



Moneta e Credito

vol. 76 n. 302 (giugno 2023)

Articolo

La vigilanza bancaria. Storia, teorie, prospettive, di Lorenzo Esposito e Giuseppe Mastromatteo: un articolo di recensione

ELISABETTA MONTANARO*

Abstract:

Questo articolo è una recensione critica del libro di Lorenzo Esposito e Giuseppe Mastromatteo: *La vigilanza bancaria. Storia, teorie, prospettive* (2021). Il volume affronta tutti i principali profili che hanno determinato l'evoluzione della vigilanza degli ultimi decenni, oltre alla disciplina di Basilea: le interazioni fra vigilanza e crisi e le modalità in cui esse sono gestite, a livello nazionale e internazionale, in particolare nell'ambito dell'Unione Bancaria; i rapporti fra creazione di moneta e banche e quindi i rischi derivanti dalle criptovalute, dall'intelligenza artificiale e dalle Big Tech; il ruolo delle banche centrali nel difficile compito di salvaguardare congiuntamente la stabilità finanziaria e il controllo dell'inflazione.

La vigilanza bancaria. Storia, teorie, prospettive, by Lorenzo Esposito and Giuseppe Mastromatteo: A Review Article

The article is a critical review of the book by Lorenzo Esposito and Giuseppe Mastromatteo, La vigilanza bancaria. Storia, teorie, prospettive (Banking supervision. History, theories, and perspectives, 2021). The book deals with all the main issues that have shaped the evolution of supervision over the recent decades, beside the Basel discipline: the interactions between supervision and crises and the ways in which they are managed, at national and international level, particularly in the scope of the Banking Union; the relationship between money creation and banks and therefore the risks deriving from cryptocurrencies, artificial intelligence, and Big Tech; and the role of central banks in the difficult task of simultaneously safeguarding financial stability and inflation control.

Università di Siena,
email: emontanaro@unisi.it

Per citare l'articolo:
Montanaro. E. (2023), "La vigilanza bancaria. Storia, teorie, prospettive, di Lorenzo Esposito e Giuseppe Mastromatteo: un articolo di recensione", *Moneta e Credito*, 76 (302): 133-153.

DOI: <https://doi.org/10.13133/2037-3651/18163>

JEL codes:
G28, E42, E58

Keywords:
banking supervision, crisis management, money, central banking

Homepage della rivista:
<http://www.monetaacredito.info>

Il libro di Lorenzo Esposito e Giuseppe Mastromatteo *La vigilanza bancaria. Storia, teorie, prospettive* (2021) è uno dei risultati più significativi del lungo sodalizio scientifico fra i due Autori, entrambi docenti di tematiche monetarie e creditizie all'Università Cattolica di Milano: Lorenzo Esposito lavora in Banca d'Italia nel campo della vigilanza, Giuseppe Mastromatteo è professore ordinario di Politica economica, ed è autore di importanti contributi anche sulle politiche fiscali (Mastromatteo, 2009; Mastromatteo e Rossi, 2019).

* Ringrazio Carlo D'Ippoliti per i preziosi suggerimenti ad una prima versione di questa recensione.



Le specifiche competenze degli Autori consentono una trattazione della vigilanza che riesce a combinare una solida e aggiornata prospettiva accademica con il costante riferimento all'esperienza concreta.

La particolare attualità dei temi legati alla vigilanza, e quindi alle politiche pubbliche volte al controllo della stabilità finanziaria a livello nazionale e soprattutto globale è oggi particolarmente evidente alla luce del drammatico impatto non solo sociale e politico, ma anche in termini di crescenti vulnerabilità finanziarie, prodotto dalla guerra in Ucraina, che è destinato ad aggravare le fragilità strutturali di molti sistemi economici.¹ Di grande rilevanza sono inoltre le recenti evoluzioni della vigilanza, alla luce sia del “nuovo” approccio macroprudenziale (BIS, 1986, cap. 12, pp. 233-244; Tarullo, 2014) sia degli ampi poteri discrezionali di cui essa dispone nell'ambito del Secondo Pilastro² (Montanaro e Tonveronachi, 2009; Haldane, 2014). L'attualità del lavoro è confermata alla luce delle recenti crisi delle banche regionali americane,³ che hanno mostrato i drammatici effetti di politiche di vigilanza inadeguate, oltre che della mancata implementazione delle regole prudenziali sul rischio di tasso di interesse del *banking book* (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 85-87)⁴ e del rischio

¹ *Moneta e Credito* ha dedicato un numero speciale (giugno 2022) alle conseguenze della guerra in Ucraina con vari articoli, tutti meritevoli di interesse. Roberto Lampa e Nadia Garbellini (2022) analizzano l'impatto delle sanzioni su inflazione e crescita a livello globale. Sui rischi per l'economia italiana è molto efficace l'articolo di Nicolò Giangrande (2022). Affrontano il tema dell'egemonia del dollaro e i rischi derivanti dalla deglobalizzazione i due articoli di Luca Fantacci et al. (2022) e di Lorenzo Esposito e Daniele Tori (2022). Sullo stesso tema è importante lo studio di Hélène Rey (2019) e Borin et al. (2022).

² Mentre il Primo Pilastro di Basilea contiene le regole sulla composizione dei fondi propri e per il calcolo dei coefficienti di capitale relativi ai tre rischi di Primo Pilastro (rischio di credito e di controparte, rischio di mercato e rischio operativo), il Secondo Pilastro è dedicato al processo di controllo prudenziale, ossia alla vigilanza. Ha l'obiettivo di integrare i requisiti prudenziali minimi del Primo Pilastro con interventi di vigilanza specifici per ogni banca, a cui sono imposti requisiti di capitale aggiuntivi ai minimi per coprire almeno i rischi di interesse e di concentrazione non inclusi nel Primo Pilastro. Ulteriori addizionali di capitale e altri interventi correttivi possono essere previsti in presenza di specifici elementi di fragilità della banca, dovuti, ad esempio, all'inadeguatezza dei controlli interni, ad un eccessivo peso della raccolta volatile, ad una insufficiente copertura del rischio di credito. A tale scopo la vigilanza utilizza sia l'autovalutazione delle perdite potenziali in condizioni di stress elaborate dalla singola banca e sintetizzate nell'ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*, Processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale) sia proprie valutazioni legate soprattutto alla reale sostenibilità del modello di gestione. Dalla combinazione di questi elementi di giudizio hanno origine le cosiddette decisioni SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*, Processo di revisione e valutazione prudenziale) che impongono alla singola banca requisiti di capitale addizionali rispetto ai minimi (*Pillar 2 Capital Requirements*, Requisiti patrimoniali di secondo Pilastro), vincolanti come quelli di Primo Pilastro, e requisiti di capitale suggeriti (*Pillar 2 Capital Guidance*, Orientamenti di capitale di secondo Pilastro). Questi ultimi indicano per ogni banca il presumibile fabbisogno addizionale di capitale necessario per coprire le maggiori potenziali perdite generate da scenari macroeconomici particolarmente avversi. La recente valutazione da parte di un gruppo di esperti esterni del processo SREP della Banca Centrale Europea (Dahlgren et al., 2023) segnala, in particolare, che l'approccio di vigilanza manca di una visione olistica ed è troppo incentrato sul capitale. Inoltre, i criteri con cui sono fissate le decisioni SREP, integrando l'ICAAP delle banche con le valutazioni della vigilanza “sono concettualmente deboli dato che combinano due approcci mutualmente incompatibili e rendono il processo operativamente complesso” (ivi, p. 7). Nell'ambito del Secondo Pilastro, spetta inoltre alla vigilanza autorizzare le banche all'uso dei modelli e metodi più avanzati per il calcolo delle attività ponderate per il rischio (ossia il denominatore dei coefficienti di capitale), e validare periodicamente i metodi e i modelli che ciascuna banca utilizza per stimare l'esposizione ai rischi e le determinanti degli specifici rischi.

³ Sono fallite nel marzo 2023 Silicon Valley Bank e Signature Bank, mentre Silvergate Bank ha deciso di autoliquidarsi. Questi episodi, anche se le banche interessate non erano considerate di dimensioni sistemiche, hanno avuto un impatto significativo sulla stabilità finanziaria globale, accelerando la crisi di Credit Suisse (IMF, 2023). Il primo di maggio 2023 è fallita anche la First Republic Bank acquistata da JP Morgan.

⁴ Gli Autori giustamente sottolineano il legame fra questo rischio e le politiche monetarie delle banche centrali. L'ossessione della Federal Reserve americana per il controllo dell'inflazione con ripetuti e significativi aumenti dei tassi di interesse è stata una delle concause delle crisi di Silicon Valley Bank e delle altre banche regionali americane (Rajan e Acharya, 2023) Al contrario, prolungate politiche di *quantitative easing* comprimono la redditività delle

di concentrazione, entrambi facenti parte del Secondo Pilastro, ossia quello sulla vigilanza. Queste banche, di dimensione medio grande svolgevano una elevata trasformazione delle scadenze e si finanziavano in misura importante con raccolta a breve molto volatile come i depositi all'ingrosso non assicurati. Esse sono andate in crisi anche per effetto di una regolamentazione compiacente che le esonerò dall'obbligo di rispettare i coefficienti di liquidità in misura intera,⁵ il *leverage ratio* addizionale, di imputare a carico del capitale le perdite su alcune categorie di titoli, di sottoporsi annualmente agli stress test e di presentare ogni anno i piani di risoluzione (IMF, 2020).⁶

La crisi di Silicon Valley Bank e di Signature Bank ha avuto origine sia da significative perdite sui titoli pubblici detenuti in portafoglio sia dal peggioramento del rischio di credito sugli impieghi, concentrati, per la prima, nel settore tecnologico, della salute e del *private equity* nelle imprese start-up; per la seconda, nel comparto delle cripto-valute. Quando le prime voci sulle loro difficoltà si sono manifestate, si è verificato un rapido deflusso a favore di altre banche e dei fondi comuni di mercato monetario dei loro depositi, anche in forma digitale e attraverso i social media – “la prima corsa alle banche alimentata da Twitter” (McHenry, 2023, mia traduzione) – che hanno portato all'inevitabile fallimento.⁷ Ovviamente, i primi colpevoli sono stati gli amministratori, che hanno gestito le banche con l'obiettivo di massimizzare gli utili di breve periodo a cui erano legati i compensi dei manager. La responsabilità principale è tuttavia imputabile alla vigilanza, non sufficientemente severa né efficace. Nonostante le anomalie di queste banche fossero evidenti almeno dal 2017, l'intensità dell'impegno delle risorse di supervisione, in termini di ore dedicate al controllo di queste banche, ha registrato un progressivo deterioramento. I giudizi di merito attribuiti ai vari profili di rischio, in particolare proprio a quelli di liquidità e di interesse, erano stati largamente sopravvalutati e gli interventi correttivi richiesti dalla vigilanza sono stati non solo largamente ignorati dagli amministratori ma anche poco tempestivi. La vigilanza non ha impedito che queste banche continuassero a crescere in misura accelerata né ha saputo imporre i necessari cambiamenti

banche e degli altri intermediari finanziari (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 265-266) e aumentano la fragilità sistemica originata da un eccesso di debito pubblico e privato. Secondo Gaillard e Michaleck (2022, p. 208, mia traduzione), “l'efficacia delle nuove regole di Basilea II e di Basilea III è stata compromessa dalle politiche monetarie troppo accomodanti dell'Europa e degli Stati Uniti”.

⁵ Con particolare riferimento al *Liquidity Coverage Ratio*, ossia il rapporto fra attività liquide di alta qualità e deflussi netti di cassa stimati nei successivi 30 giorni, anche volendo attribuire a tale indicatore una qualche utilità dal punto di vista prudenziale, merita sottolineare che fra le attività liquide ammesse al numeratore sono inclusi i titoli pubblici a lungo termine, compresi quelli con coefficiente di ponderazione per il rischio di credito maggiore di zero, a condizione che siano stati emessi nella stessa moneta della banca soggetta al rischio di liquidità o del paese che esercita il controllo sulla banca (BCBS, 2013). È tuttavia evidente che in presenza di un rialzo dei tassi questi titoli perdono di valore e quindi sono monetizzabili ad un valore che può essere anche molto inferiore al nominale: la loro capacità di coprire le banche dal rischio di liquidità è pertanto molto limitata (Borio et al., 2023). Anche l'ultimo Rapporto dell'European Banking Authority (EBA), relativo agli indicatori di liquidità e alla loro implementazione in Europa, sottolinea il rischio che, all'approssimarsi delle scadenze previste per il rimborso dei debiti contratti con l'Eurosistema con i rifinanziamenti a lungo termine (TLTRO III), alcune banche possano registrare livelli insufficienti di tali indicatori. Questo rischio dipenderebbe anche dalla riduzione del valore dei titoli pubblici causata dall'aumento dei tassi, in particolare per i titoli dei paesi caratterizzati da un elevato indebitamento pubblico e quindi un alto rischio sovrano (EBA, 2023, p. 6 e pp. 9-11).

⁶ Con riferimento specificamente alla *Banking Regulation and Supervision*, il Fondo Monetario invita le autorità di vigilanza americane a “introdurre regole sulla gestione del rischio di concentrazione e a inserire metriche quantitative più precise per il rischio di interesse del banking book” (IMF, 2020, p. 11, mia traduzione).

⁷ Alla luce dell'esperienza della crisi delle banche regionali americane, afferma Visco (2023b, p. 16) “Sono inoltre argomento di riflessione possibili interventi sulla calibrazione dei requisiti di liquidità, anche per tener conto della maggiore facilità con cui i depositi possono essere trasferiti grazie alla digitalizzazione della finanza, nonché sul trattamento prudenziale del rischio di tasso di interesse”.

della loro operatività (Barr, 2023; FDIC, 2023a; Banca d'Italia, 2023a, pp. 34-35; Thomson e Todd, 2023⁸).⁹ Una conferma sia dell'inadeguatezza della vigilanza sia del mancato adeguamento delle regole prudenziali sul rischio di interesse e sul rischio di liquidità si legge nell'ultimo rapporto del Fondo Monetario sugli Stati Uniti. Nella sintesi dedicata alla vigilanza si rimarca come i recenti fallimenti bancari mettono in evidenza i rischi sistemici derivanti da intermediari finanziari relativamente piccoli. I mesi recenti hanno rilevato l'inadeguata gestione del rischio di specifiche istituzioni, le vulnerabilità create dalla regolamentazione introdotta nel 2018 e una inadeguata vigilanza. Vengono sollevati inoltre importanti interrogativi sugli orientamenti non sufficientemente assertivi dei vigilanti bancari così come sulla reale efficacia degli stress test svolti per identificare la misura delle vulnerabilità delle banche. I requisiti patrimoniali devono essere resi più stringenti per le banche di media dimensione, assoggettandole a requisiti analoghi a quelli previsti per le banche maggiori, compresi i processi annuali di "stress testing", e allineando i loro requisiti di capitale (per il rischio di interesse del *banking book*) e di liquidità con le regole di Basilea (IMF, 2023, p. 2).

Il libro intende proporre un "quadro concettuale unitario dove collocare gli specifici aspetti del funzionamento del sistema finanziario, compresa la sua supervisione." (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 26). I fondamenti teorici a cui gli Autori si ispirano per collegare la funzione delle banche, il ruolo della moneta, la vigilanza e la politica monetaria sono il filo conduttore del volume, e ne rappresentano uno dei contributi più innovativi, ben al di là di un semplice manuale a fini didattici. Secondo Minsky – uno dei principali riferimenti teorici degli Autori – la funzione della regolamentazione e della vigilanza è proprio quella di conciliare due obiettivi, la crescita dell'economia e la stabilità del sistema dei pagamenti (Minsky, 1994). La vigilanza, come diffusamente illustrano gli Autori, non si può limitare alla ricerca delle "mele marcie" all'interno del sistema bancario, ma è anche e soprattutto uno strumento di politica monetaria, i cui obiettivi possono essere sinergici o conflittuali in funzione proprio della teoria economica di riferimento (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 129) (cfr. Roncaglia, 2010). La stretta connessione fra stabilità del sistema finanziario e stabilità del sistema dei pagamenti spiega anche perché vigilanza e politica monetaria siano oggi prevalentemente affidate alle banche centrali, in particolare dopo la "riscoperta" della vigilanza macro-prudenziale

⁸ Thomson e Todd, entrambi formati nell'attività di vigilanza americana, sostengono che le innovazioni tecnologiche e informatiche hanno influito non solo sui processi di gestione del rischio delle grandi imprese finanziarie, ma anche sulle modalità con cui esse sono vigilate: "A partire dal 1997 la vigilanza di quelle che saranno poi definite come Istituzioni Finanziarie di rilevanza sistemica (SIFIs, Systemically Important Financial Institutions) ha iniziato ad utilizzare un approccio sempre più basato su modelli quantitativi utilizzando per vigilarle i modelli di rischio adottati internamente dalle SIFIs e gli stessi dati da queste trasmessi alle autorità. Le tradizionali ispezioni dirette si sono ridotte in misura significativa" (Thomson e Todd, 2023, p. 2).

⁹ Il costo a carico della FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) derivante da queste due crisi è risultato particolarmente oneroso, dato che per entrambe le banche è stata prevista la cosiddetta *systemic risk exception*, in virtù della quale tutti i depositi, compresi quelli non assicurati, sarebbero stati protetti (Department of the Treasury et al., 2023). Allo stesso tempo a tutte le banche è stata garantita per un anno la liquidità necessaria per coprire prelievi inattesi da parte dei depositanti mediante in risconto presso la FED dei titoli del tesoro e di agenzie pubbliche detenuti in portafoglio per un importo pari al valore nominale, maggiore dunque di quello di mercato (Federal Reserve Board, 2023). Anche se entrambe le decisioni hanno comportato gravi problemi di azzardo morale (Goodhart e Lastra, 2023), sono state tuttavia necessarie per contenere i possibili effetti sistemici della crisi. Ciò è confermato da un recente studio di De Rezende (2023), che mostra come varie banche regionali, per effetto dell'elevata percentuale della raccolta sotto forma di depositi non assicurati, in assenza del supporto della FED, avrebbero potuto trovarsi in condizioni di stress severo, nonostante fossero dotate di una solida situazione patrimoniale e reddituale. L'elevata percentuale di depositi non assicurati spiega la proposta presentata dalla FDIC (FDIC, 2023b) per una riforma del sistema di assicurazione dei depositi, finalizzata a disincentivare le banche dal promuovere questo tipo di raccolta: a tale scopo i premi per l'assicurazione di questi depositi saranno aumentati e potranno essere fissati limiti massimi alla loro convertibilità e forme di garanzie addizionali a carico delle banche.

nell'ambito di Basilea 3, come sottolinea Giovanni Pittaluga nella Presentazione al volume di Esposito e Mastromatteo (p. 22).

Per le banche centrali, l'obiettivo di promuovere la crescita economica è in realtà strettamente legato a quello tradizionale di salvaguardare la stabilità monetaria. Nella parte dedicata al caso italiano (Capitolo 11), gli Autori ricordano infatti che "[l]'obiettivo della Banca d'Italia ha sempre considerato la stabilità monetaria all'interno di un quadro più complessivo di politica economica, dove l'aspetto chiave era la crescita" (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 367). Al contrario, come ricorda Pierluigi Ciocca nella Prefazione al volume, sul piano funzionale la Banca Centrale Europea "è priva del 'doppio mandato' (alla difesa del potere di acquisto della moneta non corrisponde la difesa dell'attività produttiva e dell'occupazione" (ivi, p. 18). Il richiamo a Ciocca consente di mettere in evidenza un altro profilo importante del volume, ossia l'impianto storico. "La frequenza e la gravità degli effetti delle crisi finanziarie spiegano perché la storia della vigilanza sia in primo luogo la storia delle risposte dei governi al panico bancario" (ivi, p. 122). È implicita, in questa riflessione, anche una delle principali critiche alla vigilanza, ossia la sua incapacità di prevenire la creazione endogena di instabilità derivante "dalle dinamiche complessive del sistema bancario (in essenza, la finanziarizzazione)" (p. 220). L'analisi della vigilanza secondo un "approccio storico-strutturale" (p. 29) consente quindi al lettore di verificare come essa si sia andata evolvendo – negli obiettivi, negli strumenti, negli assetti istituzionali (Roncaglia, 2013) – congiuntamente alle profonde trasformazioni nei rapporti fra finanza, scelte di investimento e crescita economica generate dai cambiamenti strutturali dei sistemi finanziari. Rispetto a tali cambiamenti la vigilanza e la regolamentazione hanno avuto peraltro un ruolo non secondario. Come sottolineano gli Autori, la disciplina di Basilea "costituì un volano decisivo per la globalizzazione della finanza" (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 294), i cui rischi economici e sociali derivanti, in particolare, dall'aumento delle disuguaglianze (Sylos Labini, 2009; Tonveronanchi, 2021), sono ampiamente analizzati nella prima parte del volume e nel capitolo dedicato al caso Italia. Nonostante la regolamentazione internazionale abbia avuto origine dall'esigenza di gestire in modo coordinato e cooperativo la crisi degli intermediari finanziari globali, la loro risoluzione non è ancor oggi affrontata in una prospettiva di reale cooperazione internazionale, rimanendo così "un problema dei singoli Stati" (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 252). Questa tematica è riproposta dagli Autori nel capitolo sull'Unione Bancaria, dove per l'avversione politica alla creazione di un comune back-stop fiscale, il compito di gestire "significative crisi bancarie" è lasciato ad una improbabile "disciplina di mercato" e ai singoli stati nazionali (p. 321). Su questo tema le considerazioni di Sarcinelli (2012; 2013), de Cecco (2014), Tonveronachi (2015a; 2015b; 2016), Visco (2018), D'Ippoliti (2021) restano del tutto attuali, e sottolineano le ragioni puramente politiche dell'attuale assetto istituzionale dell'Unione.

L'approccio storico degli Autori non si limita all'evoluzione della vigilanza e della regolamentazione e delle teorie economiche che le hanno ispirate, ma è arricchito da riferimenti molto documentati ad episodi specifici: dalla creazione nel 1864, dell'OCC (*Office of the Controller of the Currency*), la prima autorità di vigilanza degli Stati Uniti, che obbligò le banche ai primi vincoli sul capitale (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 295-297), al Mercato dell'Eurodollaro (p. 198); dalla prima grande crisi finanziaria globale degli anni Trenta (pp. 232-233), alla crisi della Banca Herstatt, che battezzò l'omonimo rischio (pp. 191-192), a quella delle S&Ls americane (p. 110); dalle crisi dei primi anni '80, il Banco Ambrosiano (pp. 344-346) e la *Continental Illinois* (p. 234), a quelle degli anni '90, come la Banca Barings (pp. 92-95). Come

quest'ultima crisi è utilizzata per illustrare l'impatto potenzialmente drammatico del rischio operativo, per ognuna delle crisi analizzate gli Autori propongono una chiave di lettura più generale.

Oltre alle basi teoriche e alla sua evoluzione storica, l'attività di vigilanza è presentata dagli Autori in chiave prospettica. In quest'ottica, sono rilevanti non solo gli ultimi due capitoli dedicati alla finanza sostenibile, all'intelligenza artificiale e alle criptovalute, che analizzerò in seguito, ma anche profili specifici, come le applicazioni dell'economia comportamentale e della neuroeconomia all'analisi dei mercati finanziari e quindi alla vigilanza sugli stessi (pp. 67-71; 275-280); i possibili abusi della responsabilità sociale e del *greenwashing* per pure finalità di marketing (p. 100); l'opportunità di reintrodurre riforme regolamentari di tipo strutturale in aggiunta alla tradizionale vigilanza prudenziale (pp. 269-274); la specificità delle crisi bancarie italiane rispetto quelle estere, in specie per i legami con la politica (p. 364); la specificità dell'Italia come economia di trasformazione (p. 367) e quindi più esposta al rischio di importare inflazione (p. 367) per effetto della rottura delle catene di valore a livello globale, come si è verificato più volte in passato e recentemente, per il conflitto fra la Russia e l'Ucraina e per l'accentuarsi del *decoupling* e della guerra commerciale fra Stati Uniti e Cina, con le conseguenti tensioni geopolitiche (Visco, 2022).

Storia, teorie e prospettive sono quindi le chiavi di lettura proposte dagli Autori: ciascuno dei capitoli accompagna il lettore verso la comprensione sulle funzioni, ma anche sui limiti della vigilanza, tenendo conto che essa è anche e soprattutto politica (Pittaluga in Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 22) e in larga misura condizionata da scelte e compromessi volti a promuovere quell'*international level playing field* così gradito alle maggiori banche globali.

La trattazione ha per oggetto la vigilanza bancaria. Supervisione e vigilanza, da un lato, e regolamentazione, dall'altro, sono, come giustamente sottolineano gli Autori (pp. 38-39), strettamente correlate: il libro quindi, dedica ampio spazio alla regolamentazione, e in particolare a quella di Basilea, dalle origini alle prospettive. Meno condivisibile, a mio parere, è l'affermazione che vigilanza bancaria e finanziaria possano considerarsi equivalenti (p. 39). È vero che la vigilanza dovrebbe essere basata sui rischi e non sulle tipologie degli intermediari (p. 194); tuttavia 'la cassetta degli attrezzi' della vigilanza bancaria micro- ma soprattutto macro-prudenziale non è necessariamente uguale o equivalente a quella applicabile agli intermediari non-bancari (Metrick e Tarullo, 2021), proprio per la specificità delle banche che, creando moneta, godono dei benefici della assicurazione dei depositi e del credito di ultima istanza presso le banche centrali (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 52).¹⁰ Di fatto questi circuiti di intermediazione sono rimasti in larga misura al di fuori del perimetro regolamentare, condizionando l'efficacia stessa della regolamentazione macro-prudenziale (BIS, 2022a).

Il volume si articola in tredici capitoli, ciascuno con una ricchissima bibliografia e frequenti riferimenti a dati empirici aggiornati.

Il primo capitolo sviluppa i fondamenti teorici di riferimento, largamente ispirati ai contributi di Minsky. Mi soffermerò in particolare sui paragrafi dedicati a "Moneta e finanziarizzazione" (pp. 41-67), che propongono l'impianto analitico necessario per definire una teoria della vigilanza adeguata a comprenderne anche la sua inevitabile evoluzione. Un primo tema che gli Autori analizzano è il rapporto fra moneta e banche, fondamentale per

¹⁰ L'obiettivo della vigilanza dovrebbe quindi essere quello di limitare i problemi di azzardo morale derivanti dal fatto che la rete di sicurezza – il credito di ultima istanza e l'assicurazione sui depositi – protegge non solo i piccoli depositanti, ma anche e soprattutto le stesse banche, comprese quelle "troppo grandi per fallire", ma anche per essere vigilate.

comprendere le interazioni fra settore reale e finanziario e quindi il ruolo della vigilanza e dei controlli pubblici sul sistema finanziario (pp. 41-54). Esse hanno origine, come spiegano gli Autori, dalla creazione endogena di moneta da parte delle banche attraverso investimenti la cui profittabilità futura, necessaria per 'validare' i debiti in essere è incerta sia per i processi di innovazione tecnologica sia per l'impatto della concorrenza. La natura creditizia della moneta, mentre conferisce alle banche una permanente centralità nei sistemi finanziari, è anche all'origine dell'instabilità finanziaria, inevitabile quando venga meno la fiducia della collettività sulla loro liquidità e solvibilità, e quindi sul valore della moneta. Questo spiega perché "[m]oneta e crisi vanno [...] studiate e comprese come un'unica realtà" (p. 45). Ma spiega anche il ruolo fondamentale della vigilanza pubblica sulle banche, strettamente legata alla gestione della politica monetaria delle banche centrali. Non meno importante per la stabilità finanziaria è la responsabilità del governo, dato il ruolo anticiclico del deficit pubblico, e a cui compete l'obbligo di garantire il valore di quel bene pubblico che è la moneta (Minsky, 1982). La stessa logica si applica a tutte le monete private, e in particolare alle criptovalute, che, in quanto attività finanziarie, quindi fortemente volatili, non hanno natura di moneta come riserva di valore – come dimostrano il fallimento della Società FTX, e l'impatto destabilizzante che ne è derivato sui mercati finanziari globali (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 399-404; Rey, 2019, pp. 85-88; BIS, 2022b, Capitolo 3), e quello più recente di Silicon Valley Bank, che ha generato un aumento della volatilità degli *stable coins* (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 403) simile a quello prodotto dal fallimento di FTX (BIS, 2023, p. 92, grafico 4).

Il secondo tema è quello della finanziarizzazione, legata ai processi di globalizzazione¹¹ e di deregolamentazione degli ultimi decenni (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 54-67). L'enorme espansione dell'indebitamento, incompatibile con la capacità dell'economia reale di produrre i flussi di reddito necessari per 'convalidarlo'; la crescente interconnessione fra i sistemi finanziari nazionali e i rischi di reciproco contagio che ne derivano (Minsky, 1984); la crescita della concentrazione bancaria, con i correlati problemi di azzardo morale originati da istituzioni troppo grandi non solo per essere lasciate fallire, ma anche per essere vigilate; i cambiamenti nella struttura dei sistemi finanziari originati dal crescente peso degli investitori istituzionali e il loro impatto non solo sulla stabilità finanziaria, ma anche sulla crescita delle disuguaglianze; i rischi derivanti dalla progressiva deregolamentazione, basata sull'idea che il mercato ha sempre ragione e quindi la regolamentazione della finanza ha effetti negativi (Minsky, 1986): tutti questi profili confermano, come giustamente sottolineano gli Autori, la straordinaria attualità dell'insegnamento di Minsky. Quasi quaranta anni fa, Minsky affermava infatti che gli obiettivi degli interventi pubblici nell'economia sono quelli di ridurre l'instabilità finanziaria e le inefficienze e allo stesso tempo minimizzare le disuguaglianze (Minsky, 2008, p. 329). Nell'ultimo paragrafo dedicato all'analisi psicologica dei mercati, gli Autori spiegano infatti come l'economia comportamentale, sviluppatasi in opposizione all'assioma di perfetta razionalità da cui hanno avuto origine i processi di finanziarizzazione, possa essere utilizzata per controllare molte forme di *bias cognitivi* che possono minacciare gravemente la stabilità finanziaria o le disuguaglianze, come la tendenza degli investitori a seguire un comportamento

¹¹ "La globalizzazione e l'innovazione tecnologica che l'ha sostenuta e accompagnata sono dunque una straordinaria occasione di sviluppo. Nei paesi avanzati, tuttavia, hanno determinato anche una minore stabilità delle occupazioni, e, in alcuni casi, un aumento delle disuguaglianze, cui le politiche pubbliche non hanno saputo dare una risposta adeguata. All'interno di quelle ampie fasce di popolazione i cui redditi hanno stentato ad aumentare è quindi cresciuto un senso di sicurezza e di ingiustizia, accentuato – soprattutto nei paesi anglosassoni – dal continuo incremento dei redditi del segmento più ricco. Questo ha contribuito a diffondere nell'opinione pubblica atteggiamenti critici nei confronti dei processi di apertura internazionale" (Visco, 2023b, p. 6).

gregario (*herding behaviour*) o la discriminazione delle minoranze etniche nell'accesso ai servizi bancari.

Il secondo e il terzo capitolo analizzano i rischi dell'attività bancaria e finanziaria "da cui derivano le ragioni e le modalità della vigilanza" (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 76).

Il secondo capitolo (pp. 76-100) è dedicato ai rischi idiosincratici, ossia i rischi di credito, di trasformazione delle scadenze e di interesse, di mercato, il rischio operativo e i rischi strategici e reputazionali. Il terzo (pp. 103-118) riguarda i rischi di natura sistemica: il rischio di liquidità e il rischio sistemico, con i relativi problemi di misurazione. I due capitoli richiedono una lettura unitaria, perché tutti i rischi, compreso quello operativo, possono assumere una dimensione sistemica, perché l'impatto dei rischi sulla profittabilità delle banche è fondamentale per la stabilità macro-prudenziale, perché i rischi interagiscono con la politica monetaria, dipendono dalle strutture organizzative delle banche, dalla loro dimensione e diversificazione, dalle loro interconnessioni a livello nazionale e globale, e influiscono sulle modalità di tutela dei consumatori. Il caso classico è proprio il rischio di liquidità, di cui già Minsky aveva evidenziato le implicazioni sistemiche derivanti, appunto, dalle interconnessioni con altri intermediari finanziari e dalle interazioni fra *funding* e *market liquidity risk* (Kregel, 2014). I primi tre capitoli del volume richiedono pertanto una lettura unitaria, perché la specificità delle banche nasce dalle interazioni fra la loro funzione monetaria e l'esercizio del credito, e quindi dai rischi che ne derivano sulla stabilità finanziaria, garantita solo da una efficace vigilanza.

Il quarto capitolo studia le ragioni e gli obiettivi della vigilanza bancaria, e quindi i suoi assetti istituzionali associati alla gerarchia degli obiettivi e ai legami fra vigilanza e politica monetaria (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 120-144). Le ragioni della vigilanza sono legate all'impianto teorico di Minsky, già analizzato nei precedenti capitoli: questo comporta che l'obiettivo della tutela della concorrenza sia necessariamente subordinato a quello della stabilità finanziaria. Gli obiettivi sono ripartiti nelle due principali categorie: macro-prudenziali (stabilità finanziaria e tutela della fiducia dei mercati, efficienza, competitività, rispetto delle regole, comprese quelle per la prevenzione del riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, che possono compromettere la stabilità finanziaria) e micro-prudenziali (sana e prudente gestione, protezione dei consumatori di servizi finanziari anche a tutela della concorrenza, inclusione ed educazione finanziaria) (pp. 126-127), le reciproche interazioni, e la loro sovrapposizione con le funzioni tipiche delle banche centrali (p. 128). Gli Autori ricordano (p. 127) che fra gli obiettivi della vigilanza non c'è quello di evitare il fallimento della singola banca, per i problemi di azzardo morale che ne deriverebbero. Questo rilievo sottintende lo stretto legame fra la vigilanza e la gestione delle crisi bancarie, che sarà approfondito nel capitolo ottavo, dedicato agli sviluppi prudenziali più recenti. Viene quindi messa in luce l'esistenza di un ciclo regolamentare, in cui si alternano fasi di deregolamentazione, al fine di promuovere le innovazioni e la cosiddetta efficienza dei mercati, a fasi di inasprimento regolamentare con l'obiettivo di promuovere la stabilità finanziaria, spesso accentuando l'impatto pro-ciclico degli strumenti prudenziali, come i requisiti di capitale (Trapanese, 2020¹²). Sono infine presentati i diversi modelli dell'architettura

¹² In questo lavoro vengono analizzate le modifiche della regolamentazione prudenziale delle banche americane introdotte durante gli anni della presidenza di Trump, e in particolare la *Financial Regulation Relief Law* del 2018, che, aderendo alle pressioni delle *lobbies* bancarie, esonerò le banche di dimensione medio-grande (ossia con attivi compresi fra 50 e 250 miliardi di dollari) dalla vigilanza rafforzata prevista per le banche maggiori dal Dodd-Frank Act del 2010.

istituzionale della vigilanza, da quello totalmente integrato, spesso in capo alle banche centrali, a quello integrato per obiettivi, il cosiddetto *twin-peaks*, a quello funzionale, con i relativi vantaggi e rischi (al riguardo, si veda anche Montanaro, 2016). Giustamente gli Autori sottolineano, da un lato, l'esigenza di adeguare le scelte istituzionali della vigilanza alle caratteristiche nazionali (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 140); dall'altro, le interazioni fra vigilanza e redditività bancaria, in linea con i suggerimenti teorici di Minsky (pp. 140-141).

Nel quinto capitolo (pp. 145-187) gli Autori presentano i principali strumenti della vigilanza (misure regolamentari di tipo secondario, obblighi informativi imposti alle banche, ivi compresi quelli per la "disciplina di mercato; ispezioni; sanzioni e altri interventi correttivi) e la loro associazione con "i tre grandi mondi della vigilanza" (p. 148): la tutela della stabilità finanziaria, il controllo micro-prudenziale e la disciplina sulle regole di condotta a tutela dei consumatori. La prima si avvale di strumenti volti a regolamentare "nascita, vita e morte degli intermediari" (p. 148), e comprende anche tutti gli interventi che in qualche modo limitano le scelte delle banche, come le regole sulle fusioni o la normativa sull'usura. Per quanto concerne il controllo micro-prudenziale, i principali strumenti brevemente introdotti sono in primo luogo i coefficienti di capitale e di liquidità. Gli Autori sottolineano come tali strumenti non abbiano contenuto un aumento strutturale del *leverage* delle banche e quindi l'incapacità di questa regolamentazione di conseguire i risultati previsti, anche alla luce del loro effetto prociclico (Kregel, 2014). Un breve cenno viene riservato agli stress test, presentati come strumenti congiuntamente micro- e macro-prudenziali (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 168). La vigilanza definita dagli autori come "vigilanza di tutela" va dall'assicurazione dei depositi alle regole di condotta in senso stretto fino all'educazione finanziaria. Sono infine esaminati altri strumenti di vigilanza, come il credito di ultima istanza, la tutela del sistema dei pagamenti e quindi le regole sulle controparti centrali per la riduzione del rischio di controparte e la protezione contro gli attacchi cyber, la disciplina per promuovere la concorrenza a tutela soprattutto delle banche minori. Il capitolo si chiude con una valutazione complessiva degli strumenti e delle interazioni fra gli stessi.

Si tratta quindi di un capitolo di inquadramento concettuale e metodologico dei diversi strumenti, già analizzati in capitoli precedenti, come il problema della liquidità e il ruolo delle banche centrali, o che saranno approfonditi nei capitoli successivi come la disciplina micro-prudenziale o le regole sulla gestione delle crisi. A mio giudizio, maggiori approfondimenti avrebbero meritato almeno gli stress test, che ovviamente hanno molti limiti, ma che hanno comunque l'obiettivo di attivare interventi correttivi da parte delle autorità di vigilanza (fra cui, vincoli addizionali sul capitale e sulla distribuzione degli utili) in caso di risultati non soddisfacenti (BCBS, 2009). Per questo, l'affermazione secondo cui "non c'è un collegamento necessario fra esiti degli stress test e azioni della vigilanza" (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 169) può risultare fuorviante (Banca d'Italia, 2022, pp. 72-73).

Il sesto capitolo (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 189-203) è dedicato all'assetto della vigilanza). Il primo argomento trattato è particolarmente rilevante, in quanto affronta il dibattito fra vigilanza basata su regole fisse o vigilanza discrezionale. Secondo gli Autori la risposta a questo interrogativo è riconducibile al problema delle regole sulla politica monetaria, che ovviamente richiede una significativa discrezionalità. È altrettanto vero che richiedere alle banche di aumentare i requisiti di capitale nelle fasi di recessione significherebbe accentuarne la pro-ciclicità: questo mette se mai in discussione i criteri con cui le regole sul capitale sono state costruite, di cui giustamente gli Autori riconoscono le criticità. Tuttavia, mi sembra difficilmente condivisibile che le autorità di vigilanza, invece che

promuovere un ripensamento radicale delle regole micro-prudenziali, pretendano di correggerne gli effetti attraverso una maggiore discrezionalità (Tonveronachi, 2010). Viene poi analizzato il principio della proporzionalità e i suoi legami con la regolamentazione e la vigilanza in funzione dei rischi. Esso, pur non essendo un vero e proprio standard regolamentare, è ormai largamente applicato nelle principali giurisdizioni non solo per un migliore utilizzo delle risorse delle autorità di vigilanza ma soprattutto per ridurre i costi regolamentari a carico delle banche minori.¹³ Il terzo argomento riguarda due profili cruciali, ossia il crescente sviluppo dello *shadow banking*, e l'esigenza che gli standard regolamentari internazionali stabiliscano regole uniformi per intermediari che per molti profili di rischio sono assimilabili alle banche. In un contesto di globalizzazione finanziaria, come giustamente sottolineano gli Autori, un campo di gioco livellato almeno sui livelli minimi serve per contenere la tentazione dei singoli paesi di promuovere i propri "campioni nazionali", senza tener conto dell'impatto che essi possono avere sulla stabilità finanziaria globale. Resta però anche vero che l'approccio *one-size-fits-all* non solo non è realizzabile, ma nemmeno opportuno, date le specificità dei nessi fra economia reale e sistemi finanziari dei diversi paesi (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 186). L'ultimo paragrafo ripropone il problema dei rapporti fra concorrenza, innovazione e deregolamentazione, sottolineando giustamente come molte innovazioni finanziarie non contribuiscano in realtà a migliorare la capacità del sistema finanziario a servire l'economia reale, e come una eccessiva concorrenza, in vista della massimizzazione dei profitti di breve termine, possa compromettere la stabilità finanziaria attraverso la crescita della concentrazione bancaria. Nel settimo capitolo (pp. 205-236) gli Autori propongono un'analisi critica della vigilanza, considerando quella strutturale, quella micro-prudenziale e quella di tutela. In termini generali e con particolare riferimento alla vigilanza strutturale, gli Autori sottolineano come tali critiche siano principalmente originate da teorie economiche basate sul mito dell'efficienza dei mercati e che quindi negano l'importanza dell'intervento pubblico nella regolamentazione del credito e della finanza, in coerenza con le teorie di Minsky a cui gli Autori si ispirano, fra cui anche il problema dell'azzardo morale creato dall'assicurazione dei depositi (Kregel, 2014). Sono poi presentate le critiche sociopolitiche, tra cui in particolare il problema della cattura dei regolatori. Gli Autori nel successivo paragrafo approfondiscono le critiche alla vigilanza micro-prudenziale già presentate nel capitolo quinto, presentando a conferma il caso del fallimento della Northern Rock (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 226-228).

Possiamo concludere che l'asse portante della vigilanza prudenziale, per quanto possa apparire un dato 'numerico', che raffronta attivo e capitale di un operatore, è, in essenza, uno strumento soprattutto qualitativo che si lega ad aspetti convenzionali e non modellistici. Una banca che rispetta i requisiti di vigilanza dimostra di essere un rispettabile membro di un club con il quale gli altri membri del club tratteranno volentieri. In questo consiste, in realtà, l'efficacia di questi strumenti di vigilanza (p. 219).

Considerazioni molto efficaci e, a mio giudizio, largamente condivisibili.

Sono infine presentate le critiche alla vigilanza di tutela, largamente ispirate alla economia comportamentale. Gli Autori considerano in particolare le politiche basate sul *nudge* –

¹³ Infatti, fra le principali critiche della vigilanza prudenziale gli Autori ricordano che i requisiti di capitale tendono di norma "a ridurre la competitività del settore e quanto elevano i costi di accesso e di mantenimento della licenza bancaria [...] In realtà la concorrenza è limitata dalla concentrazione finanziaria, ad ogni modo è vero che una vigilanza più intrusiva favorisce le grandi banche in quanto eleva i costi fissi ad operare nel settore" (pp. 217-218). Queste considerazioni, del tutto condivisibili, confermano come il principio della proporzionalità resti largamente inapplicato.

approfondite alle pp. 276-277 – che intendono orientare i consumatori verso particolari scelte, comprese quelle finanziarie, senza condizionarne la libertà, secondo una filosofia politica di paternalismo libertario. Le regole sulla tutela dei consumatori, per quanto non decisive, potrebbero avere comunque una efficacia molto maggiore se la mala gestione delle banche fosse sanzionata in termini molto più severi di quanto oggi di norma si verifica.

Il capitolo ottavo (pp. 231-283) analizza gli sviluppi della vigilanza dopo la crisi del 2007-2008. Questo capitolo merita di essere analizzato congiuntamente con i paragrafi del capitolo successivo, dedicati agli accordi di Basilea 1-2, per comprendere sia le reali innovazioni apportate dall'accordo di Basilea 3 sia le critiche di fondo di questo impianto regolamentare proposte dagli Autori: la sua incapacità di porre un freno alla finanziarizzazione; di contenere i processi di concentrazione delle banche globali e di frenare la tendenza delle banche a salvaguardare i propri obiettivi reddituali dalle pressioni concorrenziali aumentando nel contempo la propria fragilità (pp. 256-261); l'inaffidabilità dei requisiti di capitale per la misurazione dei rischi, il cosiddetto "rischio modello" (pp. 267-269); la crescente complessità delle regole (p. 303). Nel primo paragrafo gli Autori ricordano il clima scientifico e istituzionale prevalente nei decenni antecedenti la crisi, in una successione di fasi di repressione finanziaria e deregolamentazione (Díaz-Alejandro, 1985). Il punto di svolta è l'eliminazione della regolamentazione strutturale e la progressiva sostituzione con quella prudenziale, a cui si accompagna il nuovo impianto ideologico secondo cui i mercati hanno sempre ragione, l'innovazione finanziaria deve essere promossa e la crescita dimensionale e internazionale delle banche non deve essere frenata. Su questa ideologia si sviluppa l'impianto di Basilea, nonostante le riforme che si sono succedute a partire dal 2008 (Roncaglia, 2011). Sono poi analizzati l'impatto della crisi del 2008 e come essa abbia contribuito ad un ripensamento del quadro regolamentare introdotto da Basilea 2, con particolare riferimento alla mancanza di una regolamentazione di tipo sistemico, come quella sulla liquidità, e all'uso dei modelli interni per la misurazione dei rischi al fine di minimizzare l'assorbimento di capitale.

Nei successivi paragrafi sono illustrati i principali cambiamenti della regolamentazione prudenziale alla luce degli obiettivi politici formulati dal G20 nel 2008 e coordinati dal Financial Stability Board (FSB). Poiché la stabilità finanziaria sistemica è divenuto l'obiettivo principale della regolamentazione finanziaria, questo ha comportato anche un ampliamento del perimetro della vigilanza, che oggi riguarda non solo lo *shadow banking*, ma anche la riduzione dei derivati OTC (*over-the-counter*, cioè, non negoziati sui mercati regolamentati) tramite le casse di compensazione centralizzate (CCP) e la loro regolamentazione, data la loro rilevanza sistemica. Il ruolo dei controlli pubblici è stato largamente rivalutato, e le risorse della vigilanza anche in termini di personale sono aumentate, come dimostra il caso degli Stati Uniti, in cui per ognuna delle maggiori banche sono dedicati in via continuativa alcune decine di funzionari della FED. Sono state istituite nuove agenzie di vigilanza per la tutela dei consumatori, e per il monitoraggio del rischio sistemico. Negli Stati Uniti, ad esempio, con il Dodd-Frank Act del 2010 sono stati istituiti sia il *Consumer Financial Protection Bureau*, a cui è affidata la tutela dei consumatori, compresa quella sulla concorrenza, e il *Financial Stability Oversight Council*, la cui funzione è quella di riconoscere tempestivamente possibili minacce alla stabilità sistemica e di promuovere gli interventi correttivi. Grazie al ruolo svolto dal FSB, è aumentato il coordinamento internazionale fra le autorità di vigilanza delle singole giurisdizioni, il cui puntuale adempimento agli standard prudenziali è soggetto a periodiche "revisioni fra pari", al fine di garantire un minimo *level playing field*. Allo stesso tempo, tuttavia la numerosità e la complessità delle regole è aumentata, creando ovviamente spazio per

elusioni e arbitraggi regolamentati. Nell'ambito della regolamentazione strutturale, gli Autori considerano diversi profili di innovazione: i nuovi modelli di vigilanza strutturale (come la Volker Rule negli Stati Uniti e il *ring-fencing* in Gran Bretagna); il ritorno all'idea della banca pubblica, in realtà imputabile soprattutto all'ingente uso di risorse fiscali per il salvataggio delle banche private; la parziale attenuazione del controllo da parte del paese in cui la banca ha la sede legale, alla luce dell'esigenza di contenere i rischi di un improprio campo da gioco livellato e dare nuova centralità alle vigilanze nazionali, specie in un'ottica macro-prudenziale. Sono infine analizzati i principali problemi legati alle nuove regole sulla gestione delle crisi bancarie, in particolare i limiti dello strumento del *bail-in*, come reale alternativa ai salvataggi pubblici – come sottolinea Ciocca nella Prefazione (in Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 17-18) – e la mancanza di una reale cooperazione internazionale nella gestione delle crisi delle banche globali.

Gli Autori analizzano le principali innovazioni introdotte da Basilea 3 nella regolamentazione micro-prudenziale, come il buffer di conservazione del capitale, il coefficiente di leva e l'*output floor*¹⁴ – entrambi finalizzati soprattutto a contenere le opportunità di arbitraggio regolamentare implicite nei modelli interni – e i due nuovi coefficienti di liquidità. In generale, tutti gli strumenti micro-prudenziali possono essere adottati dalle autorità nazionali a tutela della stabilità sistemica se sono in grado di contenere la pro-ciclicità, come ricordano gli Autori nelle pagine dedicate alle politiche macro-prudenziali. Fra le innovazioni introdotte dopo la crisi, sono quelle relative alla “normativa contabile, fortemente connessa alla vigilanza, in primis prudenziale” (p. 255). L'osservazione è importante, perché mette a fuoco un problema, in larga misura irrisolto, ossia quello dell'impatto dei principi contabili sulle regole prudenziali e sulla loro convergenza a livello internazionale. Fra le nuove regole, gli Autori considerano l'introduzione di una prospettiva *forward-looking* per l'imputazione a bilancio delle perdite su crediti, a seguito dell'entrata in vigore del nuovo principio contabile sulla classificazione, misurazione e valutazione degli strumenti finanziari IFRS 9 (*International Financial Reporting Standard*), al fine di ridurre la pro-ciclicità secondo i modelli basati sulle *expected credit losses* (ECL) definiti dallo IASB (*International Accounting Standards Board*). Il metodo adottato negli Stati Uniti si basa invece sullo standard contabile FASB (*Financial Accounting Standards Board*), ossia le *current expected credit losses* (CECL). Da un lato il modello IASB si applica in modo difforme per le banche minori che adottano i modelli standardizzati per il calcolo del rischio di credito rispetto a quelle maggiori che utilizzano i modelli interni. Dall'altro, i metodi IASB e FASB danno origine a risultati diversi, condizionando in misura significativa anche l'effettiva armonizzazione delle regole sul capitale. Lo stesso Comitato di Basilea ha dovuto riconoscere di “non avere ancora raggiunto una conclusione su quale dovrebbe essere l'interazione permanente fra le regole contabili ECL e il regime prudenziale” (BCBS, 2017, 4; Cohelo et al., 2020). La non armonizzazione delle regole contabili (Tropeano, 2011) e delle determinanti dei coefficienti di capitale – per quanto concerne sia il numeratore sia il denominatore – spiegano perché in

¹⁴ Il coefficiente di leva, il cui valore minimo è pari al 3%, è pari al rapporto fra capitale di migliore qualità (il capitale di classe 1 o T1) e il totale delle esposizioni in bilancio e fuori bilancio su cui si crea la leva non ponderate per il rischio. L'*output floor* è la regola secondo la quale il valore dell'attivo ponderato per il rischio calcolato con i modelli avanzati non potrà essere, a regime ossia nel 2028, minore del 72,5% di quello che si sarebbe determinato applicando i metodi standardizzati. Questa regola dovrebbe, fra l'altro, contenere i vantaggi competitivi di cui godono le banche maggiori grazie alla capacità di utilizzare i modelli interni, i quali consentono significativi risparmi di capitale rispetto ai metodi standard applicati principalmente dalle minori banche: l'*output floor* limita al 27,5% il vantaggio derivante dai modelli interni (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 252-253).

realtà, dopo oltre trent'anni da Basilea 1, la “convergenza internazionale della misura del capitale e degli standard sul capitale”¹⁵ resti ancora largamente incompiuta.

Sono quindi presentati brevemente i principali interventi regolamentari macro-prudenziali, fra cui in particolare, la nuova disciplina per le banche di rilevanza sistemica, con i maggiori requisiti di capitale, di leva finanziaria e di liquidità, l'assoggettamento ad una vigilanza rafforzata nell'ambito del Secondo Pilastro, gli stress test e le nuove regole per la loro risoluzione. Si tratta ovviamente di progressi, ma insufficienti per contenere i problemi di azzardo morale e l'impatto delle banche *too-big-to-fail* sulla fragilità a livello sia nazionale sia globale. Nell'ambito delle misure macro-prudenziali, come ho già ricordato, rientrano gli strumenti volti a contenere la pro-ciclicità, fra cui i buffer di capitale o le regole *borrowed based*.¹⁶

Alla luce delle interazioni fra politica monetaria e vigilanza, particolarmente rilevanti proprio con riferimento alla vigilanza macro-prudenziale, gli Autori spiegano come la crisi del 2008 abbia comportato anche un cambiamento nelle priorità e negli strumenti della politica monetaria delle banche centrali. Due argomenti mi sembrano particolarmente rilevanti. Il primo è che la stabilità dei prezzi non coincide con la stabilità finanziaria perché la redditività delle banche e quindi la loro stabilità possono essere gravemente compromesse dagli interventi della politica monetaria; quindi, le banche centrali non possono portare da sole la responsabilità di contenere l'instabilità finanziaria, senza interventi di tipo strutturale. Il secondo è che il mito dell'indipendenza delle banche centrali si scontra con la necessità di una maggiore cooperazione fra politica monetaria e politica fiscale, a supporto non solo della stabilità finanziaria, ma anche di maggiori investimenti pubblici e per ridurre le disuguaglianze.

Gli Autori analizzano alcuni modelli innovativi di riforme strutturali. Il modello più interessante è quello della “banca dei pegni”, in base al quale la banca centrale calcolerebbe i coefficienti di ponderazione delle diverse attività delle banche secondo la stessa logica con cui si calcolano gli *haircut* per l'offerta di liquidità alle banche e ai mercati: l'effetto sarebbe quello di rendere pro-ciclici gli interventi delle banche centrali. Come ha sottolineato il Governatore della Banca d'Italia (Visco, 2023a, p. 10, mia traduzione) in merito agli interventi fortemente restrittivi decisi dall'inizio del 2022 dalla Banca Centrale Europea per contenere l'inflazione:

Resterà inoltre essenziale continuare a bilanciare il rischio di un aggiustamento troppo graduale, che potrebbe far radicare l'inflazione nelle aspettative e nei processi di determinazione dei salari, con quello di un inasprimento eccessivo, che si tradurrebbe in ripercussioni significative sull'attività economica, sulla stabilità finanziaria e, in ultima analisi, sull'andamento dei prezzi a medio termine. In linea con il nostro obiettivo simmetrico di stabilità dei prezzi, è opportuno attribuire pari importanza a entrambi i rischi. In particolare, mi preoccupano le affermazioni che sembrano dare un peso (molto) maggiore al rischio di fare troppo poco.¹⁷

¹⁵ Come era stato appunto intitolato l'accordo Basilea 1 (<https://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm>).

¹⁶ Queste regole vincolano le banche ad applicare condizioni contrattuali adeguate a contenere l'esposizione al rischio nei confronti di particolari comparti, come quello del credito al consumo o dei mutui residenziali: ad esempio, può essere fissato un valore massimo del rapporto fra costi del servizio del debito (per rimborso del capitale e degli interessi) e reddito del debitore. Un altro esempio è quello di fissare un valore massimo consentito per il *loan to value*, il rapporto fra prestito e valore dei beni dati in garanzia nel caso dei mutui (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 226).

¹⁷ Questo concetto è ribadito da Visco anche nelle *Considerazioni finali*: “Di fronte al violento shock determinato dai rincari energetici, è necessario ricercare un equilibrio tra il rischio di una restrizione insufficiente [...], e quello di un inasprimento sproporzionato, che potrebbe ripercuotersi troppo intensamente sull'attività economica, e avere

Visco sottolinea anche quale sia il reale significato della indipendenza della Banca Centrale Europea e l'importanza del suo contributo al processo di unificazione europea.

Infatti, non solo la BCE è tenuta dal Trattato di Maastricht a contribuire, senza pregiudizio per la stabilità dei prezzi, al raggiungimento degli obiettivi più ampi dell'Unione europea, ma anche le conseguenze sociali delle nostre azioni, e le reazioni politiche, comprese quelle sul fronte fiscale, che potrebbero tradursi in ulteriori pressioni sui debiti pubblici, non dovrebbero essere ignorate. Tutto questo, naturalmente, senza alcuna concessione alle istanze di "dominio fiscale", nello spirito di lavorare in modo indipendente ma mantenendo un dialogo con i governi della zona euro (Visco, 2023a, p. 10, mia traduzione).

Nell'ultimo paragrafo viene approfondita la vigilanza basata sul *nudge*, specie nell'ambito della tutela dei consumatori, al fine di mettere in luce e sanzionare le pratiche discriminatorie usate dalle banche o per segnalare tempestivamente debitori in difficoltà finanziarie.

Il capitolo nove (pp. 285-304) illustra l'evoluzione storica della vigilanza. Dalla lettura di queste pagine emergono i temi a cui gli Autori si sono costantemente ispirati: la necessità di controlli pubblici sulle banche, per il loro legame con l'economia reale e la stretta associazione fra vigilanza e politica monetaria delle banche centrali. Forse il profilo più importante è che la vigilanza non possa limitarsi ad essere solo una soluzione di compromesso all'ultima crisi, che ogni volta accentua la sfiducia nei confronti delle banche e dei suoi regolatori, ma debba guardare alle cause strutturali che l'hanno prodotta, come la crescente complessità dei sistemi finanziari e la loro interconnessione a livello globale. Ogni riforma regolamentare deve infatti essere consapevole che "poiché il sistema monetario e l'economia si adattano sempre alle mutevoli circostanze, la ricerca di una finanza giusta non finisce mai" (Minsky, 1994, p. 6).

All'Unione Bancaria è dedicato il decimo capitolo (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 305-323). Gli Autori spiegano le fragilità strutturali del progetto, che avrebbe richiesto una armonizzazione non solo bancaria e finanziaria, ma anche fiscale, giudiziaria, in materia di legislazione sul lavoro, e nelle stesse pratiche di vigilanza. La centralizzazione della vigilanza, data la mancata convergenza economica fra i paesi dell'area euro, conferma le inefficienze e le distorsioni competitive dell'approccio *one-size-fits-all*, e allo stesso tempo promuove "la concentrazione finanziaria provocando un aumento del rischio sistemico. La nascita di 'campioni nazionali' è un obiettivo implicito del progetto, ma può aumentare la fragilità finanziaria dell'Unione" (p. 318). A questo si associano le resistenze politiche dei paesi egemoni alla messa in comune di risorse fiscali, necessarie per "spezzare il circolo vizioso rischio sovrano-rischio bancario" (p. 311), obiettivo principale dell'Unione Bancaria. Questo ha accentuato le irrisolte fragilità dell'intermediazione finanziaria dell'Unione Europea, dovute anche alla incapacità delle autorità regolamentari di opporsi alle *lobbies* bancarie contrarie all'implementazione delle riforme più incisive di Basilea 3, come il cosiddetto *output floor* (Makhlouf, 2023). Nel capitolo successivo, gli Autori ripropongono queste tematiche: definiscono "progressivamente disfunzionale" l'assetto istituzionale dell'UE (Esposito e Mastromatteo, 2021, p. 353) e evidenziano l'anomalia della Banca Centrale e dell'euro, come "moneta senza stato" (Visco, 2014, p. 10), l'insufficiente capacità di spesa dell'UE e la progressiva evoluzione "in senso 'punitivo' soprattutto per gli Stati deboli, a cui è richiesta, di fatto, una politica di rigore permanente in cambio di ben poche risorse comuni (questa è almeno la percezione comune)" (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 353-354). Come ricorda Visco (2023b, p. 13),

riflessi negativi sulla stabilità finanziaria e, in ultima analisi, sulla stessa stabilità dei prezzi nel medio termine" (Visco, 2023b, p. 10).

Non si può non sottolineare infine la necessità di portare a compimento l'unione bancaria, attraverso una revisione dell'attuale disciplina di gestione delle crisi bancarie, che renda quest'ultima più rapida ed efficace, nonché uno schema unico di garanzia dei depositi. I recenti fenomeni di instabilità al di fuori dell'Unione europea mostrano chiaramente l'importanza di raggiungere questi obiettivi.

Il capitolo undicesimo, dedicato al Caso Italia (Esposito e Mastromatteo, 2021, pp. 325-369) è particolarmente interessante, da un lato, perché conferma l'utilità di una prospettiva storica; dall'altro, perché mostra le interazioni fra i cambiamenti strutturali dell'economia reale e quelli del sistema bancario, e quali contributi possano dare la politica monetaria e la vigilanza delle banche centrali. La Banca d'Italia rappresenta per gli Autori, come ho già ricordato, un modello di riferimento per la capacità di promuovere in modo sinergico la stabilità finanziaria e la crescita economica e sociale del Paese. L'analisi copre più di centocinquanta anni della storia economica, sociale e politica dell'Italia, caratterizzati da radicali cambiamenti nel pensiero economico su moneta, banche e approcci regolamentari. Il capitolo presenta quindi le profonde trasformazioni che ne sono derivate per il sistema bancario italiano, in larga parte prodotte dal progressivo abbandono della vigilanza strutturale, con la progressiva crescita sia della dimensione sia della uniformità dei modelli di business delle banche, l'esplosione della finanziarizzazione e dei processi di globalizzazione e deregolamentazione, solo parzialmente corrette negli anni più recenti. Sono allo stesso tempo analizzati i cambiamenti della struttura produttiva del Paese e dei processi di sviluppo, per valutare, in ogni fase, il contributo esercitato non solo dal sistema finanziario, ma anche dalle politiche di *welfare*, dalla politica industriale e fiscale e di gestione del debito pubblico, e dalla politica monetaria e di vigilanza svolta dalla Banca d'Italia. La centralità della vigilanza è già stata ampiamente sottolineata, quella della politica monetaria emerge soprattutto con la deflazione dei primi anni '70, con l'esplosione del debito pubblico e la crisi dei già inefficienti sistemi di *welfare*, quando l'ideologia dominante divenne invece quella secondo cui obiettivo primario delle banche centrali fosse il controllo dell'inflazione, con la conseguenza che "il problema della disoccupazione andava lasciato al mercato" (p. 340). La Banca d'Italia, proprio in coincidenza con l'inflazione dei primi anni '90, derivante dalla svalutazione del cambio dà un importante contributo alla politica dei redditi, che contribuisce a rendere il controllo del tasso di disoccupazione un elemento fondamentale per la stessa stabilità finanziaria. Gli Autori sottolineano come a partire dagli anni '50, l'obiettivo della Banca d'Italia sia sempre stato non tanto quello di contenere l'inflazione ma quello di promuovere gli investimenti per la crescita e allo stesso tempo di consolidare i rapporti con l'estero, nell'ambito della progressiva integrazione europea dell'economia italiana. Questa visione si è consolidata nel periodo più recente, non ostante le fragilità del progetto dell'Unione Bancaria, già ricordate. Dato che, come già ricordato, moneta e crisi sono strettamente associate, il capitolo analizza il ruolo cruciale che la Banca d'Italia ha svolto, dopo la sua creazione nel 1893, in tutte le grandi crisi bancarie che l'Italia ha vissuto nel periodo studiato, ruolo che ha in larga misura favorito la sua precoce trasformazione in una banca centrale moderna, consolidandone nel tempo la reputazione. Sono quindi analizzate la crisi globale del 1907, il rovinoso crollo della Banca Italiana di Sconto del 1921, la crisi dell'Ambrosiano e delle banche del gruppo Sindona – una delle pagine più tragiche della nostra storia – fino a quelle più recenti dovute alla esplosione dei crediti deteriorati conseguente alla recessione del 2008, e i conseguenti dissesti bancari, i cui caratteri comuni sono già stati sottolineati all'inizio di questa recensione. Gli Autori sottolineano la centralità della funzione di educazione finanziaria svolta dalla Banca d'Italia, nell'ambito della

vigilanza di tutela dei consumatori, date il basso livello della *financial literacy* dei risparmiatori italiani. Merita concludere citando quanto scrivono gli Autori:

In sintesi, l'azione della banca centrale, sia nella politica monetaria che nella vigilanza, è stata svolta sin dal suo sorgere, e nelle diverse situazioni date, a inserire l'Italia nella dinamica di sviluppo internazionale, non dimenticando mai le peculiarità del nostro paese che portarono Baffi, di fronte alle non infrequenti stranezze della vita pubblica italiana, ad osservare nel proprio diario "c'est la vie? Non: c'est l'Italie" (pp. 367-368).

Il capitolo successivo dedicato alla finanza sostenibile (pp. 371-385) analizza la crescente rilevanza dei fattori ESG (*environmental, social e governance*), e quindi sulle banche direttamente e indirettamente, dati i loro potenziali effetti strutturali e sistemici. Questo vale in particolare per i rischi climatici, soprattutto le due principali configurazioni in cui esso si manifesta: il rischio fisico e il rischio di transizione, che hanno una rilevanza sia macro-prudenziale, in funzione dei canali di trasmissione di questi rischi su quelli tradizionali delle banche e degli altri intermediari finanziari, sia micro-prudenziale. Per quanto riguarda quest'ultima dimensione, mi sembra difficile allo stato attuale utilizzare "una componente di sostenibilità nei crediti delle banche" (p. 379) o suggerire "minori coefficienti prudenziali" per i mutui finalizzati all'acquisto di immobili ad alta efficienza energetica" (p. 383): questo significherebbe utilizzare, per questa tipologia di rischi, strumenti di valutazione largamente discrediti. Del tutto condivisibile è invece il fatto che il problema del riscaldamento globale debba essere affrontato nell'ottica della "difesa di un bene pubblico" (p. 380). Mentre sottolineano la necessità di un "diverso bilanciamento fra mercati finanziari e intervento pubblico", gli Autori sostengono che la stabilità climatica "richiede necessariamente un coordinamento di politiche pubbliche su scala internazionale che coinvolge aspetti di disuguaglianza sociale e sviluppo economico, così come di radicale innovazione tecnologica, aspetti su cui i meccanismi di mercato mostrano una scarsa capacità di azione. La transizione richiede e dovrà stimolare nuovi strumenti di cooperazione internazionale fra paesi avanzati ed emergenti, fra Stati e mercati, per salvaguardare la salute a lungo termine del pianeta e delle forme viventi che lo abitano" (p. 384).¹⁸ Queste parole si ricollegano all'impianto teorico di tutto il volume, che, come si è visto, mette in luce l'esigenza di una radicale ripensamento della finanza per adeguarne l'operatività alle esigenze dell'economia reale e della società.

Il tredicesimo e ultimo capitolo (pp. 387-414) affronta il tema dell'intelligenza artificiale e del Fintech, i rischi che ne derivano e come i diversi mondi della vigilanza debbano modificarsi in presenza delle innovazioni digitali. L'analisi affronta congiuntamente l'impatto del Fintech sui rischi idiosincratichi e sulla stabilità finanziaria, anche alla luce dell'impatto che questi intermediari potrebbero avere sulla fragile redditività delle banche, sulla crescita della finanziarizzazione e della concentrazione, sulla riduzione dei vantaggi informativi derivanti dal *relationship banking*. Analizza i rischi derivanti dalle criptovalute e propone i vantaggi, ma anche i rischi, derivanti dall'introduzione delle monete digitali delle banche centrali, ricordando il caso della Cina (p. 404), per il possibile effetto di disintermediazione, che ha già messo in allarme le più agguerrite *lobbies* bancarie (American Banker Association, 2022).¹⁹

¹⁸ "Il deteriorarsi delle relazioni internazionali ha fortemente condizionato l'attività del G20, il principale forum di cooperazione economica internazionale, nell'ambito del quale è stato difficile, talvolta impossibile, raggiungere il consenso sui diversi temi, come la condanna della guerra e le azioni per arginarne le conseguenze sui paesi più vulnerabili, nonché le politiche per il cambiamento climatico" (Banca d'Italia, 2023b, p. 17).

¹⁹ A proposito dell'euro digitale, la Banca d'Italia sottolinea che esso "potrebbe determinare cambiamenti nella struttura della raccolta bancaria, se le sue caratteristiche fossero tali da indurre i cittadini a detenerlo in sostituzione

Vengono analizzate le opportunità per le banche derivanti dai modelli di *open banking*, ma anche i rischi che potrebbero scaturire da valutazioni progressivamente sempre più standardizzate, e per i possibili effetti in termini di discriminazione degli affidati, minore trasparenza e minore tutela della privacy. Sul piano della vigilanza, gli Autori sottolineano, oltre alle crescenti esigenze di tutela dei consumatori, la necessità che le imprese del Fintech siano regolamentate secondo il principio “stessi rischi, stesse regole” e i possibili utilizzi del Fintech per promuovere la finanza sostenibile. Il profilo sicuramente più rilevante di questo ultimo capitolo è che in queste pagine gli Autori ripropongono i due principali fondamenti teorici del volume: la necessità di preservare la creazione endogena di moneta delle banche, con riferimento soprattutto alle Big Tech (pp. 407-413), e la natura pubblica della moneta, come ho già ricordato parlando delle criptovalute.

La vigilanza bancaria di Esposito e Mastromatteo è uno studio che mancava nella letteratura italiana, e che ogni ricercatore interessato alle banche e alla vigilanza avrebbe avuto l'ambizione di scrivere, soprattutto con la capacità di mantenere in una trattazione così approfondita il costante legame con l'impianto teorico sottostante. Nonostante questa recensione abbia presentato un'analisi di tutti i capitoli, molti profili, per quanto rilevanti, sono stati trascurati.

Le uniche riflessioni critiche che la lettura di questo volume mi ha suggerito sono, da un lato, la mancanza di un maggiore approfondimento del reale significato economico del capitale regolamentare e, dall'altro, degli stress test nell'ambito della vigilanza macro-prudenziale. Mentre il problema dell'eccessiva variabilità fra banche e fra paesi dei metodi di calcolo dell'attivo ponderato per il rischio – ossia il denominatore dei coefficienti di capitale – potrà parzialmente essere risolto quando l'*output floor* previsto da Basilea 3 sarà effettivamente applicato, resta aperta e tuttora irrisolta la reale capacità di assorbimento delle perdite inattese degli strumenti finanziari ammessi a comporre il capitale regolamentare. Questo deriva, da un lato, dalle differenze fra regole contabili, di cui ho già accennato; dall'altro, dal fatto che gli strumenti ibridi del capitale di migliore qualità sono spesso complessi e opachi. Di conseguenza, in particolare per i paesi avanzati e per le maggiori banche, l'aumento del capitale regolamentare ha comportato non una riduzione, come ci si sarebbe dovuti aspettare, ma un aumento del *leverage* (Anginer et al., 2021). La stessa Banca Centrale Europea sottolinea: “Le sfide associate alla percezione da parte dei mercati delle caratteristiche degli strumenti AT1²⁰ evidenziano una preoccupazione più fondamentale relativa alla complessità delle regole sul capitale” (ECB, 2022, p. 4).

dei depositi. Per contenere i possibili effetti che questa sostituzione potrebbe avere sulla trasmissione della politica monetaria e sulla stabilità finanziaria, l'Eurosistema sta valutando diverse soluzioni” (Banca d'Italia, 2023b, p. 180).

²⁰ Gli strumenti definiti come AT1 (*Additional T1 Capital*, o Capitale Aggiuntivo di classe 1) sono titoli obbligazionari subordinati a lunga scadenza che compongono, oltre ai fondi propri in senso stretto, il capitale regolamentare di migliore qualità. Essi dovrebbero assorbire le perdite ancor prima che la banca entri in una situazione di crisi. Quando si verifica la crisi, le perdite dovrebbero essere coperte prima dagli azionisti e poi dai titolari degli strumenti AT1. Questa regola non è stata applicata dalle autorità di vigilanza svizzere in occasione dell'acquisizione da parte di UBS del Credit Suisse. In questo caso, mentre i vecchi azionisti hanno ricevuto un parziale rimborso, i titoli AT1 sono stati integralmente cancellati; a favore di UBS è stata inoltre accordata dal governo una garanzia a fronte delle maggiori perdite derivanti da alcune delle attività acquisite per effetto della fusione (FINMA, 2023). Le autorità di vigilanza europee hanno severamente censurato la decisione della FINMA, l'autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari della Svizzera (ECB et al., 2023; Banca d'Italia, 2023a, p. 35)). Per effetto di questa operazione, la concentrazione bancaria della Svizzera è cresciuta in misura importante: nonostante ciò, la Commissione Europea ha approvato l'operazione senza sollevare problemi (European Commission, 2023).

Il volume offre in ogni caso un importante contributo anche e soprattutto sul piano scientifico e propone numerosi argomenti di riflessione di cui io e ogni studioso di queste tematiche non possiamo che essere grati agli Autori.

Riferimenti bibliografici

- American Bankers Association (2022), *Comment on the FED discussion paper Money and Payments: The US Dollar in the Age of Digital Transformation*, 20 maggio, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.aba.com/-/media/documents/comment-letter/aba-comments-on-fed-discussion-paper-money-and-payments-05202022.pdf?rev=f951926825b14ad9b6c901e68b36f22d>.
- Anginer D., Bertay A.C., Cull R., Demirgüç-Kunt A., Mare D.S. (2021), "Bank Capital regulation and risks after the Global Financial Crisis", *Journal of Financial Stability*, art. n. 100891.
- Banca d'Italia (2022), *La Banca d'Italia. Funzioni e Obiettivi*, 3a edizione, 27 dicembre, Roma: Banca d'Italia, disponibile all'indirizzo internet: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/funzioni-obiettivi/2022-funzioni-obiettivi/BancadItalia-funzioni-obiettivi_3ed.pdf.
- Banca d'Italia (2023a), *Bollettino Economico*, 2/2023, aprile, Roma: Banca d'Italia, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/2023-2/boleco-2-2023.pdf>.
- Banca d'Italia (2023b), *Relazione Annuale*, 31 maggio, disponibile all'indirizzo internet: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2022/rel_2022.pdf.
- Barr M.S. (2023), *Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank*, 28 aprile, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/svb-review-20230428.pdf>.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision (2009), *Principles for Sound Stress Testing Practices and Supervision*, 20 maggio, Basilea: Bank for International Settlements, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bis.org/publ/bcbs155.pdf>.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision (2013), *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools*, 7 gennaio, Basilea: Bank for International Settlements, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision (2017), *Regulatory treatment of accounting provisions – interim approach and transitional arrangements*, 29 marzo, Basilea: Bank for International Settlements, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d401.pdf>.
- BIS – Bank for International Settlements (1986), *Recent Innovations in International Banking*, aprile, Basilea: Bank for International Settlements, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bis.org/publ/ecsc01a.pdf>.
- BIS – Bank for International Settlements (2022a), "The future monetary system", in *Annual Economic Report 2022* (pp. 75-103), Basilea: Bank for International Settlements, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e3.pdf>.
- BIS – Bank for International Settlements (2022b), *Macro-financial stability frameworks and external financial conditions – Report submitted to the G20 Finance Ministers and Central Banks Governors*, 15 luglio, Basilea: Bank for International Settlements, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bis.org/publ/othp53.pdf>.
- BIS – Bank for International Settlements (2023), "Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new", Capitolo III in *BIS Annual Economic Report 2023* (pp. 85-118), Basilea: Bank for International Settlements, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023e3.pdf>.
- Borin A., Condeloro F.P., Di Stefano E., Gunnella V., Mancini M. e Panon L. (2022), "Quantitative assessment of the economic impact of the trade disruptions following the Russian invasion of Ukraine", *Questioni di Economia e Finanza (occasional papers)*, n. 700, giugno, Roma: Banca d'Italia, disponibile all'indirizzo internet: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2022-0700/QEF_700_22.pdf?language_id=1.
- Borio C., Farag M. e Zampolli F. (2023), "Tackling the fiscal policy-financial stability nexus", *BIS Working Papers*, n. 1090, aprile, Basilea: Bank for International Settlements, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bis.org/publ/work1090.pdf>.
- Cohelo R., Restoy F. e Zamil R. (2020), "Convergence in the prudential regulation of banks – what is missing?", *FSI Insights on policy implementation*, n. 24, febbraio, Basel: Financial Stability Institute of the Bank for the International Settlements, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights24.pdf>.
- D'Ippoliti C. (2021), "Italy's 'Charter of Workers's Rights' turns fifty", *PLS Quarterly Review*, 74 (297), pp. 95-98.
- Dahlgren S., Himino R., Restoy F. e Rogers C. (2023), *Assessment of the European Central Bank's Supervisory Review and Evaluation Process. Report by the Expert Group to the Chair of the Supervisory Board of the ECB*, 17 aprile, Frankfurt a.M.: European Central Bank, disponibile all'indirizzo internet: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/annex/ssm.pr230417_annex.en.pdf.

- de Cecco M. (2014), "The Political Economy of Eurozone Austerity", *Institute for New Economic Thinking*, ottobre, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.ineteconomics.org/uploads/downloads/de-Cecco-Eurozone-speech-Oct-2014-final-INET-version.pdf>.
- Department of the Treasury, Federal Reserve, and FDIC (2023), *Joint Statement*, 12 marzo, Washington (DC): Federal Reserve, disponibile all'indirizzo internet: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1337>.
- De Rezende R.B. (2023), "An event-driven bank stress indicator: the case of US regional banks", *Finance Research Letters*, doi: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104132>.
- Díaz-Alejandro C.F. (1985), "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash", *Journal of Development Economics*, 19 (1-2), pp. 1-24.
- EBA – European Banking Authority (2023), *Monitoring of Liquidity Coverage Ratio and Net Stable Funding Ratio Implementation in the EU*, terzo rapporto, 15 giugno, Parigi: European Banking Authority.
- ECB – European Central Bank (2022), *ECB responses to the European Commission's call for advice on the review of the EU macroprudential framework*, marzo, Frankfurt a.M.: European Central Bank, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.responsetothecallforadvice~547f97d27c.en.pdf>.
- ECB Banking Supervision, SRB (Single Resolution Board) ed EBA (European Banking Authority) (2023), *Statement on the announcement on 19 March 2023 by Swiss Authorities*, 20 marzo, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ssm.pr230320~9f0ae34dc5.en.html>.
- Esposito L. e Mastromatteo G. (2021), *La vigilanza bancaria. Storia, teorie, prospettive*, Roma: Carocci.
- Esposito L. e Tori D. (2022), "Guerra e moneta: come il conflitto in Ucraina cambierà il sistema monetario internazionale", *Moneta e Credito*, 75 (298), pp. 163-183.
- European Commission (2023), *Mergers: Commission approves the merger between Credit Suisse and UBS*, 25 maggio, disponibile all'indirizzo internet: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_23_2889/IP_23_2889_EN.pdf.
- Fantacci L., Gobbi L. e Luciani D. (2022), "Bene pubblico globale o arma finanziaria? L'egemonia del dollaro alla prova delle sanzioni", *Moneta e Credito*, 75 (298), pp. 123-147.
- FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation (2023a), *FDIC's Supervision of Signature Bank*, 28 aprile, Washington (DC): Federal Deposit Insurance Corporation, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23033a.pdf>.
- FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation (2023b), *Options for Deposit Insurance Reform*, 1 maggio, Washington (DC): Federal Deposit Insurance Corporation, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.fdic.gov/analysis/options-deposit-insurance-reforms/report/options-deposit-insurance-reform-full.pdf>.
- Federal Reserve Board (2023), *Federal Reserve Board announces it will make available additional funding to eligible depository institutions to help assure banks have the ability to meet the needs of all their depositors*, 12 marzo, Washington (DC): Board of Governors of the Federal Reserve System, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312a.htm>.
- FINMA (2023), *FINMA approves merger of UBS and Credit Suisse*, 19 marzo, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.finma.ch/en/news/2023/03/20230319-mm-cs-ubs/>.
- Gaillard N. e Michaleck R. (2022), "Remarks and policy recommendations to fight moral hazard", in Zendejas J.F., Gaillard N. e Michaleck R. (a cura di), *Moral Hazard. A Financial, Legal, and Economic Perspective* (pp. 202-213), Abingdon (UK): Routledge.
- Giangrande N. (2022), "Le conseguenze della guerra russo-ucraina sull'economia italiana. Un'analisi sui salari e sull'occupazione", *Moneta e Credito*, 75 (298), pp. 213-223.
- Goodhart C.A.E e Lastra R.M. (2023), "Lender of Last Resort and Moral Hazard", *CEPR Discussion Papers*, n. DP18041, London: Centre for Economic Policy Research, disponibile all'indirizzo internet: http://eprints.lse.ac.uk/118679/1/Goodhart_lender_of_last_resort_discussion_paper.pdf.
- Haldane A.G. (2014), "Constraining Discretion in Banking Regulation", in Goodhart C., Gabor D., Vestergaard J. e Ertürk I. (a cura di), *Central Banking at a Crossroads* (pp. 15-31), London e New York: Anthem Press.
- IMF – International Monetary Fund (2020), "United States: Financial System Stability Assessment", *IMF Country Reports*, n. 2020/242, 10 agosto, Washington (DC): International Monetary Fund, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2020/English/1USAEA2020002.ashx>.
- IMF – International Monetary Fund (2023), "A Financial System Tested by Higher Inflation and Interest Rates", cap. 1 in *Global Financial Stability Report: Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks* (pp. 1-57), aprile, Washington (DC): International Monetary Fund, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/GFSR/2023/April/English/text.ashx>.
- IMF – International Monetary Fund (2023), "United States 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the United States", *IMF Country Report*, n. 2023/208, giugno, Washington (DC): International Monetary Fund, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2023/English/1USAEA2023001.ashx>.

- Kregel J. (2014), "Minsky and dynamic macroprudential regulation", *PLS Quarterly Review*, 67 (209), pp. 217-238.
- Lampa R. e Garbellini N. (2022), "Sanzioni, shock da offerta e inflazione: la rilevanza del conflitto russo-ucraino", *Moneta e Credito*, 75 (298), pp. 95-99.
- Makhlouf G. (2023), *Has Europe moved beyond financial fragility?* Opening remarks by the Governor of Central Bank of Ireland at a public event at the Hertle School, "Has Europe moved beyond financial fragility", Berlino, 14 febbraio, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.bis.org/review/r230215c.pdf>.
- Mastromatteo G. (2009), "The role of the public sector in the thought of Hyman Minsky", in Salvadori N. e Opocher A. (a cura di), *Long-Run Growth, Social Institutions and Living Standards* (pp. 46-77), Cheltenham (UK) e Northampton (MA, USA): Edward Elgar Pub.
- Mastromatteo G. ed Esposito L. (2023), "Il ruolo della Banca d'Italia dalla ricostruzione post-bellica alla fine degli anni Settanta: una nota", *Moneta e Credito*, 76 (301), marzo, pp. 77-93.
- Mastromatteo G. e Rossi S. (2019), "The Mirage of expansionary fiscal consolidation to resolve the euro-area crisis", in Power K., Ali T. e Lebdušková E. (a cura di), *Discourse Analysis and Austerity: Critical Studies from Economics and Linguistics* (pp. 253-266), Abingdon (UK): Routledge.
- Metrick A. e Tarullo D.K. (2021), "Congruent Financial Regulation", *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring, pp. 143-181.
- McHenry P. (2023), "Statement on regulator actions regarding Silicon Valley Bank," United States House of Representatives, Financial Services Committee, 12 marzo, disponibile all'indirizzo internet: <https://financialservices.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=408652>.
- Minsky H.P. (1982), "Debt Deflation Processes in Today's Institutional Environment", *PLS Quarterly Review*, 35 (143), pp. 375-393.
- Minsky H.P. (1984), "The Potential for Financial Crises", in Agmon T., Hawkins R.G. e Levich R.M. (a cura di), *The Future of the International Monetary System* (pp. 91-109), Lexington (MA): Lexington Books, D.C. Heath & Co.
- Minsky H.P. (1986), "Global Consequences of Financial Deregulation", *Marcus Wallenberg Papers on International Finance*, 2 (1), *Hyman P. Minsky Archive*, Paper 378.
- Minsky H.P. (1994), "Outline for Issues in Bank Regulation and Supervision", 4 agosto, Levy Economics Institute of Bard College, *Hyman P. Minsky Archive*, Paper 73.
- Minsky H.P. (2008, 2a edizione, [1a edizione 1986]), *Stabilizing an Unstable Economy*, New York: McGraw-Hill.
- Montanaro E. (2016), "Central Banks and Financial Supervision: New Tendencies", in Mancini M., Paciello A. e Santoro V. (a cura di), *Regole e Mercato* (Tomo I, Capitolo 19, pp. 539-569), Torino: Giappichelli.
- Montanaro E. e Tonveronachi M. (2009), "Il Secondo Pilastro di Basilea 2. Prove di Stress per le Banche o per la Vigilanza?", *Banca Impresa Società*, 28 (1), pp. 73-93.
- Rajan R.G. e Acharya V.V. (2023), "The Fed's Role in the Bank Failures", *Project Syndicate*, 28 marzo, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-qe-role-in-svb-signature-bank-failures-by-raghuram-rajn-and-viral-acharya-2023-03>.
- Rey H. (2019), *Sistema monetario internazionale e cicli finanziari globali*, Paolo Baffi Lecture, 22 Novembre, Roma: Banca d'Italia.
- Roncaglia A. (2010), "Le origini culturali della crisi", *Moneta e Credito*, 63 (250), pp. 107-118.
- Roncaglia A. (2011), "Macroeconomics in crisis and macroeconomics in recovery", *PLS Quarterly Review*, 64 (207), pp. 167-185.
- Roncaglia A. (2013), "Il ruolo delle istituzioni nell'economia", *Moneta e Credito*, 66 (261), pp. 3-6.
- Sarcinelli M. (2012), "Euro crisis or public debt crisis: With a remedy for a latter case", *PLS Quarterly Review*, 65 (262), pp. 215-236.
- Sarcinelli M. (2013), "L'unione bancaria europea e la stabilizzazione dell'Eurozona", *Moneta e Credito*, 66 (261), pp. 7-43.
- Sylos Labini P. (2009), "Le prospettive dell'economia mondiale", *Moneta e Credito*, 62 (245-248), pp. 61-89.
- Tarullo D.K. (2014), "Macroprudential Regulation", *Yale Journal on Regulation*, 31, pp. 505-521.
- Thomson J.B. e Todd W. (2023), "Shifting Downward: How a Change in Fed Culture Hurt Bank Supervision", *Institute for New Economic Thinking*, 27 marzo, disponibile all'indirizzo internet: <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/shifting-downward-how-a-change-in-fed-culture-hurt-bank-supervision>.
- Tonveronachi M. (2010), "Empowering supervisors with more principles and discretion to implement them will not reduce the dangers of the prudential approach to financial regulation", *PLS Quarterly Review*, 63 (255), pp. 363-378.
- Tonveronachi M. (2015a), "Making the ECB the central bank of a non-federal coalition of states", *PSL Quarterly Review*, 68 (273), pp. 91-114.
- Tonveronachi M. (2015b), "Revising the European Central Bank's fiscal rules to support growth and employment", *Journal of Post Keynesian Economics*, 38, pp. 405-508.
- Tonveronachi M. (2016), "Tre proposte per rivitalizzare l'Unione Europea", *Moneta e Credito*, 69 (276), pp. 367-404.
- Tonveronachi M. (2021), "Ernesto Rossi, economista di Giustizia e Libertà", *Moneta e Credito*, 74 (295), pp. 191-211.

- Trapanese M. (2020), "The regulatory cycle in banking: what lessons from the U.S. experience? (from the Dodd-Frank Act to Covid-19)", *Questioni di Economia e Finanza (occasional papers)*, n. 585, novembre, Roma: Banca d'Italia.
- Tropeano D. (2011), "Financial Regulation After the Crisis", *International Journal of Political Economy*, 40 (2), pp. 45-60.
- Visco I. (2014), *Considerazioni finali*, Assemblea Ordinaria dei Partecipanti, 30 maggio, Roma: Banca d'Italia, disponibile all'indirizzo internet: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2014/cf13_considerazioni_finali.pdf.
- Visco I. (2018), "Banks and finance after the crisis: Lessons and challenges", *PLS Quarterly Review*, 71 (286), pp. 255-277.
- Visco I. (2022), *Inflazione e politica monetaria*, Prima 'Lezione Ugo La Malfa', Camera dei Deputati, Roma, 16 novembre, disponibile all'indirizzo internet: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2022/Visco_inflazione_e_politica_monetaria_16_novembre_2022.pdf.
- Visco I. (2023a), *Monetary policy and the return of inflation*, The Warwick Economics Summits 2023, Bishnodat Persaud Lecture, Coventry (UK), 11 febbraio, disponibile all'indirizzo internet: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2023/Visco_Warwick_110223.pdf.
- Visco I. (2023b), *Considerazioni finali del Governatore*, Relazione Annuale, 31 maggio, Roma: Banca d'Italia, disponibile all'indirizzo internet: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2023/cf_2022.pdf.