri finanziari ed eccesso di finanziarizzazione
 - rigidità allocative
 - circolo vizioso in assenza di Modigliani-Miller: cresce il costo del capitale di rischio ed è sfavorita la sua accumulazione
 - difficoltà per le banche, snodo e moltiplicatore del leverage eccessivo

Scaletta

- Una crisi da troppo debito
- **Le politiche per la ricrescita**
- L'unione bancaria europea
- Una ***riforma*** bancaria europea ?

Le politiche per la ricrescita: il trio ortodosso

- Politiche monetarie
- Politiche fiscali
- Riforme strutturali

Abe: «three arrows»

Draghi: «Three-pronged approach»

Le politiche per la ricrescita: politiche monetarie/1

()

- Dovrebbero mirare a:
 - buon funzionamento sistemi di pagamento e circolazione del credito
 - liquidità delle banche solventi
 - manovra cauta, preannunciata e di lungo andare di moneta, credito e tassi a breve, per mantenere entro intervalli ragionevoli i tassi di crescita dei prezzi dei beni e delle attività
 - supportare strumenti macro-prudenziali per smussare i cicli creditizi.
- Non dovrebbero mirare direttamente crescita reale e occupazione
- Dopo aver alimentato l'eccesso di credito pre-2008, **andate oltre il segno** nella cura, precipitando il mondo in una tremenda trappola di liquidità e in un circolo vizioso di aspettative. Hanno illuso d'essere la soluzione mentre diventavano il problema

Le politiche per la ricrescita:

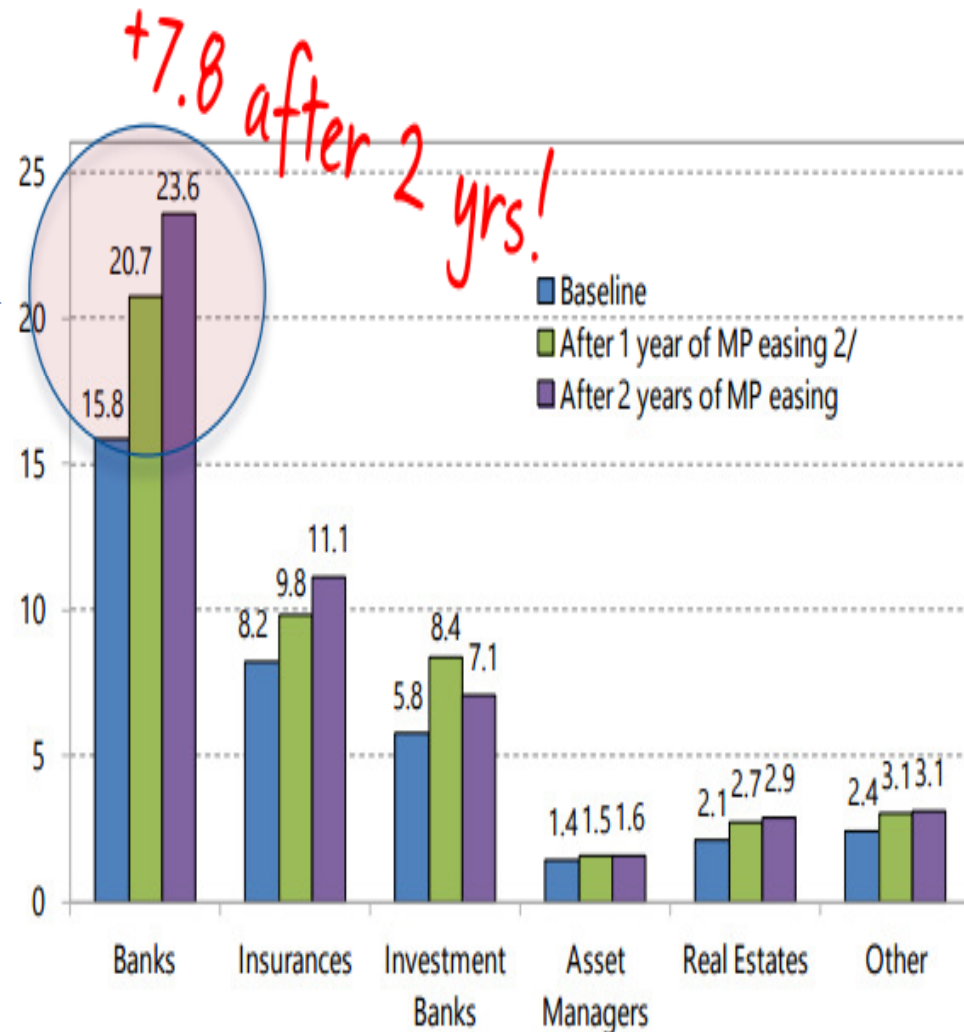
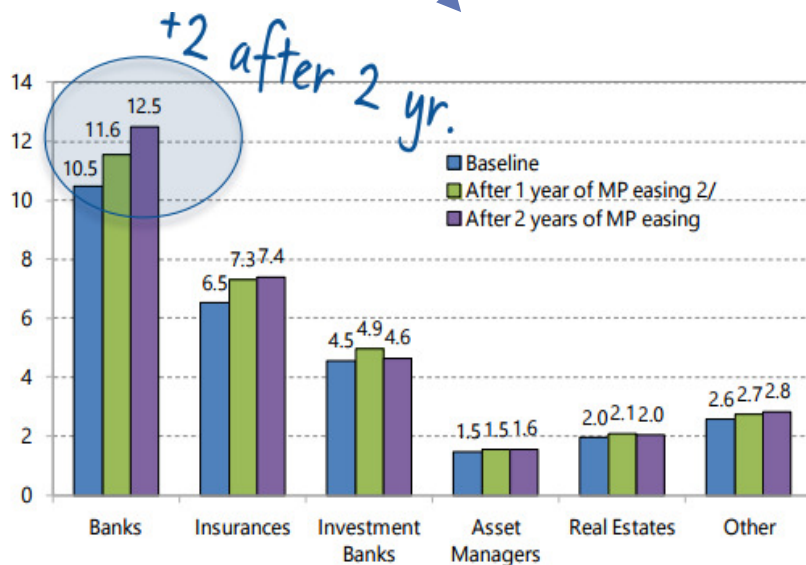
politiche monetarie/2

()

- William White (former BIS, now OECD), on FT 26 Sept :
 - *“Easy money threatens undesirable side effects. Resources misallocated before the crisis have been locked in through zombie banks supporting zombie companies”*
 - *“Accumulating debt creates headwinds, leading to more monetary expansion and more debt. Misallocations slow growth which again leads to monetary easing, more misallocations and still less growth”*
 - *“Excessive debt must be solved by write-offs and restructuring”*
- Secondo alcuni (tipico Hans-Werner Sinn), curare la crisi da debito con nuovo debito impedisce la “creative destruction” (Shumpeter) che sola può far ripartire dopo che una bolla è scoppiata

Le politiche per la ricrescita: () politiche monetarie/lo strapotere della Fed

Effetto in punti base sul leverage di una diminuzione di 1% del tasso di interesse della propria banca centrale o della Fed (media di 22 Paesi)



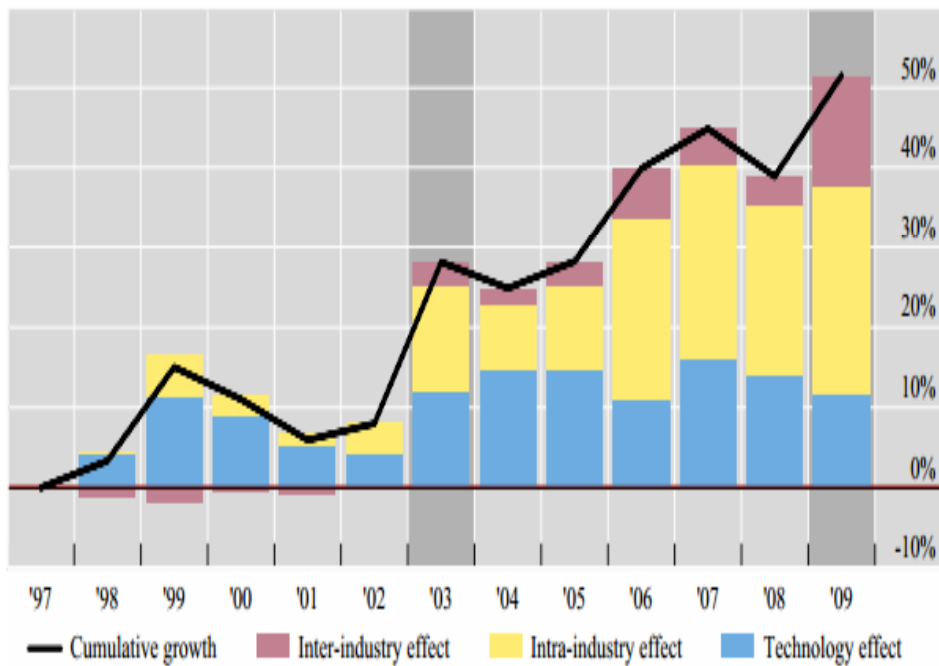
Le politiche per la ricrescita: politiche fiscali

- Non solo manovre dei deficit, oggi difficili per l'ammontare dei debiti ...
- ... anche quelli intergenerazionali e impliciti nei sistemi pensionistici ...
- ... anche impegni impliciti a ripianare gli eccessi di debito privato che coprono inefficienti allocazioni di risorse.
- Cruciale il controllo della composizione della spesa, della struttura della tassazione, della distribuzione del reddito: **più micro che macro!**
- Es: coordinamento internazionale tassazione corporate, revisione e riduzione tassazione occupazione, incentivi al progresso tecnico e produttività, dai consumi agli investimenti, incentivi contro il debito e a favore del capitale di rischio

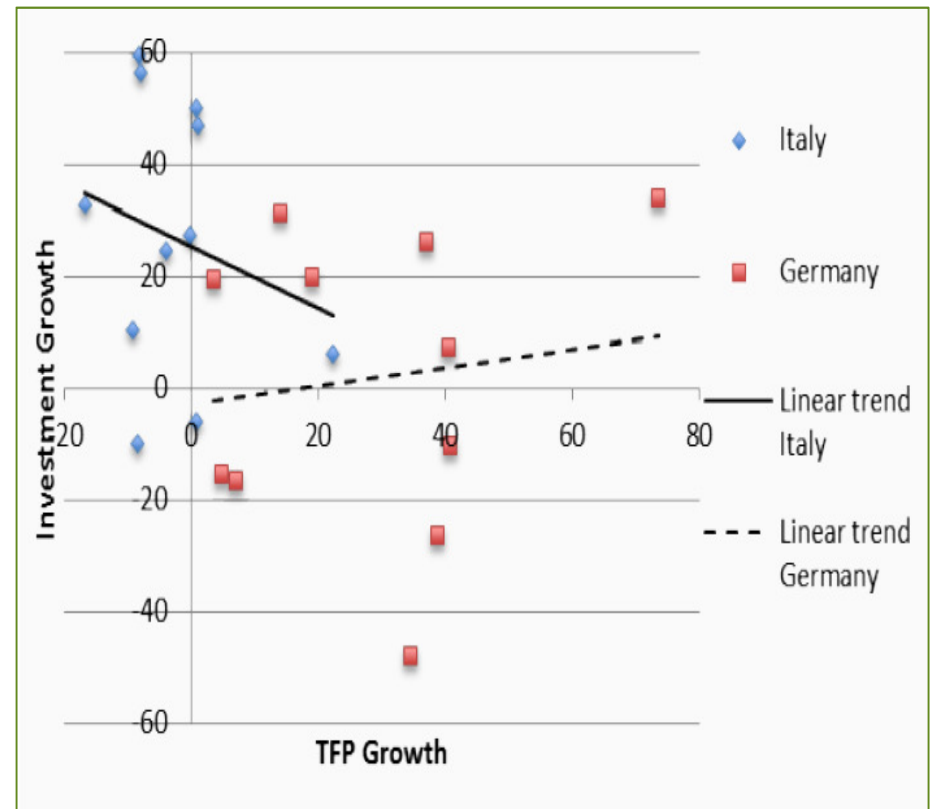
Le politiche per la ricrescita: riforme strutturali

- Di solito si intende: mercato lavoro, welfare, giustizia, regolamentazione finanziaria, ... (Draghi: «*a somewhat vague expression*»)
- Di solito considerate importanti nel lungo, inefficaci nel breve, con effetti solo di offerta e rischio effetti perversi sull'output gap
- Invece: **anche effetti di breve** (via aspettative) e **anche impatto sulla domanda** (~ legge di Say), sfuggendo all'«equilibrio dinamico della povertà» col salto a una traiettoria con più offerta e più domanda
- Dovrebbero significare tutte le riallocazioni micro e le facilitazioni di funzioni ri-allocative dei mercati del lavoro e capitale: ricrescere spostando risorse dove la produttività cresce di più (problema costruzioni e attività finanziaria!)
- Gran difficoltà: nel calcolo della produttività vanno conteggiate le economie esterne, la produttività sociale e i beni pubblici

Le politiche per la crescita: due esempi di allocazione-produttività



Sources of TFP growth in Swiss Manufacturing



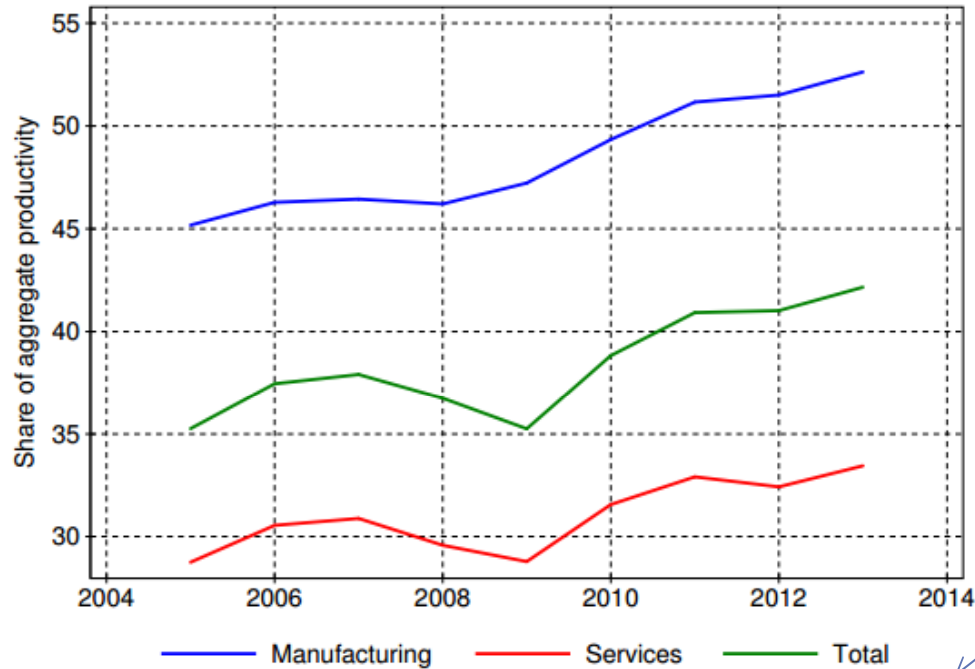
1995-2006: allocation of investments in Italy vs Germany

Le politiche per la crescita: () efficienza allocativa nel mondo (ricerca Bdl)

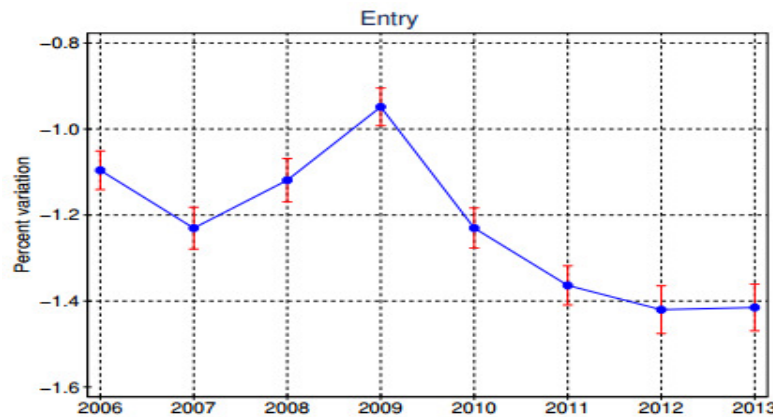
- «L'efficienza allocativa spiega il 50% della dinamica della produttività totale in Usa, circa il 30% negli altri Paesi avanzati»
- In Italia si è passati dal 35% al 42% dal 2005 al 2013, pur restando il Paese con una delle peggiori TFP
- Fra il 2002 e il 2012, in Belgio, Germania, Francia, Italia e Spagna, l'efficienza allocativa del capitale è peggiorata (salvo in Germania), quella del lavoro è costante
- La «grande recessione», di per sé, ha migliorato l'efficienza allocativa, sia del capitale che del lavoro (chiudendo imprese inefficienti)

Occasional Papers n, 349 e 353, 2016

Le politiche per la crescita: gli effetti della riallocazione in Italia (ricerca Bdl)



«il contributo positivo dell'uscita delle imprese meno produttive ha più che compensato quello negativo dell'entrata di nuove imprese, piccole e poco produttive»



Scaletta

- Una crisi da troppo debito
- Le politiche per la ricrescita
- L'unione bancaria europea
- Una ***riforma*** bancaria europea ?

L'unione bancaria europea (UBE) () e le ambizioni decrescenti di integrazione economico-politica

- - Plan A (2012-4, 4&5 Presidents Reports): ***ever closer union***: UBE centrale e accompagnata da "Capital Markets Union"
 - Plan B (until just before the Brexit vote): ***risk reduction & risk sharing***: UBE presente solo con assicurazione dei depositi e cenni a completamento del SRF
 - Plan C (after Brexit): ***concentrate on European [strictly] public goods***: UBE assente

“rimbalzare” ma con idee più chiare su che cosa spetta all’Ue e che cosa agli Stati membri

- *EU own funds (Monti’s HLGOR) ?*
- *Corporate taxation reforms?*
- *Italy isolated in insisting on a wider set of actions (including strengthening of ESM for banks’ recapitalization)*
- *Rodrik’s trilemma*

L'unione bancaria europea : i pilastri mancanti/1

- 1° pillar: **Single Regulation:** lungi dall'esser completo, le difficoltà dell'EBA, la vexata questio dei coefficienti di Basilea (ora ufficialmente criticati anche da autorità Usa)
- 2° pillar: **Single Supervision:** completato con rapidità e successo ha però vita difficile per i rapporti con i due pillar adiacenti, le tensioni con le autorità nazionali, la convivenza in BCE con la politica monetaria
- 3d pillar: **Single Resolution:** completato formalmente, soffre la mancanza di fiscal back-stop adeguato e l'incerto ruolo dell'ESM nel ricapitalizzare le banche; il che rende controversa l'applicazione del principio di *bail-in* quando c'è un problema potenzialmente sistemico.

L'unione bancaria europea : i pilastri mancanti/2

- 4° pillar: **Single Deposit Insurance**: niente del tutto, nemmeno buona armonizzazione dei regimi nazionali, nessun fondo europeo
- Le carenze dei pilastri e la natura intergovernativa del SRM bloccano il necessario **tailoring discrezionale del crisis management alle situazioni nazionali** (dalle quali i **problemi di legacy** non sono stati affatto eliminati!), che finisce per avvenire comunque ma attraverso eccezioni, forzature, favori e dispetti reciproci e pasticci istituzionali, pericolosi per il progetto nel suo insieme

L'unione bancaria europea: La selva di autorità, con diverse “confort zones”

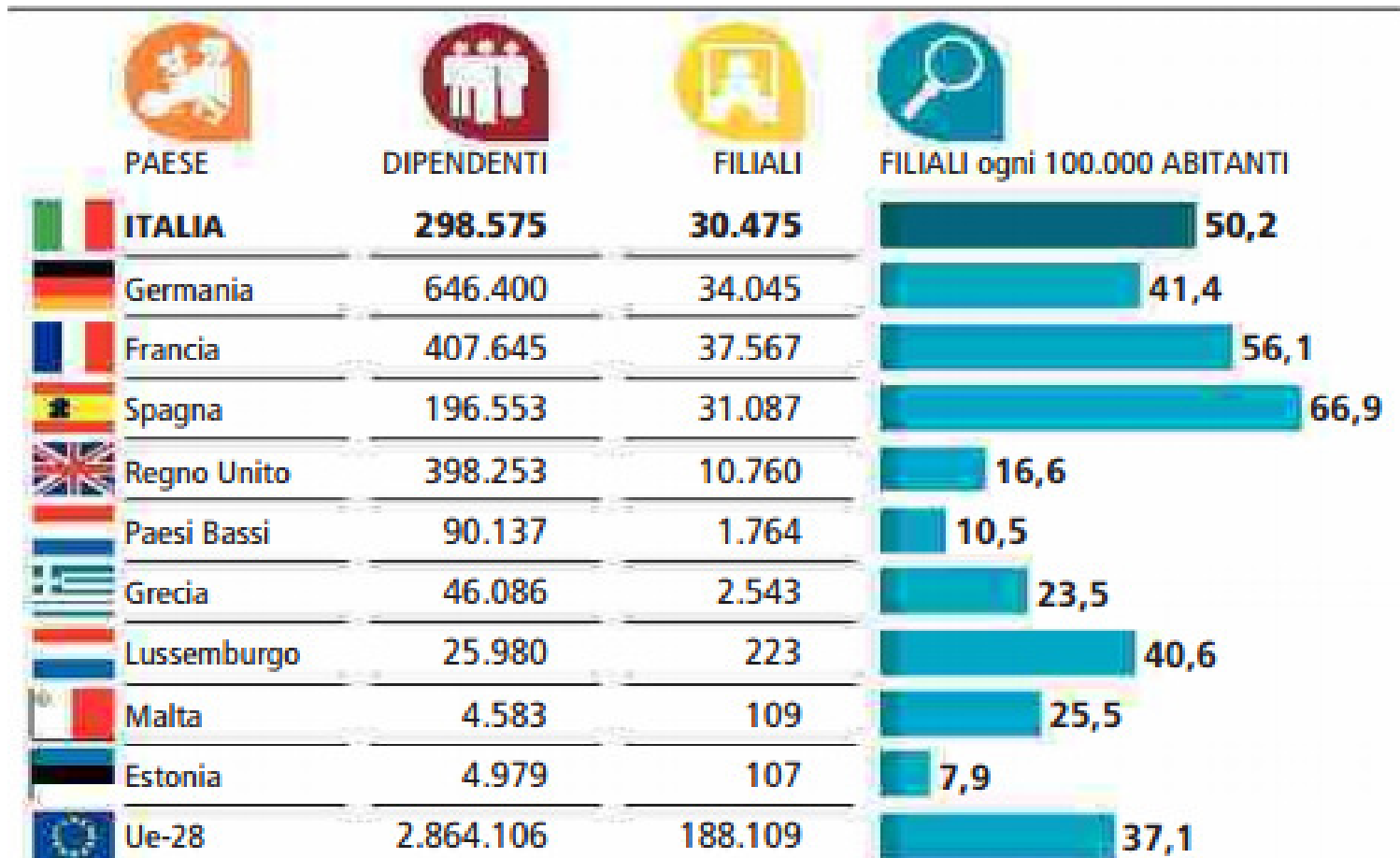
- La Commissione:
 - Direzione per i mercati finanziari (obiettivo stabilità)
 - Direzione per la concorrenza (obiettivo antitrust)
 - Direzione economia (obiettivo crescita)
- La Bce (stabilità monetaria e vigilanza)
- Il SRB (corretta risoluzione)
- EBA (regulation)
- Le autorità nazionali (interessi nazionali e conservazione)

L'unione bancaria europea : e una riforma bancaria europea ?

- **Pulizia** dopo la crisi, sull'esempio Usa, con rinnovata attenzione alla **bank-sovereign interdependence**
- Incentivare/facilitare **ristrutturazioni e fusioni** (anche/soprattutto cross-border!), anche per favorire la sopportazione dei costi di regolamentazione e tecnologie
- **Riduzioni (e spostamenti) «assistite» di personale:** radicali e urgenti
- Si tratta di **problemi sistemici europei**, se vogliamo una vera UBE globally competitive e resiliente. Occorre **anche** impegno/fondi europei. Invece indugiamo a dire che è **problema ciclico o di singole banche** (anche Bdl! *contra:* FMI) e si esita anche a benedire (scrupoli BCE?) anche fusioni nazionali
- Riflettere, anche in sede di regolatori globali, su **trade-off fra deregolamentare e alzare molto il minimum unweighted leverage** (proposte ESFRC)

L'unione bancaria europea :

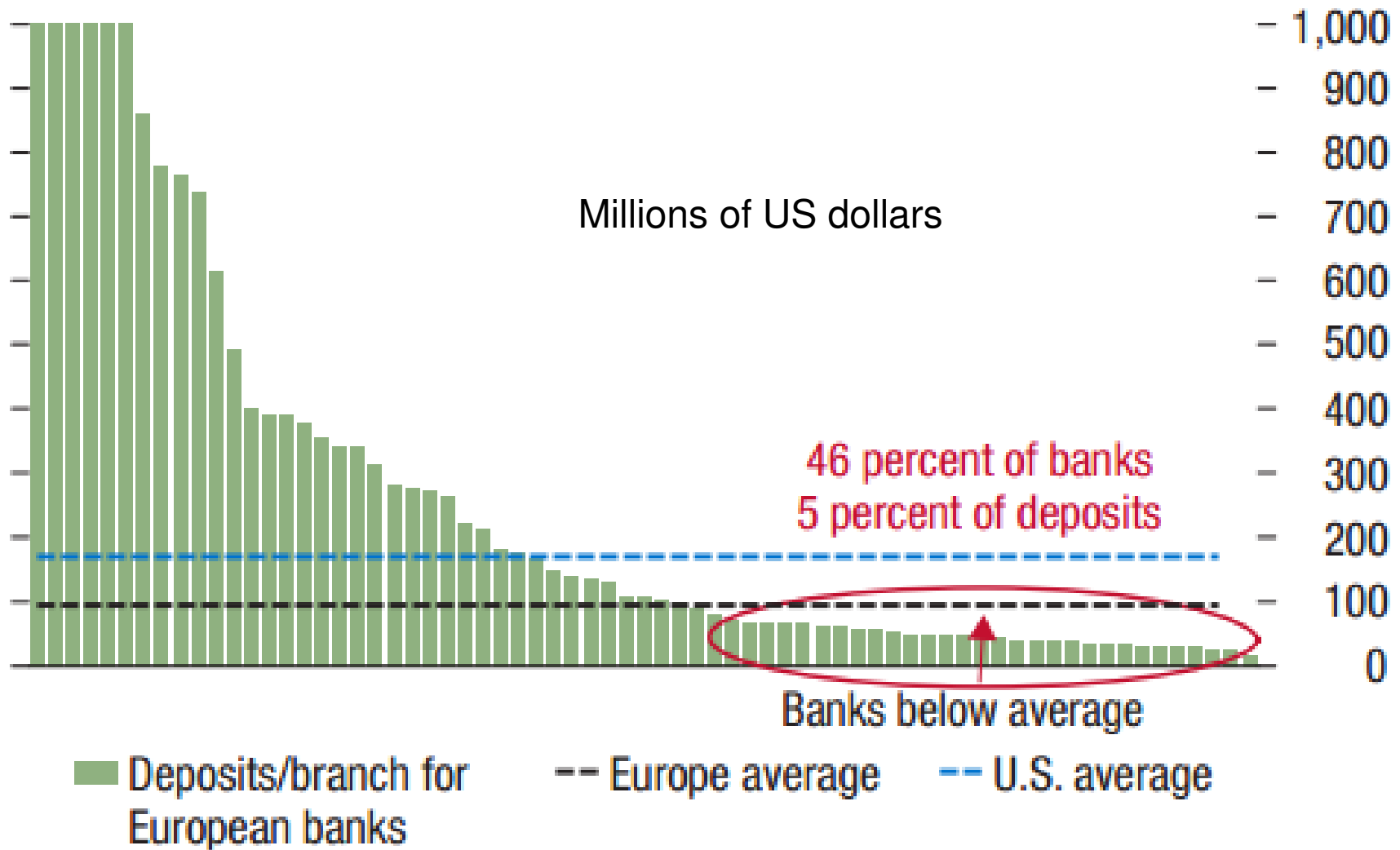
una riforma anche per ovviare all'overbanking



Fonte: elaborazione ANSA su dati BCE

centimetri - LA STAMPA

L'unione bancaria europea : ... riducendo la *long tail of inefficient branch networks (IMF)*



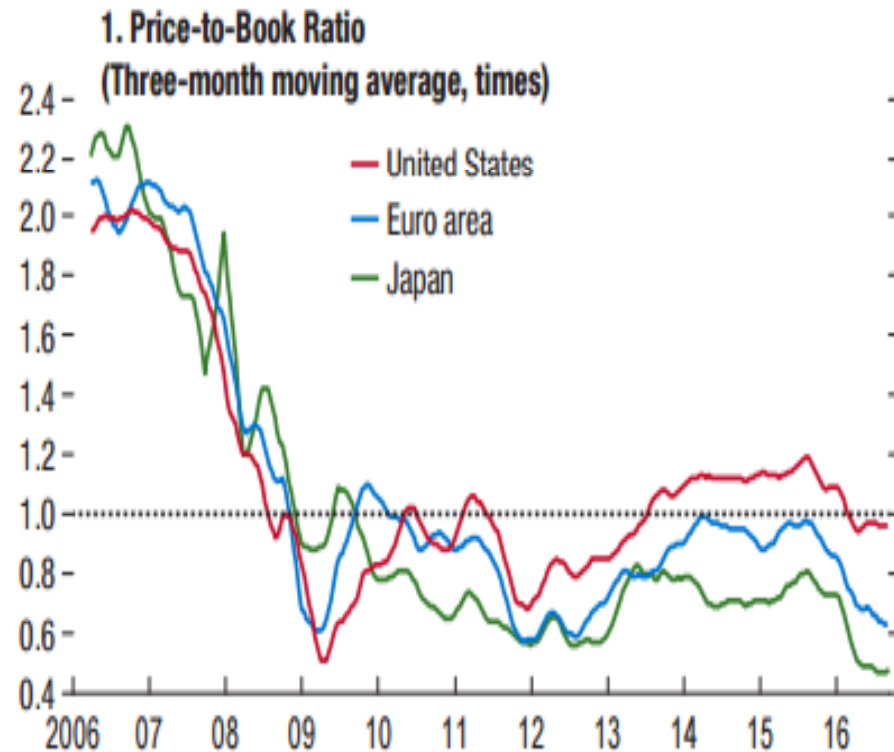
L'unione bancaria europea : ... e per dar spazio ai canali non bancari



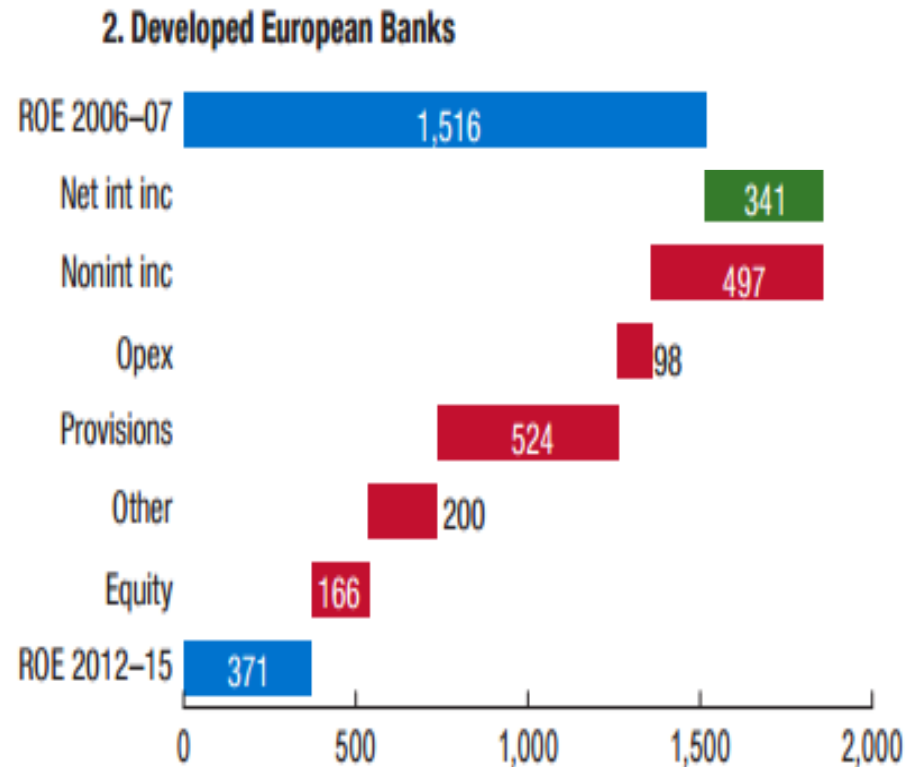
Collegare UBE a CMU! Importante anche per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria

L'unione bancaria europea : ... e per risollevare valutazioni e ROE

Valuations remain below the balance sheet values of banks, signaling market concerns about bank business models.



European bank profitability has deteriorated, driven by falling noninterest income and rising provisions.



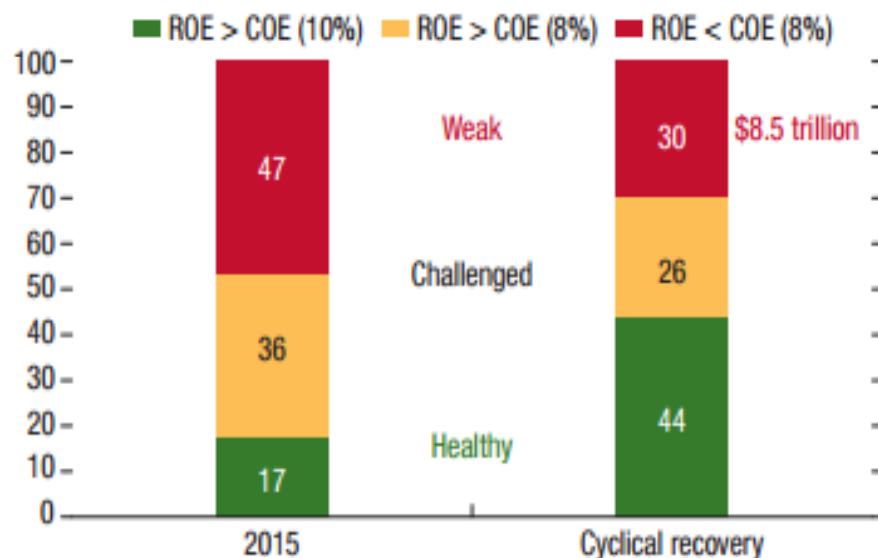
Draghi al Bundestag, 28 settembre 2016

*While some banks' **business models** may indeed need to adapt to the current low interest rate environment, they also need to address their own structural issues, such as **overcapacity, the stock of non-performing loans and the potential impact of technological innovation**. Low profitability is closely linked to low **operational efficiency**. In Germany **cost to income ratios** are on average relatively high compared to other jurisdictions. Let us be clear, however, there is no one size fits all banking model and we have different types of banks that are successfully operating in Germany and in the euro area.*

Così il FMI spiega che i problemi bancari non dipendono solo dal ciclo

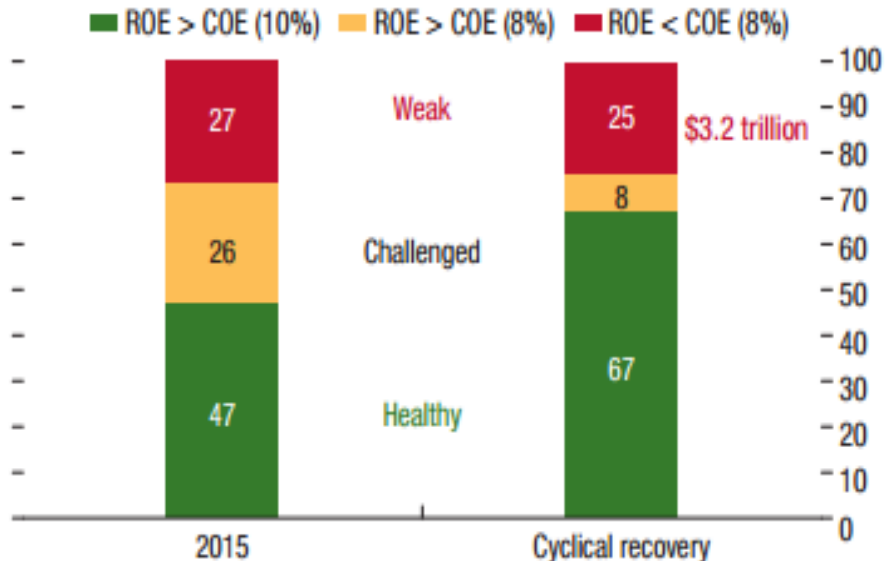
Following a cyclical recovery, 30 percent of European banks remain weak ...

3. Europe: Percentage of Banks Meeting Return on Equity of 8–10 Percent, by Assets (Percent)



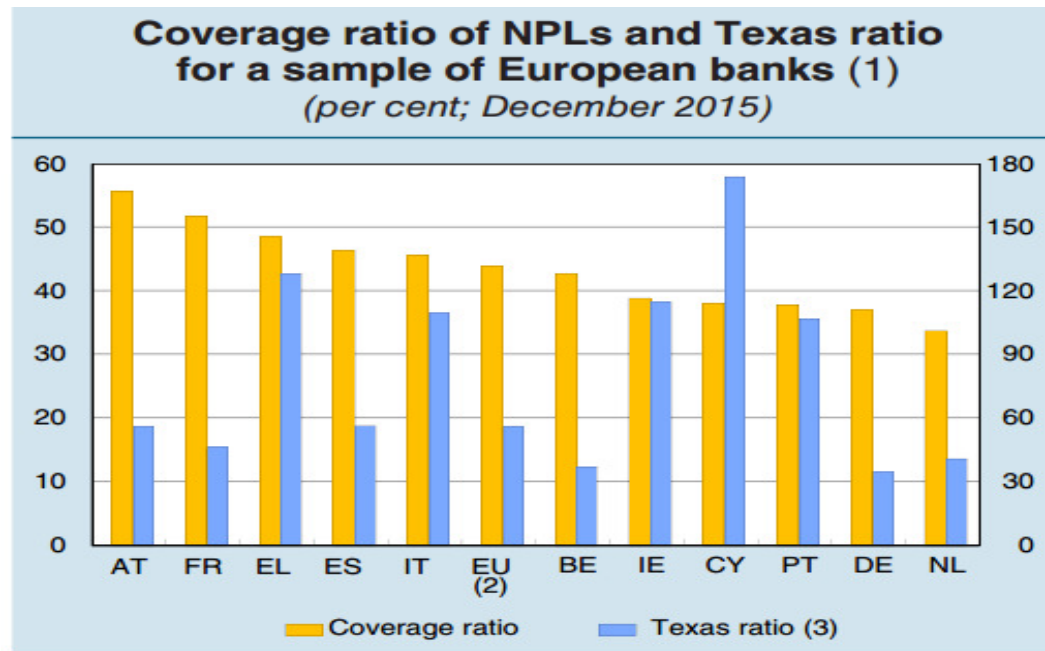
... as do one-quarter of U.S. banks.

4. United States: Percentage of Banks Meeting Return on Equity of 8–10 Percent, by Assets (Percent)



UBE e banche italiane/1

- Less capitalized, less profitable, more numerous, more encumbered with bad loans and domestic sovereigns



Sources: Based on European Banking Authority data.

(1) The coverage ratio is the ratio of loan loss provisions to the corresponding gross exposures. The Texas ratio is the ratio of gross NPLs to the sum of common equity tier 1 capital and loan loss provisions. The sample includes 151 European banks of which 15 are Italian. – (2) European average. – (3) Right-hand scale.

UBE e banche italiane/2

- *I mercati esagerano?*

EXPECTED DEFAULT FREQUENCIES

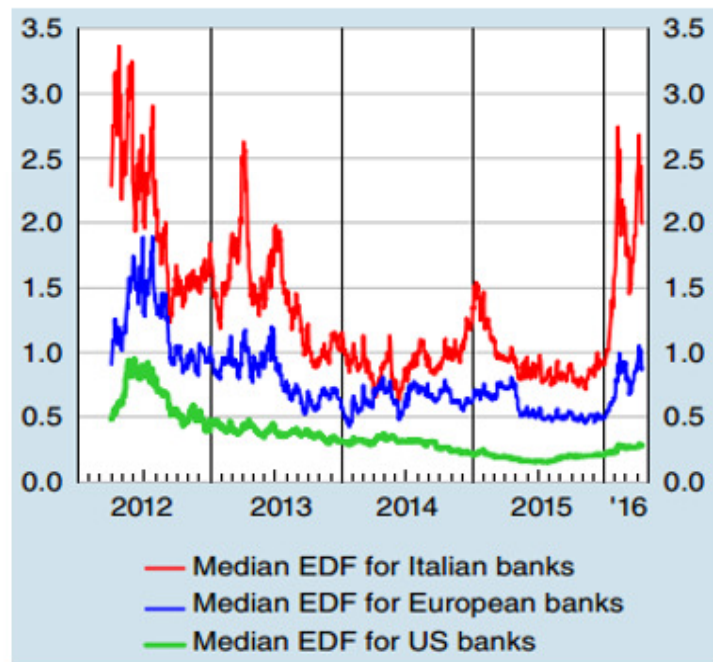


FIGURE 1 - *The most recent market data are very much affected by political uncertainty in the country, mainly caused by the coming referendum of constitutional reform (see above)*

Daily data; percentage points. EDFs, calculated on the basis of the price and volatility of the shares of the banks to which they refer, measure the probability of assets having a lower market value than liabilities over a period of one year.

UBE e banche italiane/3: Gain (Loss) in Regulatory Capital Relative to Statutory Minimum (Billions of euros)

Faster bankruptcy processes and lower investor return requirements could support balance sheet cleanup

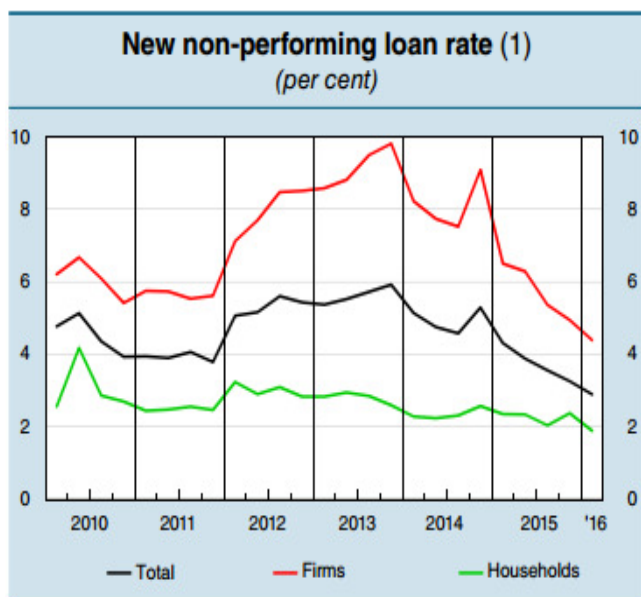


Sources: Bankscope; European Banking Authority (EBA); European Central Bank (ECB); Haver Analytics; SNL Financial; World Bank, Doing Business project; and IMF staff calculations.

Note: The "Without reforms" scenario assumes nonperforming loans (NPLs) are sold at the price implied by a distressed loan valuation model using current country-specific asset recovery times and an internal rate of return of 15 percent, whereas the "With reforms" scenario uses the price implied by an improvement in asset recovery time by up to two years (for countries where current asset recovery time exceeds two years, i.e., Cyprus, Greece, Ireland, and Italy) and an internal rate of return of 6 percent. In both cases, losses on the sale of NPLs are offset by a reduction in the minimum level of required capital associated with lower risk-weighted assets and the potential increase in capital requirements related to higher loss-given-defaults for banks using internal models. The net capital impact shown does not consider other potentially important factors, such as deferred tax assets/credits and hidden reserves that could reduce potential losses. Calculations are based on bank-level risk-weighted assets and provisioning data from the EBA Transparency Exercise 2015 and ECB-reported, country-level data for NPLs, with NPLs assumed to be sold down to restore the country-level NPL ratio as of end-June 2009. The specified regulatory minimum is a ratio of 16 percent total regulatory capital to risk-weighted assets. Asset recovery times are based on World Bank statistics. For further details, please see Jobst and Weber 2016.

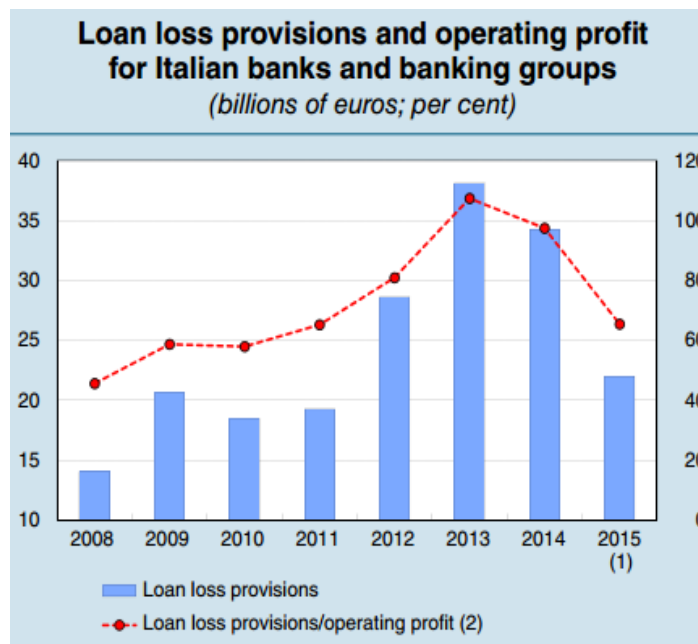
UBE e banche italiane/4

- **Lack of profitability more important than NPLs:** more a problem of future perspectives than an issue of legacy
- Bad loans decreasing; inadequate progress in profitability:



Source: Central Credit Register.

(1) Annualized quarterly flows of adjusted NPLs in relation to the stock of loans at the end of the previous quarter net of adjusted NPLs; data seasonally adjusted where necessary.



Source: Supervisory reports.

(1) Provisional data. – (2) Right-hand scale.

Italian banks/5

- Reforms of Savings Banks and Cooperative Banks
- Reform of bankruptcy procedures
- “Atlante” fund
- ECB supervision : emergence of problems but excessive caution in promoting mergers and acquisitions
- A “systemic” problem, also considering: bank-sovereign interdependence, size of public debt, controversial application of bail-in (diffusion of subordinated bank bonds, lack of EU backstop)
- **A specific national systemic problem** that EU rules are still unfit to deal with: banking union far to be completed (frightening!)
- Italy very much feels the lack of a EU cross-border banking reform (also countries with ESM support have restructured domestically): **Italy’s banking problem is intrinsically European** (also because of its high cross-border spill-over power)