

## SFI Public Discussion Note

Ripensare la liquidità bancaria:  
misurazione, regolamentazione  
e compromessi politici





**Prof. Andreas Fuster**  
*Professore associato di  
Finanza e SFI Senior Chair  
presso lo Swiss Finance  
Institute @ EPFL<sup>1</sup>*



**Dr. Lucas Marc Fuhrer**  
*Head of Interest Rate and  
Liquidity Risk Management  
presso PostFinance e docente  
presso l'Università di Zurigo*

Con la sua serie di Note di discussione pubblica, lo Swiss Finance Institute (SFI) promuove attivamente un dibattito approfondito su temi rilevanti per il settore finanziario, la politica e il mondo accademico. Inoltre, l'SFI diffonde i risultati delle sue ricerche attraverso pubblicazioni, master class e conferenze.

Le opinioni e le conclusioni espresse nel presente documento sono esclusivamente quelle degli autori. Esse non riflettono necessariamente il punto di vista della BNS o di PostFinance. Gli autori ringraziano Marc Blatter, Jake Bosshard, Markus Bürgi, François Degeorge, Claudio Gaugler, Alain Krapf, Urs Marthaler, Cyril Pasche, Stefan Paul, Andy Sturm, Pascal Towbin e Frederik Weber per i loro utili commenti e suggerimenti. Tutti gli errori sono da attribuire agli autori.

Alla fine del testo, a pagina 20, è riportato un glossario consolidato che consente di accedere rapidamente alle abbreviazioni e ai termini chiave utilizzati nel corso della discussione.

Questa versione è una traduzione della versione originale in inglese. La versione originale è disponibile su <https://www.sfi.ch/pdn-liq26>

<sup>1</sup>) Fuster ricopre anche una posizione part-time come consulente presso la Banca Nazionale Svizzera (BNS).

# 1. Motivazione

La gestione della liquidità è una funzione fondamentale di una banca tradizionale. Le banche effettuano una "trasformazione della liquidità" finanziandosi principalmente con depositi, che in genere possono essere ritirati con breve preavviso, e investendo questi fondi in prestiti a lungo termine e in altre attività relativamente illiquide. Questo approccio funziona perché, normalmente, solo pochi depositanti desiderano ritirare il proprio denaro in un dato giorno. Il rovescio della medaglia, tuttavia, è che proprio la trasformazione della liquidità rende le banche vulnerabili alle "corse agli sportelli", ovvero quando un gran numero di depositanti cerca di ritirare il proprio denaro contemporaneamente, temendo che la banca non ne abbia abbastanza per tutti. Eppure, come osserva uno degli studi fondamentali sul sistema bancario moderno e sulle corse agli sportelli (Diamond & Dybvig, 1983), è proprio attraverso la trasformazione della liquidità che le banche forniscono un valore significativo all'economia.

La liquidità, infatti, è un concetto multidimensionale che tocca diversi aspetti del bilancio di una banca. Quando la crescita degli asset genera un fabbisogno di finanziamento, una banca può espandere le proprie passività ottenendo depositi aggiuntivi, contraendo prestiti sui mercati monetari a breve termine o emettendo debito a lungo termine, ma il costo di tali operazioni dipende dalla liquidità di *finanziamento* della banca. Sul lato degli asset, la liquidità di *mercato* sia dei prestiti sia dei titoli, ovvero la facilità con cui possono essere convertiti in contanti, cambia nel tempo e può evaporare in periodi di stress (Brunnermeier & Pedersen, 2009). Infine, un ulteriore rischio di liquidità deriva dalle linee di credito che le banche concedono ai propri clienti aziendali, che sono i più propensi ad attingervi durante le fasi di recessione.

Il rischio di liquidità nel settore bancario è stato particolarmente evidente durante la Crisi Finanziaria Globale (Global Financial Crisis – GFC) del 2008-2009: abbiamo imparato che anche le banche solvibili e stabili potevano diventare illiquide, poiché i mercati interbancari si congelavano e i depositanti all'ingrosso ritiravano rapidamente i fondi. In risposta a questa crisi sono state introdotte nuove normative, come vedremo più avanti, ma recentemente i rischi di liquidità hanno attirato nuovamente l'attenzione a causa delle turbolenze che hanno colpito le banche regionali statunitensi, e a causa del fallimento di Credit Suisse nel 2023. Le discussioni si sono concentrate sulla misurazione e sui requisiti normativi appropriati per la liquidità, nonché sul ruolo delle banche centrali nell'influenzare le riserve di liquidità delle banche commerciali e sulla progettazione di strumenti attraverso i quali le banche centrali possono aiutare a gestire i rischi di liquidità. Tali discussioni sono particolarmente importanti alla luce delle innovazioni tecnologiche che hanno verosimilmente aumentato la probabilità di ingenti e rapidi prelievi di fondi. Nelle storiche corse agli sportelli bancari, i depositanti dovevano mettersi in fila di persona fuori da una filiale bancaria, o almeno presso un bancomat, per recuperare il proprio denaro. Oggi possono trasferire elettronicamente i propri fondi a un'altra banca, o forse persino trasformarli in una valuta digitale, con un semplice clic.

In questa Nota di discussione pubblica intendiamo fornire una panoramica concisa, evidenziando le conclusioni delle recenti ricerche accademiche, su come viene misurata e regolamentata la liquidità bancaria, sulle lezioni apprese dalle recenti crisi e su come potrebbero evolvere i rischi di liquidità in futuro. Forniamo quindi il nostro punto di vista sugli attuali dibattiti politici. In questa sede ci limiteremo all'analisi delle banche in regime di continuità aziendale, astenendoci dal discutere le questioni di liquidità una volta che una banca è fallita.



## 2. Misurazione e regolamentazione della liquidità

I dirigenti bancari e gli analisti utilizzano vari metodi per valutare la liquidità di una banca. Un testo standard sulla gestione del rischio (Saunders et al., 2024), per esempio, elenca i tradizionali indicatori basati sul bilancio, come il rapporto tra prestiti e depositi o tra asset liquidi e asset totali; questi indicatori, ampiamente disponibili, possono essere calcolati sulla base di dati pubblici. I responsabili della gestione del rischio bancario prendono inoltre in considerazione misure più dettagliate, basate sui deflussi netti di cassa attesi e in condizioni di stress, su diversi orizzonti temporali, per esempio da 1 a 7 giorni, da 7 a 30 giorni, ecc. I risk manager monitorano tre aspetti fondamentali della gestione della liquidità della propria banca: (i) potenziali deflussi di depositi o "run-off", (ii) la capacità della banca di generare finanziamenti e (iii) la sua capacità di monetizzare gli asset. Infine, per alcuni istituti, devono essere presi in considerazione gli impegni fuori bilancio, come le linee di credito.

Negli ultimi anni, gli indicatori normativi introdotti a livello internazionale dopo la crisi finanziaria globale hanno assunto un ruolo centrale nella valutazione della liquidità di una banca. In particolare, nel 2013 e nel 2014 il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) ha introdotto due nuovi standard quantitativi nell'ambito del quadro di Basilea III: il coefficiente di copertura della liquidità (Liquidity Coverage Ratio – LCR) e il coefficiente di finanziamento netto stabile (Net Stable Funding Ratio – NSFR).<sup>2</sup>

L'LCR mira a garantire che una banca detenga attività liquide di alta qualità (High Quality Liquid Assets – HQLA) sufficienti a coprire i suoi potenziali deflussi netti di cassa durante un periodo di stress di 30 giorni. Per calcolare questi deflussi netti di cassa, a ciascuna componente del finanziamento della banca viene assegnato un tasso di deflusso, scelto per catturare la parte di questo finanziamento che potrebbe lasciare la banca; ipotesi simili vengono formulate per gli impegni fuori bilancio, come le linee di credito. Successivamente, vengono sottratti i flussi in entrata previsti dalla banca nello stesso orizzonte temporale, fino a un limite massimo.

L'NSFR, al contrario, promuove la stabilità del finanziamento più a lungo termine. Esso richiede a ciascuna banca di mantenere un minimo di finanziamento stabile rispetto alle caratteristiche di liquidità e alle scadenze delle proprie attività, riducendo così la dipendenza dai mercati all'ingrosso a breve termine e limitando il rischio di trasformazione delle scadenze. Insieme, questi due indici formano un quadro coerente per la resilienza della liquidità a breve e medio termine.

<sup>2</sup> In Svizzera, già prima dell'introduzione di queste norme, le banche erano tenute a detenere una certa quantità di liquidità, ma i requisiti erano meno rigorosi (cfr. per esempio Bankenverordnung (2005), art. 16-20; versione 1.11.2005). Oltre a questi requisiti legali, la BNS richiedeva – e richiede tuttora – alle banche svizzere di detenere un importo minimo di riserve. Tuttavia, tale requisito serve principalmente a facilitare l'attuazione della politica monetaria, piuttosto che a mitigare i rischi di liquidità specifici delle istituzioni.

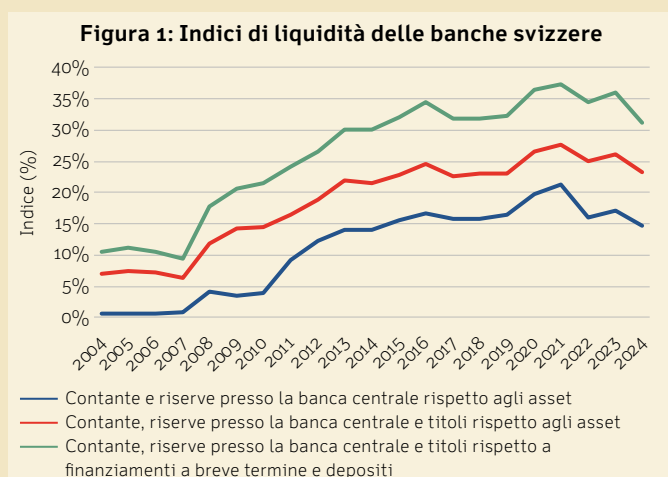


## La situazione di liquidità delle banche svizzere

Qui forniamo una breve panoramica della situazione di liquidità delle banche svizzere, sulla base dei dati disponibili al pubblico.

In primo luogo, consideriamo gli asset liquidi detenuti dalle banche svizzere, utilizzando due definizioni alternative. Secondo la definizione più ristretta, gli asset liquidi sono costituiti da contanti e riserve della banca centrale. Secondo la definizione più ampia, includiamo anche i titoli di investimento, sebbene questi non siano necessariamente tutti HQLA. Normalizziamo gli asset liquidi in base al totale degli asset o all'importo dei finanziamenti a breve termine potenzialmente esigibili, che definiamo come la somma dei depositi dei clienti e delle passività del mercato monetario, sia garantite sia non garantite.

La figura 1 mostra che le banche svizzere nel loro complesso hanno aumentato notevolmente i loro asset liquidi rispetto a vent'anni fa, indipendentemente dalla definizione che si dà a questo termine. Tale aumento si è verificato principalmente tra il 2008 e il 2015; da allora gli indici degli asset liquidi sono rimasti relativamente stabili, a eccezione di un aumento durante gli anni della pandemia di Covid-19 (2020-2021) e di una leggera diminuzione verso la fine del periodo indicato. L'aumento complessivo è dovuto all'espansione delle riserve della BNS nell'ambito dell'acquisizione di asset in valuta estera, con l'obiettivo di contrastare la pressione al rialzo sul franco svizzero.



Nota: questa figura mostra l'evoluzione di tre diversi coefficienti di liquidità per le banche svizzere nel loro complesso tra il 2004 e il 2024, misurati a livello di società madre. Il primo rapporto è definito come contante più riserve presso la banca centrale diviso per il totale degli asset. Il secondo rapporto amplia il numeratore per includere i titoli di investimento, che non si qualificano necessariamente tutti come asset liquidi di alta qualità, mantenendo il totale degli asset come denominatore. Il terzo rapporto è definito come contante, riserve presso la banca centrale e titoli di investimento diviso per il finanziamento a breve termine e i depositi della clientela.

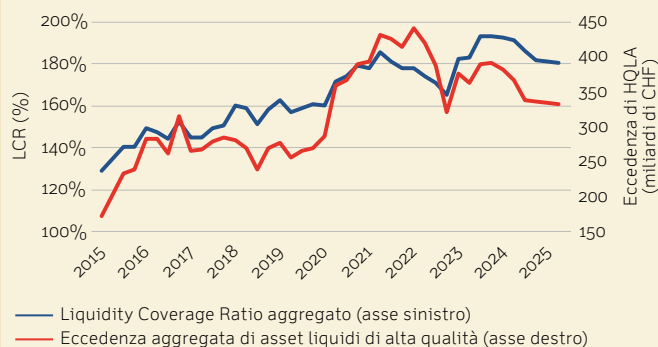
Fonte: Banca nazionale svizzera (BNS)

Dati: <https://data.snb.ch/en/topics/banken/cube/babilpobgua>

In secondo luogo, consideriamo l'LCR, definito come HQLA diviso per i deflussi netti di cassa nei successivi 30 giorni in condizioni di stress. Le norme di Basilea richiedono che questo rapporto sia almeno del 100% e la figura 2 mostra che le banche svizzere, nel loro complesso, soddisfano questo requisito con un sostanziale surplus. La figura 2 mostra inoltre che l'eccedenza di HQLA (HQLA meno deflussi netti di cassa) è cresciuta notevolmente nel tempo e, nel complesso, supera i 330 miliardi di CHF (asse destro).<sup>3</sup> Il calo alla fine del 2022 e la successiva ripresa riflettono probabilmente i deflussi dal Credit Suisse e le successive misure di sostegno adottate dalla BNS.

Naturalmente, i dati aggregati riportati in queste figure nascondono differenze significative tra le singole banche. La figura 3 riporta i valori LCR a livello bancario rispetto all'esposizione totale delle banche, che è una misura delle dimensioni delle banche, alla fine del 2024. Questa figura mostra che alcune banche sono molto più al di sopra del livello richiesto del 100% rispetto ad altre. Con l'aumentare delle dimensioni delle banche, la dispersione dei valori LCR diventa leggermente più ridotta.

**Figura 2: Liquidity Coverage Ratio aggregato ed eccedenza di asset liquidi di alta qualità delle banche svizzere**



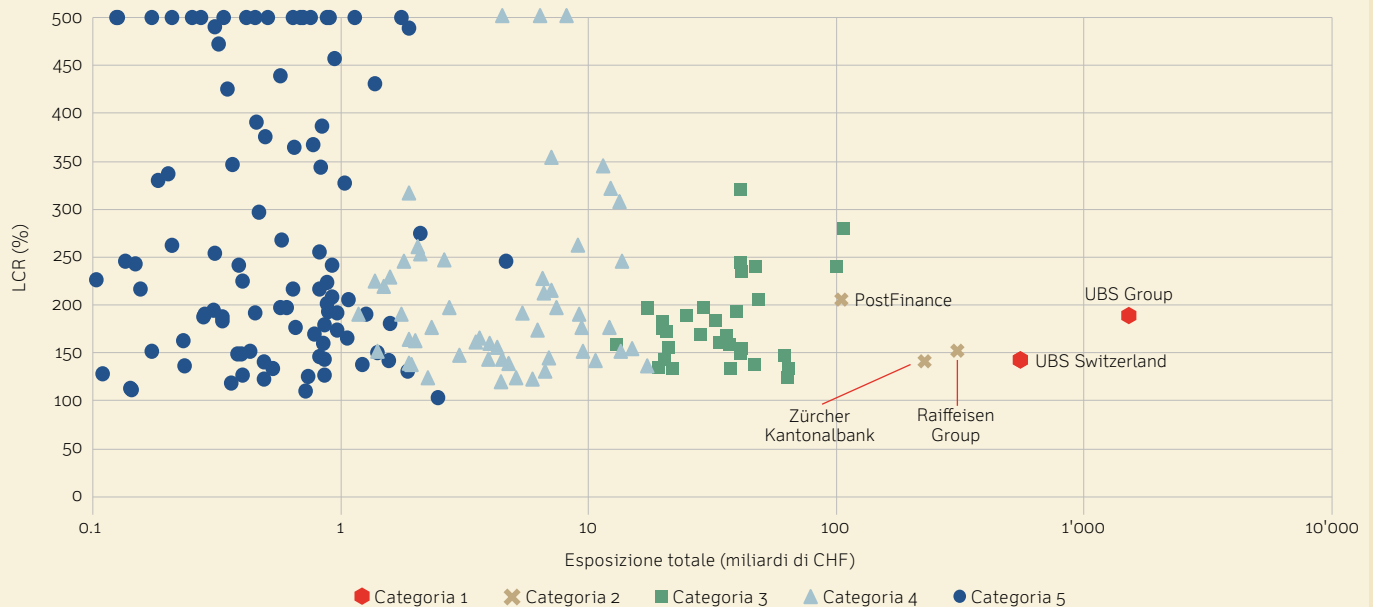
Nota: questa figura mostra l'evoluzione del Liquidity Coverage Ratio (LCR) e il surplus di High-Quality Liquid Assets (HQLA) per le banche svizzere nel loro complesso tra il 2015 e il 2025. L'LCR misura la capacità di una banca di resistere a stress di liquidità a breve termine confrontando il proprio stock di HQLA con i deflussi netti di cassa previsti su un orizzonte temporale di 30 giorni. La normativa impone alle banche di mantenere un LCR pari ad almeno il 100%. Il surplus di HQLA è definito come lo stock di HQLA che supera quanto richiesto per coprire i deflussi netti di cassa ipotizzati su un orizzonte temporale di 30 giorni ai sensi dell'LCR.

Fonte: Banca nazionale svizzera (BNS)

Dati: <https://data.snb.ch/en/topics/cross/cube/sddsfsi36912q>

3) Una recente relazione della BNS tenuta da Tschudin e Moser (2025b) mostra un surplus aggregato di HQLA inferiore, pari a circa 150 miliardi di CHF, rispetto ai requisiti normativi nel 2025. Questa differenza riflette probabilmente i requisiti di liquidità aggiuntivi oltre all'LCR per le banche di importanza sistemica.

**Figura 3: Eterogeneità dei Liquidity Coverage Ratio in base alle dimensioni delle banche, fine 2024**



Nota: questa figura mostra il Liquidity Coverage Ratio (LCR) a fine 2024 rispetto all'esposizione totale misurata in miliardi di CHF per tutte le entità giuridiche distinte monitorate dalla FINMA e soggette a requisiti di liquidità. L'asse orizzontale è rappresentato su una scala logaritmica. Ogni indicatore rappresenta una singola entità giuridica. Alcune banche compaiono più di una volta poiché sono inclusi sia il gruppo sia le filiali regolamentate. Sono escluse le banche con un'esposizione totale inferiore a 0.1 miliardi di CHF. I valori del Liquidity Coverage Ratio sono limitati al 500%. Le categorie bancarie corrispondono alla classificazione definita dalla FINMA.

Fonte: Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA)

Dati: <https://www.finma.ch/en/documentation/finma-publications/kennzahlen-und-statistiken/kennzahlen/kennzahlen-banken/>

Oltre alle misure sopra descritte, dal 2024 le banche di importanza sistemica (Systemically Important Banks – SIB) in Svizzera – UBS, Raiffeisen Group, Zürcher Kantonalbank e PostFinance – sono state soggette a requisiti di liquidità più rigorosi. Le norme applicabili a queste banche estendono l'orizzonte dello stress test da 30 a 90 giorni e richiedono la copertura dei deflussi netti previsti per questo orizzonte temporale (Consiglio federale, 2022). Oltre l'orizzonte temporale di 90 giorni, l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) può imporre ulteriori requisiti specifici per ciascun istituto. Per soddisfare tali requisiti, gli asset ammissibili includono HQLA e un importo limitato di crediti ipotecari che le banche detengono come garanzia per ottenere liquidità di emergenza dalla BNS.

Infine, il quadro normativo svizzero impone alle banche di maggiori dimensioni di effettuare regolarmente stress test di liquidità.<sup>4</sup> Questi test, che coprono sia gli shock idiosincratichi sia quelli di mercato, devono far parte del processo interno di valutazione dell'adeguatezza della liquidità di ciascuna banca. Ulteriori stress test si applicano ai rischi di liquidità infragiornalieri. Sebbene tutte le banche siano tenute a pubblicare i principali indicatori di liquidità e i loro determinanti, compresi l'LCR e l'NSFR, i risultati

degli stress test di liquidità e i requisiti rafforzati per le SIB non devono essere divulgati.

Ci si potrebbe chiedere perché tali normative siano necessarie, dato che presumibilmente è nell'interesse di ogni banca evitare il fallimento. Ci sono almeno due spiegazioni, entrambe relative al potenziale sotto-assicuramento delle banche contro il rischio di liquidità, quando tali decisioni sono guidate esclusivamente dal loro interesse personale. In primo luogo, l'assicurazione sui depositi e, per alcuni creditori, le aspettative di sostegno pubblico riducono l'incentivo per gli investitori e i depositanti a monitorare e valutare il rischio di liquidità della loro banca, il che a sua volta indebolisce l'incentivo della banca ad autoassicurarsi. In secondo luogo, lo stress test di liquidità di una banca può estendersi ad altre banche attraverso corse agli sportelli, contagio del mercato dei finanziamenti e dinamiche di vendita a prezzi stracciati. Poiché le singole banche non internalizzano questi costi sistemici quando scelgono i loro profili di liquidità e finanziamento, è necessaria una regolamentazione per fissare standard minimi.

<sup>4</sup> Sono escluse le banche FINMA di categoria 4 e 5, ovvero le banche di piccole e medie dimensioni.



### 3. Lezioni tratte dai recenti episodi

Due eventi hanno scosso il mondo bancario globale nel 2023. Negli Stati Uniti, le turbolenze tra le banche regionali hanno portato al fallimento della Silicon Valley Bank (SVB), della Signature Bank e della First Republic Bank. In Svizzera, le gravi e prolungate difficoltà del Credit Suisse si sono concluse con l'acquisizione di quest'ultimo da parte di UBS. Entrambi gli eventi sono stati caratterizzati da rapidi prelievi di depositi e da decisivi interventi politici delle autorità locali, ed entrambi offrono insegnamenti per la futura gestione del rischio e per la regolamentazione.

#### a. Condizioni preesistenti e la natura delle corse agli sportelli

I modelli canonici di corsa agli sportelli (Diamond & Dybvig, 1983) ammettono corse innescate "di punto in bianco". Se una quota sufficiente di depositanti (non assicurati) si aspetta che altri depositanti ritirino il proprio denaro, è logico per loro fare altrettanto. Tuttavia, è difficile sostenere che le corse agli sportelli del 2023 siano avvenute di punto in bianco. Nel caso di SVB, la banca aveva accumulato perdite sostanziali nel suo portafoglio di titoli a lungo termine. Alla fine del 2022, queste perdite avevano superato la riserva di capitale della banca, mettendola in una situazione pericolosa (Metrick, 2024). Per quanto riguarda Credit Suisse, la banca soffriva di una scarsa redditività, una valutazione negativa del mercato e vari altri problemi. Tuttavia, in entrambi i casi è stato necessario un segnale pubblico per dare il via alla corsa agli sportelli. Per SVB, è stato l'annuncio da parte della banca di aver liquidato parte del proprio portafoglio titoli in perdita e di aver pianificato di raccogliere nuovo capitale. La notizia si è diffusa rapidamente tra la sua clientela molto concentrata, che comprendeva svariati imprenditori della Silicon Valley, portando al ritiro di 42 miliardi di USD, sui circa 166 miliardi di USD di depositi totali della banca, nella sola giornata del 9 marzo 2023. Il giorno seguente, la banca è stata posta sotto l'amministrazione straordinaria della Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) statunitense. Allo stesso tempo, le banche con caratteristiche simili a quelle di SVB, ovvero banche di medie dimensioni con ingenti perdite non realizzate sui loro portafogli titoli e un'elevata percentuale di depositi non assicurati, sono state sottoposte a pressioni, sia in termini di prelievi di depositi, sia di calo dei prezzi delle azioni (Choi et al., 2024; Cipriani et al., 2024). Le banche di cui si è discusso maggiormente su Twitter/X hanno registrato cali più consistenti dei prezzi delle azioni (Cookson et al., 2026).

Nel caso del Credit Suisse, la corsa agli sportelli è stata molto più prolungata, iniziando sul serio nell'ottobre 2022. Questa corsa iniziale è stata probabilmente innescata da un segnale sui social media, ovvero un tweet di un giornalista australiano il 1° ottobre 2022.<sup>5</sup> Nella settimana successiva, Credit Suisse ha perso il 18% dei suoi depositi; dopo 30 giorni, la perdita ammontava al 31% (SNB, 2024a). I deflussi osservati nel marzo 2023, prima dell'acquisizione da parte di UBS, si sono verificati a una velocità simile, se calcolati su base mensile, anche se in alcuni giorni fino

al 7% dei depositi ha lasciato la banca in un solo giorno. In totale, Credit Suisse ha perso più della metà dei suoi depositi tra ottobre 2022 e marzo 2023, circa 200 miliardi di CHF (SNB, 2024a).

Come ci si poteva aspettare, la velocità dei prelievi variava a seconda del tipo di depositante. Sulla base dei dati relativi ai pagamenti, Cipriani et al. (2024) hanno individuato 22 banche statunitensi che nel marzo 2023 hanno registrato deflussi simili a quelli di una corsa agli sportelli (definiti in questo contesto come deflussi netti giornalieri molto superiori alla norma storica). Gli autori hanno riscontrato che tali deflussi erano stati determinati quasi esclusivamente da pochi depositanti di grandi dimensioni, piuttosto che da deflussi al dettaglio di minore entità. In linea con questa constatazione, anche nel caso di Credit Suisse sono stati i depositi al dettaglio di importo elevato, definiti come quelli superiori a 1.5 milioni di CHF, a essere ritirati più rapidamente, soprattutto nell'ottobre 2022, anche se alla fine i depositanti al dettaglio più piccoli hanno seguito l'esempio.

#### b. Risposte delle banche e interventi politici

Quando una banca subisce rapidi prelievi, i suoi asset liquidi, in particolare le riserve presso la banca centrale, si riducono rapidamente. Per ricostituire la propria liquidità, la banca può reagire in vari modi, per esempio vendendo titoli liquidi dal proprio portafoglio, aumentando il finanziamento all'ingrosso dai mercati dei capitali e ricorrendo a prestiti dalla banca centrale o, in alcune giurisdizioni, da altre istituzioni sostenute dal governo.

Il Credit Suisse ha attinto principalmente alla sua riserva di liquidità nell'autunno del 2022, scendendo temporaneamente al di sotto di alcuni requisiti normativi del secondo pilastro a livello di entità giuridica (Commissione d'inchiesta parlamentare, 2024, pagg. 272-274). Tuttavia, non ha attinto liquidità dalla BNS (Schlegel, 2023). La situazione è cambiata nel marzo 2023, quando la BNS ha fornito un totale di 168 miliardi di CHF di liquidità, di cui 68 miliardi prima dell'annuncio dell'acquisizione da parte di UBS.<sup>6</sup>

5) La corsa agli sportelli si è verificata anche se il tweet non menzionava esplicitamente Credit Suisse, affermando solo che «fonti attendibili mi dicono che una grande banca d'investimento internazionale è sull'orlo del baratro» (Taylor, 2022), e anche se il giornalista non era noto come esperto bancario.

6) Il 16 marzo 2023, Credit Suisse ha prelevato 48 miliardi di CHF dalla BNS: 38 miliardi di CHF attraverso il programma di assistenza di liquidità di emergenza (Emergency Liquidity Assistance – ELA) della BNS e 10 miliardi di CHF dalla sua linea di finanziamento per carenze di liquidità (Liquidity-Shortage Financing Facility – LSFF). Il 17 marzo 2023, Credit Suisse ha richiesto ulteriore liquidità, ma non disponeva di garanzie sufficienti, quindi la BNS ha fornito un'ulteriore assistenza di liquidità di emergenza (denominata ELA+) di 20 miliardi di CHF, garantita da diritti preferenziali nelle procedure fallimentari. I restanti 100 miliardi di CHF che Credit Suisse ha ricevuto dopo l'annuncio della sua acquisizione da parte di UBS erano una combinazione di ELA+ (30 miliardi di CHF) e 70 miliardi di CHF forniti nell'ambito del sostegno pubblico alla liquidità (Public Liquidity Backstop – PLB) introdotto dalla legge di emergenza. Cfr. SNB (2023).

Negli Stati Uniti, le banche interessate *non* hanno venduto titoli quando i depositi sono defluiti, forse perché tali titoli avevano perso valore a causa dell'aumento dei tassi di interesse di mercato e le banche erano riluttanti a realizzare tali perdite (Cipriani et al., 2024; Fuster et al., 2026; Glancy et al., 2024). Hanno invece aumentato i loro debiti, dando generalmente la priorità alle Federal Home Loan Banks (FHLB) rispetto alla linea di liquidità dello sportello di sconto della Federal Reserve.

Quando SVB e Signature Bank fallirono, rispettivamente il 10 e il 12 marzo 2023, le autorità di regolamentazione statunitensi erano così preoccupate per un effetto contagio su altre banche e sull'economia in generale, che invocarono una "eccezione di rischio sistemico" per proteggere completamente tutti i depositi delle due banche. Inoltre, la Federal Reserve ha aperto una linea di credito speciale, il Bank Term Funding Program (BTFP), attraverso la quale le banche potevano ottenere prestiti a fronte di titoli valutati al valore nominale anziché al valore di mercato. Questi interventi straordinari sono riusciti a rallentare il deflusso dei depositi in molte banche e, sebbene fosse ancora in arrivo un altro fallimento di una grande banca (la First Republic Bank ha chiuso il 1° maggio 2023), questo fallimento è stato molto più ordinato di quelli della SVB e della Signature Bank (Arseneau et al., 2025; Metrick, 2024).

Questi episodi verificatisi negli Stati Uniti e in Svizzera offrono diversi insegnamenti alle banche, alle autorità di regolamentazione e alle autorità di vigilanza. Innanzitutto, possiamo confrontare i deflussi di depositi effettivamente registrati da queste banche con i tassi di deflusso LCR ipotizzati. Per Credit Suisse, i deflussi complessivi nel mese di ottobre 2022, pari al 31%, sono stati sostanzialmente in linea con il tasso di deflusso LCR ponderato per il volume del 28% (SNB, 2024a). Tuttavia, i deflussi dei depositi al dettaglio di importo elevato (superiori a 1.5 milioni di CHF) sono stati più che raddoppiati rispetto a quanto ipotizzato

dall'LCR (44% contro 20%). Deflussi di entità simile si sono ripetuti nel marzo 2023. Durante quella fase di stress molto acuta, anche i depositi al dettaglio di importo non elevato sono usciti dal Credit Suisse a tassi superiori alle ipotesi dell'LCR (18% contro 10%). Nel singolo giorno con i deflussi più consistenti, il 7% dei depositi è uscito dalla banca. Le banche statunitensi fallite nel marzo 2023 hanno registrato tassi di deflusso ancora più rapidi. Alla SVB e alla Signature Bank, i tassi di deflusso giornalieri massimi hanno superato il 20% (Financial Stability Board, 2024). Questi tassi di deflusso senza precedenti sono stati attribuiti, almeno in parte, alla base di depositanti insolitamente concentrata di queste due banche (Kelly & Rose, 2025).

In secondo luogo, i fallimenti bancari del 2023 dimostrano che le banche centrali potrebbero non essere in grado di fornire un'assistenza di liquidità sufficiente se le garanzie prestabilite di una banca sono insufficienti o se la sua preparazione operativa e giuridica è altrimenti carente. Nel caso del Credit Suisse, come osservato sopra, la BNS ha fornito un sostegno di liquidità per un totale di 168 miliardi di CHF, ma solo 50 miliardi di CHF circa erano garantiti da titoli e ipoteche, mentre il resto ha dovuto essere fornito in base alla legge di emergenza. Per mettere in prospettiva i 50 miliardi di CHF di garanzie predisposte, alla fine del 2021 il Credit Suisse aveva 431 miliardi di CHF di depositi e prestiti a breve termine in essere, rispetto ai 227 miliardi di CHF di HQLA. Pertanto, i 50 miliardi di CHF coprivano solo circa un quarto delle passività potenzialmente esigibili della banca oltre a quelle coperte dall'HQLA.<sup>7</sup> Una lezione fondamentale che banche, banche centrali e autorità di regolamentazione possono trarre da questi episodi è che occorre disporre di maggiori garanzie idonee e immediatamente disponibili affinché le banche centrali possano fornire liquidità di emergenza in tempi di crisi.<sup>8</sup>

7) Secondo il rapporto annuale 2021 del Credit Suisse, i suoi depositi a fine anno ammontavano a 391 miliardi di CHF e i suoi prestiti a breve termine (esclusi i contratti pronti contro termine) a 40 miliardi di CHF, mentre le sue disponibilità HQLA ammontavano a 227 miliardi di CHF (Credit Suisse, 2022, pagg. 115-117).

8) Negli Stati Uniti, la SVB non era ben preparata per accedere allo sportello di sconto della Federal Reserve. Aveva solo garanzie limitate e non aveva effettuato transazioni di prova. Il giorno della corsa agli sportelli, ha tentato di trasferire 20 miliardi di USD da una FHLB e dalla sua banca depositaria allo sportello di sconto, ma il tentativo non ha avuto successo (Federal Reserve Board, 2023).

## 4. Come si evolverà il rischio di liquidità?

Data la rapidità della corsa agli sportelli della SVB nel 2023 e il fatto che i prelievi sono stati effettuati principalmente tramite servizi bancari online e mobili, l'evento è stato soprannominato "corsa agli sportelli digitale". È stato inoltre accompagnato da un'intensa attività su Twitter/X, che ha portato alcuni osservatori a definirlo "la prima corsa agli sportelli sui social media".<sup>9</sup> Una dinamica simile si è verificata nel caso del Credit Suisse, dove la corsa iniziale nell'ottobre 2022 è stata direttamente innescata da un post sui social media, come osservato sopra.

È importante riconoscere, tuttavia, che queste banche erano affette da problemi di fondo; i post sui social media non hanno scatenato un panico di punto in bianco. Inoltre, ci sono motivi per essere scettici sul fatto che i social media o il digital banking siano stati un fattore fondamentale nella velocità e nell'entità delle corse agli sportelli. Come sostenuto da Kelly e Rose (2025), i depositanti al dettaglio hanno svolto tutt'al più un ruolo minore nelle corse agli sportelli bancari statunitensi, mentre i depositanti istituzionali si affidano a bonifici bancari che sono estremamente rapidi ormai da decenni. Analogamente, nella corsa al Credit Suisse, i depositi all'ingrosso e al dettaglio di alto valore hanno registrato tassi di deflusso da due a tre volte superiori rispetto ai normali depositanti al dettaglio (SNB, 2024a). Tuttavia, è certamente plausibile che le innovazioni tecnologiche nel settore bancario e nella comunicazione sui social media – alcune delle quali possono riflettere l'azione di bot o altri attori malintenzionati – possano accelerare o amplificare le corse agli sportelli bancari in futuro.

Al di là del caso estremo delle corse agli sportelli, le innovazioni tecnologiche, che modificano il rapporto tra banca e cliente, potrebbero rappresentare una sfida per la gestione della liquidità delle banche. In primo luogo, in molti Paesi, tra cui la Svizzera, i pagamenti interbancari ora possono essere eseguiti istantaneamente tutto il giorno, tutti i giorni, con alcune limitazioni alle quantità trasferibili (Tschudin & Moser, 2025a). Per le banche può essere difficile gestire la liquidità necessaria per regolare questi pagamenti al di fuori dell'orario di lavoro; di seguito discuteremo l'approccio della BNS per garantire la stabilità.

In secondo luogo, forme alternative di moneta, siano esse *stablecoin* fornite da privati o valute digitali delle banche centrali (Central Bank Digital Currency – CBDC), potrebbero rendere i depositi più volatili. Nel caso delle CBDC, dettagli relativi alla struttura, quali limiti di partecipazione e remunerazione, potrebbero svolgere un ruolo importante, così come le risposte delle banche alla nuova concorrenza (Ahnert et al., 2024).

In terzo luogo, queste nuove tecnologie e le mutevoli esigenze dei clienti modificano le modalità di interazione tra banche e depositanti, rendendo questi ultimi meno propensi a rimanere fedeli alla loro banca originaria. Negli Stati Uniti, le banche che offrono app mobili e servizi di intermediazione hanno registrato maggiori deflussi di depositi quando i tassi di interesse di mercato sono aumentati (Koont et al., 2025), mentre le banche con una minore densità di filiali, misurata come numero di filiali diviso per depositi, hanno registrato maggiori deflussi di depositi durante la crisi bancaria statunitense del 2023 (Benmelech et al., 2023). Nella misura in cui queste relazioni tra banche si applicano nel tempo, esse sono rilevanti per una discussione sulla liquidità, poiché le banche di tutto il mondo dipendono sempre più dai servizi online e dal mobile banking, mentre il numero di filiali bancarie è in calo nella maggior parte delle economie sviluppate, compresa la Svizzera.<sup>10</sup> Sviluppi come l'*open banking*, che rende più facile per i clienti cambiare banca e mantenere rapporti con più banche, possono analogamente aumentare la propensione a ritirare i depositi non appena si ritiene che una banca sia in difficoltà.

9) Cookson et al. (2026) forniscono lo studio accademico fondamentale sull'importanza dei social media durante questo episodio.

10) I dati della BNS mostrano un calo di circa un terzo del numero di filiali bancarie in Svizzera tra il 1999 e il 2024 (BNS, 2024b).



## 5. Dibattiti politici attuali

Gli insegnamenti tratti dagli eventi del 2023, e l'opinione che la tecnologia e l'evoluzione del rapporto banca-cliente possano aumentare in futuro i rischi di deflusso di fondi, hanno scatenato un acceso dibattito sulle misure politiche da adottare per tenere sotto controllo i rischi di liquidità.

In questa sezione esaminiamo alcune delle misure attualmente in discussione in Svizzera e a livello internazionale. Innanzitutto è importante ricordare che il rischio di liquidità è inerente all'attività bancaria, e sottolineare che nessuna delle politiche proposte per ridurre tale rischio è priva di costi, sebbene esse differiscano in termini di chi sostiene i costi e se questi siano continuativi o si concretizzino solo in determinate circostanze.

### a. Ricalibrazione dell'LCR

Il BCBS ha analizzato il funzionamento del quadro di riferimento di Basilea III in materia di liquidità, comprese le ipotesi di deflusso dell'LCR, durante la crisi bancaria del 2023 (BCBS, 2023) e ha avviato studi analitici di approfondimento per valutare se gli elementi degli standard di liquidità debbano essere adeguati (BCBS, 2024).

Le esperienze del 2023 suggeriscono che potrebbe essere necessaria una ricalibrazione selettiva, almeno nei segmenti in cui i tassi di deflusso ipotizzati si sono rivelati insufficientemente conservativi, come nel caso dei depositi al dettaglio di alto valore. Al fine di evitare alterazioni, i tassi di deflusso *relativi* tra le diverse passività dovrebbero essere correttamente calibrati.

Tuttavia, se il risultato di questa ricalibrazione è un aumento dei tassi di deflusso *complessivi*, occorre tenere conto dei potenziali svantaggi. Le banche possono rispondere in due modi principali a tassi di deflusso più elevati e deflussi netti di cassa ipotizzati più alti: possono detenere una quota maggiore delle loro attività in HQLA, oppure possono spostare i loro profili di finanziamento verso categorie con tassi di deflusso ipotizzati più bassi.<sup>11</sup> Entrambe le reazioni possono essere costose per una banca e ciascuna di esse può anche ripercuotersi sull'economia reale aumentando il costo dei servizi finanziari e riducendo la disponibilità di credito.<sup>12</sup> Nella misura in cui requisiti di liquidità più elevati riducono la redditività delle banche, potrebbero anche indurre un comportamento più propenso al rischio in altre parti del bilancio della banca. Doerr e Drehmann (2026) forniscono una rassegna di tali questioni.

Le interazioni tra la regolamentazione della liquidità e la politica monetaria possono essere sostanziali. Come discusso da Tschudin e Moser (2025b), le operazioni di politica monetaria che riducono le dimensioni del bilancio della BNS riducono anche le riserve della banca centrale, una componente essenziale dell'HQLA delle banche svizzere, ed esercitano una pressione al ribasso sui

coefficienti di liquidità delle banche.<sup>13</sup> Tschudin e Moser (2025b) osservano che, insieme ad altri fattori, l'aumento della concorrenza per il finanziamento a lungo termine dell'HQLA ha contribuito a far salire i premi di liquidità e gli *swap spread* – e quindi i costi di finanziamento delle banche rispetto al tasso di politica monetaria – dal 2023. Questo aumento dei costi di finanziamento delle banche può essere poi trasferito sui tassi di interesse attivi, per esempio sui mutui ipotecari, come si è osservato di recente.

Questo esempio illustra chiaramente l'interazione tra la regolamentazione della liquidità e la politica monetaria ed è particolarmente rilevante per le giurisdizioni con una carenza strutturale di HQLA, come la Svizzera.<sup>14</sup> Se requisiti LCR più elevati aumentano la domanda di HQLA, ciò potrebbe esercitare una pressione al rialzo sui tassi del mercato monetario. Un modo per contrastare questa pressione è che la banca centrale continui a mantenere un bilancio consistente. Tuttavia, questo approccio comporta dei rischi. Tra questi vi sono le perdite *mark-to-market* su asset a lungo termine o estere e potenziali alterazioni quando le banche centrali detengono grandi quantità di titoli di Stato a breve termine. Un'altra obiezione contro la semplice immissione di maggiori riserve da parte delle banche centrali per risolvere le carenze di liquidità è avanzata da Acharya e Rajan (2024). Gli autori osservano che le riserve più elevate sul lato dell'asset di una banca commerciale devono essere finanziate sul lato del passivo, di solito tramite passività a breve termine come i depositi non assicurati, che sono meno stabili dei depositi di base.<sup>15</sup> A sua volta, per prepararsi a potenziali deflussi, la banca aumenta la sua domanda di liquidità, la qual cosa può portare a un

11) Alcuni di questi cambiamenti potrebbero rappresentare un'ottimizzazione delle scadenze contrattuali da parte delle banche al fine di ottenere deflussi netti di cassa più favorevoli, anche se i rischi fondamentali sono rimasti pressoché invariati (Blatter & Molleyres, 2025).

12) Si veda, per esempio, Fuhrer et al. (2017) per una stima empirica dell'aumento dei costi di finanziamento per gli emittenti di obbligazioni non HQLA quando è stato introdotto l'LCR.

13) Durante l'episodio in questione, la BNS ha venduto valuta estera nel corso dell'inasprimento della propria politica monetaria. Sebbene in queste situazioni anche i depositi bancari tendano a diminuire, l'impatto sull'LCR è minore rispetto alla riduzione dell'HQLA a causa dei parametri di deflusso applicati ai depositi nell'LCR.

14) Questa carenza strutturale si verifica in particolare quando il mercato interno dei titoli di Stato è di dimensioni ridotte rispetto a quelle del settore bancario, come nel caso della Svizzera. In tali casi, il BCBS consente "approcci alternativi alla liquidità" (Alternative Liquidity Approaches – ALA) nella rispettiva valuta. Nel contesto svizzero, ciò significa che le banche possono detenere HQLA in valuta estera o HQLA aggiuntivi nella categoria 2a, in particolare Pfandbriefe, ovvero obbligazioni garantite svizzere; cfr. FINMA (2016). In pratica, resta da vedere se il ricorso a queste opzioni da parte delle banche sarebbe sufficiente a compensare la minore disponibilità di HQLA nel caso in cui la BNS dovesse ridurre ulteriormente le dimensioni del proprio bilancio.

15) Questa conclusione presuppone che i titoli acquistati dalla banca centrale nell'ambito dell'espansione del proprio bilancio provengano principalmente da soggetti non bancari, piuttosto che da una riduzione persistente delle disponibilità delle banche commerciali.

accumulo di liquidità. Alla fine, anche se le riserve nel sistema sono più elevate, la liquidità effettiva disponibile sul mercato interbancario, per esempio, potrebbe non esserlo.

Un altro punto da considerare è se, invece di aumentare i requisiti, sia possibile rendere più efficace la funzione di "riserva" dell'LCR. In linea di principio, l'idea alla base dell'LCR è che le banche dovrebbero attingere alle loro riserve di HQLA nei periodi di stress, anche se ciò comporta temporaneamente un calo dell'LCR al di sotto del 100%. In pratica, le banche non permettono quasi mai che ciò accada, a causa dello stigma associato a tale azione. Per esempio, Credit Suisse ha segnalato un LCR superiore al 100% per tutto il 2022 e l'inizio del 2023 (Commissione d'inchiesta parlamentare, 2024, dati alle pagg. 262, 270). Anche il BCBS (2022) segnala analogamente evidenze cross-giurisdizionali del fatto che le banche non permettono al proprio LCR di scendere al di sotto del 100% in periodi di stress di mercato e di elevata volatilità.

Sembra quindi che la soglia del 100% funga effettivamente da limite minimo vincolante, piuttosto che da livello da superare in periodi di stress, portando le banche a mantenere riserve aggiuntive in periodi normali e amplificando potenzialmente l'impatto di requisiti più elevati. Riconoscendo questo problema, il Consiglio federale ha avanzato l'idea di dividere il requisito LCR in una parte esplicita di riserva e un requisito minimo che deve essere sempre soddisfatto (Consiglio federale, 2024, sezione 8.5.1). Non è chiaro, tuttavia, se l'utilizzo della parte di riserva non comporti anch'esso uno stigma.

Come ulteriore modo per migliorare l'utilizzabilità dell'HQLA, lo U.S. Bank Policy Institute ha suggerito di rivedere il calcolo dell'LCR (Nelson, 2019). L'idea è quella di escludere i deflussi effettivi recenti, per esempio quelli verificatisi negli ultimi 30 giorni, dai deflussi netti previsti, riflettendo l'osservazione che i fondi più volatili tendono a defluire per primi mentre la massa rimanente diventa più stabile. Questa revisione consentirebbe a una banca in difficoltà di utilizzare l'HQLA per far fronte ai propri prelievi senza deteriorare meccanicamente il proprio LCR, mentre i requisiti rimarrebbero sostanzialmente invariati in tempi normali.

In sintesi, le autorità di regolamentazione si trovano di fronte al delicato compromesso di rafforzare la resilienza delle banche agli shock di liquidità, tenendo conto al contempo dei costi che tale aumento potrebbe comportare per l'intermediazione e l'economia reale. Nel considerare questo compromesso, è importante ricordare che l'LCR non è mai stato concepito per eliminare tutti i rischi di liquidità, ma piuttosto per dare al management delle banche e alle autorità il tempo di agire in periodi di stress. Da questo punto di vista, l'esperienza del Credit Suisse nell'autunno del 2022, quando è stato in grado di resistere alla prima ondata di prelievi di depositi, può essere considerata un successo per le

normative esistenti in materia di liquidità, compresi i requisiti specifici per le banche (Consiglio federale, 2024, sezione 8.4.1).

### b. Strumenti della banca centrale e preparazione delle garanzie

Quando una banca si trova ad affrontare una crisi di liquidità che non può essere assorbita dal proprio HQLA o dai finanziamenti del mercato privato, ricorre alle linee di liquidità (di emergenza) delle banche centrali. Lo scopo di tali linee è quello di fornire prestiti garantiti a breve termine alle banche che sono temporaneamente illiquide ma, cosa importante, sono altrimenti solvibili. Questa funzione di "prestatore di ultima istanza" è stata a lungo al centro dell'attività delle banche centrali. Le recenti discussioni si concentrano tuttavia sullo spostamento dell'ambito di applicazione di tali linee, da prestiti di emergenza *ad hoc* a un sostegno permanente e privo di attriti operativi. Per esempio, voci autorevoli come l'ex governatore della Banca d'Inghilterra Mervyn King (2023) e il Gruppo dei Trenta (2024) hanno sostenuto che le banche dovrebbero preposizionare garanzie idonee presso la banca centrale in modo che il loro valore cauzionale (al netto dello scarto), sia sufficiente a coprire le loro passività soggette a rischio di corsa agli sportelli, in particolare i depositi non assicurati e altri finanziamenti a breve termine.

**Figura 4: Linee di liquidità in Svizzera: una giungla di acronimi in continua evoluzione**

Configurazione attuale	Nuova configurazione prevista
<p>Assistenza di liquidità di emergenza (<b>Emergency Liquidity Assistance – ELA</b>)</p> <p>Fornisce prestiti garantiti a condizione che ci siano:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Garanzie sufficienti con adeguati scarti di garanzia</li> <li>• Conferma della solvibilità (compresa una dichiarazione della FINMA)</li> </ul> <p>Storicamente limitata alle banche di importanza sistemica, ma ora non più</p>	<p>Linea di liquidità estesa (<b>Extended Liquidity Facility – ELF</b>), composta da:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Liquidità a fronte di garanzie ipotecarie (<b>Liquidity Against Mortgage Collateral – LAMC</b>)</li> <li>– Liquidità a fronte di titoli (<b>Liquidity Against Securities Collateral – LASC</b>)</li> </ul> <p>Fornisce prestiti garantiti a tutte le banche che effettuano i preparativi richiesti</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Richiede comunque garanzie sufficienti con adeguati scarti di garanzia</li> <li>• Per volumi limitati, non è richiesta alcuna domanda formale né conferma di solvibilità</li> </ul>
<p>Linee di finanziamento in caso di carenza di liquidità (<b>Liquidity-Shortage Financing Facility – LSSF</b>)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Liquidità overnight a fronte di garanzie costituite da asset liquidi di alta qualità (HQLA)</li> </ul> <p>Linea infragiornaliera (<b>Intraday Facility – IN</b>)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Liquidità infragiornaliera a fronte di garanzie HQLA (tasso di interesse zero)</li> </ul>	<p>Linee di sostegno al sistema dei pagamenti (<b>Payment System Support Facility – PSSF</b>) (previsto per la fine del 2027)</p> <p>Liquidità overnight e infragiornaliera a fronte di garanzie HQLA 24 ore su 24</p>

In Svizzera, le linee di liquidità hanno subito una notevole evoluzione negli ultimi decenni. Il programma di assistenza di emergenza in materia di liquidità (ELA) della BNS è stato formalizzato sulla base della revisione del 2003 della Legge sulla Banca nazionale (Martin, 2025). Nell'ambito dell'ELA, la BNS può concedere prestiti garantiti a banche solvibili a fronte di garanzie sufficienti, ma storicamente solo se tali banche erano sistemicamente importanti. Inizialmente questa designazione si applicava esclusivamente a UBS e Credit Suisse, ma in seguito è stata estesa al Gruppo Raiffeisen, alla Zürcher Kantonalbank e a PostFinance. Più recentemente, la BNS ha introdotto programmi ampliati accessibili a tutte le banche svizzere, a condizione che effettuino i preparativi necessari. Il primo programma, Liquidity Against Mortgage Collateral (LAMC), è stato lanciato pubblicamente nel 2023, anche se la sua pianificazione era iniziata nel 2019. Nel 2024 è stata annunciata l'opzione correlata Liquidity Against Securities Collateral (LASC). Mentre il programma LAMC si concentra esclusivamente sui mutui ipotecari, come suggerisce il nome, il programma LASC accetta un'ampia gamma di titoli, compresi quelli meno liquidi, con un rating inferiore e/o in valuta estera.<sup>16</sup>

Insieme, i processi di collateralizzazione di LAMC e LASC costituiscono la base della nuova Extended Liquidity Facility (ELF) della BNS, che dovrebbe entrare in funzione all'inizio del 2027.<sup>17</sup> Secondo Martin (2025, p. 2), "L'ELF comprende l'ELA e avvicina il sostegno alle operazioni standard". L'idea è che, per volumi limitati, una banca possa accedere all'ELF senza una richiesta formale o una conferma di solvibilità. Per un sostegno su scala più ampia, oltre un limite predefinito specifico per ciascuna banca, queste due condizioni rimarrebbero tuttavia in vigore. Anche se l'ELF è quindi accessibile molto più rapidamente dell'ELA, dovrebbe rimanere un sostegno di ultima istanza, con tassi di interesse sul prestito superiori di 75 punti base al tasso di riferimento della BNS.<sup>18</sup> L'ELF non richiede il preposizionamento di garanzie, ma richiede la disponibilità operativa a trasferire o dare in pegno alla BNS asset idonei in un lasso di tempo molto breve.

Al momento, la partecipazione a questa nuova linea non è obbligatoria per le banche senza importanza sistemica (non-SIB) in Svizzera. Tuttavia, l'ELF offre nuove e significative opzioni di gestione del rischio. Ci si aspetta quindi che molte banche si preparino a partecipare e che la linea ottenga un ampio sostegno da parte del settore.<sup>19</sup> Perché una banca potrebbe essere riluttante a partecipare? In primo luogo, la preparazione delle garanzie secondo i requisiti della BNS comporta dei costi amministrativi. Sebbene tali costi possano essere piuttosto rilevanti inizialmente, soprattutto per le banche più piccole, la digitalizzazione e l'adozione di processi uniformi per la gestione delle garanzie possono comportare notevoli vantaggi operativi. In secondo luogo, permane una qualche incertezza in merito alla futura regolamentazione, con riferimento a un potenziale requisito di

preparazione delle garanzie menzionato nel pacchetto di misure *Too Big To Fail* (TBTF) del Consiglio federale (2024).

Sebbene la preparazione delle garanzie collaterali sia un passo fondamentale per accedere alla liquidità quando necessario, le banche potrebbero comunque essere riluttanti a ricorrere alla liquidità, soprattutto al di fuori di un episodio di stress sistemico, a causa dello stigma associato a tale azione. Per esempio, Armantier et al. (2024) forniscono prove del fatto che le azioni delle banche statunitensi tra il 2014 e il 2024 suggeriscono fortemente che permaneva uno stigma associato all'accesso allo sportello di sconto della Federal Reserve, anche se dopo la crisi finanziaria globale erano state adottate varie misure per ridurlo. Da allora, i responsabili politici e la letteratura accademica hanno suggerito molte idee per eliminare lo stigma, ma è difficile sapere quale aspetto del problema sia più importante in una data situazione. Un approccio che sta diventando sempre più popolare consiste nel "normalizzare" l'uso delle linee di liquidità della banca centrale, nella speranza che un uso più frequente da parte delle banche sane – magari anche richiedendo occasionali "prestiti di prova" – elimini lo stigma. Tale normalizzazione è anche l'obiettivo dell'ELF della BNS (Martin, 2025). Infine, una divulgazione meno dettagliata, e forse ritardata, potrebbe essere utile, anche se è importante mantenere la responsabilità.

Sebbene linee di liquidità più estese da parte delle banche centrali possano ridurre i rischi di liquidità e il loro utilizzo normalizzato possa ridurre lo stigma, vi sono ovviamente dei costi da prendere in considerazione. In particolare, gli incentivi per la fornitura di liquidità basata sul mercato potrebbero indebolirsi, mentre l'impronta delle banche centrali potrebbe espandersi in modo non desiderabile. Nyborg (2017) sostiene che, attraverso criteri di idoneità e scarti di garanzia, i quadri di garanzia possono influenzare in modo significativo i prezzi relativi degli asset e le scelte di portafoglio delle banche. Questo concetto significa, per esempio, che gli scarti di garanzia nel nuovo quadro ELF della BNS potrebbero rendere alcuni tipi di ipoteche o titoli particolarmente attraenti (o poco attraenti) come garanzie, aumentando (o diminuendo) così il loro valore relativo per le banche. È quindi necessario riflettere attentamente sulla progettazione di queste nuove linee per evitare che le banche centrali siano troppo

<sup>16</sup> In italiano, il LAMC è denominato *liquidità a fronte di garanzie ipotecarie* (LFGI), mentre il LASC è denominato *liquidità a fronte di titoli* (LFT).

<sup>17</sup> La BNS ha annunciato i dettagli operativi sul proprio sito web nel febbraio 2026 (BNS, 2026).

<sup>18</sup> A titolo di confronto, il Liquidity-Shortage Financing Facility (LSFF), che richiede garanzie HQLA con uno scarto del 10%, ha un prezzo di 50 punti base al di sopra del tasso di riferimento della SNB.

<sup>19</sup> Al momento della stesura del presente documento, la Banca Migros (banca di categoria 3 FINMA) e la Hypothekarbank Lenzburg (banca di categoria 4 FINMA) hanno annunciato pubblicamente la loro partecipazione al LAMC.

coinvolte nell'allocazione degli asset delle banche.<sup>20</sup>

Allo stesso tempo, in una crisi, è importante che una gamma sufficientemente ampia di garanzie sia idonea a ottenere liquidità, dato che qualsiasi tipo di garanzia è meglio di nessuna. Pertanto, potrebbe essere auspicabile incoraggiare le banche a preparare un maggior volume di garanzie per un possibile sostegno alla liquidità di emergenza.

Un'ultima considerazione importante riguarda l'interazione tra i requisiti LCR e il sostegno di liquidità della banca centrale. Hanson et al. (2024) ipotizzano che i requisiti LCR possano essere inaspriti, ma che la liquidità della banca centrale, accessibile alle banche con garanzie preposizionate, possa essere considerata HQLA, con adeguati scarti di garanzia e limiti massimi. Una proposta correlata, avanzata da autori affiliati alla Banca dei Regolamenti Internazionali, suggerisce che gli asset non HQLA, ma idonei per la banca centrale, potrebbero essere conteggiati ai fini di un coefficiente di liquidità supplementare, che ipotizza tassi di deflusso più elevati rispetto al calcolo standard dell'LCR (Coelho & Restoy, 2025). In Svizzera, le SIB possono già conteggiare, ai fini dei loro requisiti di liquidità rafforzati, alcune delle ipoteche che hanno preparato per ottenere la liquidità di emergenza della BNS. Potrebbe essere opportuno prendere in considerazione l'estensione di questa opzione all'LCR per un insieme più ampio di banche e ulteriori categorie di garanzie, in quanto ciò renderebbe probabilmente meno oneroso soddisfare i requisiti LCR, soprattutto se questi fossero ricalibrati, e premierebbe una preparazione più ampia delle garanzie.

20) L'ex presidente della BNS, Thomas Jordan (2018), ha espresso grande riluttanza, riguardo al ruolo della BNS nell'allocazione del credito, nel valutare le implicazioni dell'"iniziativa sul denaro sovrano".

21) I dati si riferiscono alla fine del 2024 per la Svizzera e gli Stati Uniti e al periodo 2022-metà 2023 per i Paesi europei. Per la Svizzera, l'importo totale dei depositi protetti, pari a 497.4 miliardi di CHF, proviene da esisuisse (s.d.); l'importo totale dei depositi nazionali, pari a 1'451.0 miliardi di CHF, proviene dalla BNS (2025). Per gli Stati Uniti, la quota di depositi non assicurati proviene dalla FDIC (2025), tabella I-C. Per i Paesi europei, cfr. la figura 5 dell'Autorità bancaria europea (2023). Tale figura mostra che due Paesi che forniscono un resoconto all'Autorità bancaria europea, il Lussemburgo e il Liechtenstein, hanno quote non assicurate più elevate rispetto alla Svizzera.

22) Il Consiglio federale (2024) sottolinea che, per le SIB, la normativa TBTF richiede che l'attività assicurativa nazionale continui a funzionare in caso di crisi, in modo tale che «il ricorso all'assicurazione sui depositi in caso di crisi di una SIB sia estremamente improbabile» (pag. 108). In particolare, l'ultimo Programma di valutazione del settore finanziario del Fondo monetario internazionale per la Svizzera raccomanda di riformare il sistema di assicurazione dei depositi, in linea con le migliori pratiche internazionali, eliminando il limite massimo dell'1.6% e trasferendo il finanziamento ai contributi ex ante delle banche (Fondo monetario internazionale, 2025).

### c. Assicurazione sui depositi

Un'altra leva che potrebbe essere utilizzata per influenzare il rischio di liquidità complessivo nel sistema è la calibrazione dell'assicurazione sui depositi. In Svizzera, l'assicurazione sui depositi è gestita da *esisuisse*, un organismo di autoregolamentazione di cui fanno parte tutte le banche svizzere. I depositi sono protetti fino a 100'000 CHF per cliente per banca. Attualmente, il limite massimo complessivo dei pagamenti da parte di *esisuisse* è di 8 miliardi di CHF, corrispondente all'1.6% dei depositi protetti in Svizzera. Si noti che attualmente circa il 66% dei depositi in Svizzera non è protetto, una percentuale notevolmente superiore a quella degli Stati Uniti (42%) o alla media dei sistemi di assicurazione dei depositi europei (43%).<sup>21</sup>

Un aumento del limite di copertura (forse solo per determinati tipi di clienti, come le persone giuridiche) ridurrebbe il rischio di una corsa agli sportelli, poiché i depositanti coperti hanno una minore propensione alla corsa (anche se non è comunque pari a zero; cfr. per esempio Iyer & Puri, 2012). Negli Stati Uniti, dove il limite dell'assicurazione sui depositi è di 250'000 USD, la probabilità che le banche subissero una corsa agli sportelli nel marzo 2023 era significativamente correlata alla loro percentuale di depositi non assicurati (Cipriani et al., 2024; Glancy et al., 2024), anche se molte banche con quote elevate di depositi non assicurati non hanno subito una corsa agli sportelli.

L'innalzamento del limite dell'assicurazione sui depositi ridurrebbe anche meccanicamente l'importo di HQLA che le banche devono detenere per soddisfare il requisito LCR per un dato livello di depositi totali. Questo cambiamento potrebbe compensare in parte qualsiasi misura di vigilanza volta ad aumentare i tassi di deflusso sulla scia dei recenti episodi di stress. Ma una copertura assicurativa più elevata non è gratuita. Nell'attuale assetto svizzero, le banche devono fornire garanzie per la metà del limite massimo di pagamento complessivo; un limite più elevato aumenterebbe quindi l'importo delle garanzie vincolate nel sistema. Un problema più profondo è quello della credibilità: un limite massimo di pagamento pari solo all'1.6% dei depositi protetti potrebbe essere troppo basso per essere convincente in caso di evento estremo.<sup>22</sup> L'aumento del limite richiederebbe contributi più consistenti (potenzialmente basati sul rischio) da parte del settore o un sostegno pubblico esplicito, forse finanziato *ex ante* mediante premi versati dalle banche (Consiglio federale, 2024).

Soprattutto con la possibilità di un sostegno statale, si pone ovviamente la questione del rischio morale. Uno dei motivi principali per limitare la copertura dell'assicurazione sui depositi è garantire che le banche siano soggette alla disciplina di mercato, il che significa che i depositanti hanno un incentivo a considerare la sicurezza e la solidità di una banca prima di depositarvi il proprio denaro (Calomiris & Kahn, 1991). Detto questo, anche se

i limiti fossero aumentati in modo sostanziale, rimarrebbe comunque una parte considerevole di depositi non assicurati, che potrebbe essere sufficiente per il funzionamento di tale disciplina di mercato.

Ricalibrare l'assicurazione sui depositi in Svizzera sarebbe probabilmente difficile dal punto di vista politico, anche perché il rapporto del Consiglio federale (2024) sulla stabilità bancaria non ha proposto misure di questo tipo. Detto questo, limiti di copertura assicurativa più elevati e finanziati in modo credibile ridurrebbero la volatilità dei depositi in periodi di stress e abbasserebbero i requisiti di HQLA. I costi associati al rischio morale rimarrebbero probabilmente limitati, anche se i costi *ex post* in caso di fallimento di una banca potrebbero essere notevoli.

#### **d. Il settore privato come fornitore di liquidità**

Il dibattito attuale tende a concentrarsi sulle banche centrali come unica fonte di liquidità in tempi di crisi, ma la storia dimostra che il settore privato può, nelle giuste condizioni, svolgere un ruolo significativo. In molte crisi di liquidità, i depositi non escono del tutto dal sistema bancario, ma semplicemente si spostano da alcuni istituti ad altri. Poiché il problema principale non è la quantità aggregata di liquidità, ma la sua distribuzione disomogenea, si potrebbero ideare meccanismi per convogliare la liquidità in eccesso dagli istituti sicuri a quelli in difficoltà, idealmente su una base garantita e ben strutturata.

Un buon esempio è il programma *Limmat-Pfandbrief* attuato durante la crisi finanziaria globale. Nel 2008 e nel 2009, l'accesso ai mercati interbancari e del credito all'ingrosso non garantito per le due grandi banche svizzere, UBS e Credit Suisse, si era ampiamente prosciugato e le banche erano alla ricerca di liquidità; nel frattempo, gli istituti orientati al mercato interno erano saturi di depositi e cercavano asset sicuri in cui investire (Jordan, 2009). La BNS ha coordinato un piano attraverso il quale gli operatori di mercato hanno investito circa 11 miliardi di CHF in obbligazioni garantite di nuova emissione (*LimmatPfandbriefe*), i cui proventi sono stati poi prestati a UBS e Credit Suisse (Moser, 2014; *Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekar Institute*, 2009). Questa

struttura ha convogliato la liquidità in eccesso dagli istituti più sicuri e ricchi di depositi alle grandi banche in difficoltà senza ricorrere ad ampie garanzie statali sul nuovo debito bancario, integrando così le altre misure adottate per UBS in quel momento. La lezione fondamentale che si può trarre da questo esempio è che il settore privato, con strutture e garanzie adeguate, può contribuire a sostenere la liquidità in caso di crisi e ridurre la necessità dell'assistenza della banca centrale.

Il caso svizzero non è unico. Un noto esempio storico di fornitura di liquidità privata è il Panico del 1907 negli Stati Uniti. In assenza di un prestatore di ultima istanza formale, il finanziere J.P. Morgan coordinò le iniezioni di liquidità di emergenza, attingendo alle reti di banche e altre istituzioni (Moen & Tallman, 2015). Più recentemente, nel marzo 2023, un consorzio di 11 grandi banche statunitensi ha collocato 30 miliardi di USD di depositi non garantiti presso la First Republic Bank per arginare la fuga dei depositanti e segnalare la fiducia nel sistema (FDIC, 2023). In entrambi i casi, gli attori privati, sotto il coordinamento pubblico o quasi pubblico, hanno riciclato la liquidità all'interno del sistema e guadagnato tempo per una risoluzione più duratura.

Questi accordi non sono una panacea. Spesso richiedono l'orchestrazione da parte della banca centrale o del governo e in alcuni casi, come quello della First Republic Bank, si rivelano alla fine insufficienti a prevenire il fallimento. Tuttavia, dimostrano che i meccanismi di sostegno puramente pubblici non sono l'unico modo per affrontare le crisi di liquidità. Meccanismi del settore privato ben progettati, che possono operare attraverso vari canali, come l'emissione di obbligazioni garantite per il finanziamento a lungo termine o operazioni pronti contro termine per il finanziamento a breve termine, possono contribuire a riallocare la liquidità in periodi di stress, limitare l'espansione dei bilanci delle banche centrali e preservare un ruolo più importante per la disciplina di mercato. I responsabili politici hanno quindi ragione non solo a perfezionare i quadri normativi ufficiali del prestatore di ultima istanza, ma anche a rafforzare le infrastrutture che consentono ai meccanismi di sostegno alla liquidità del settore privato di operare efficacemente quando necessario.

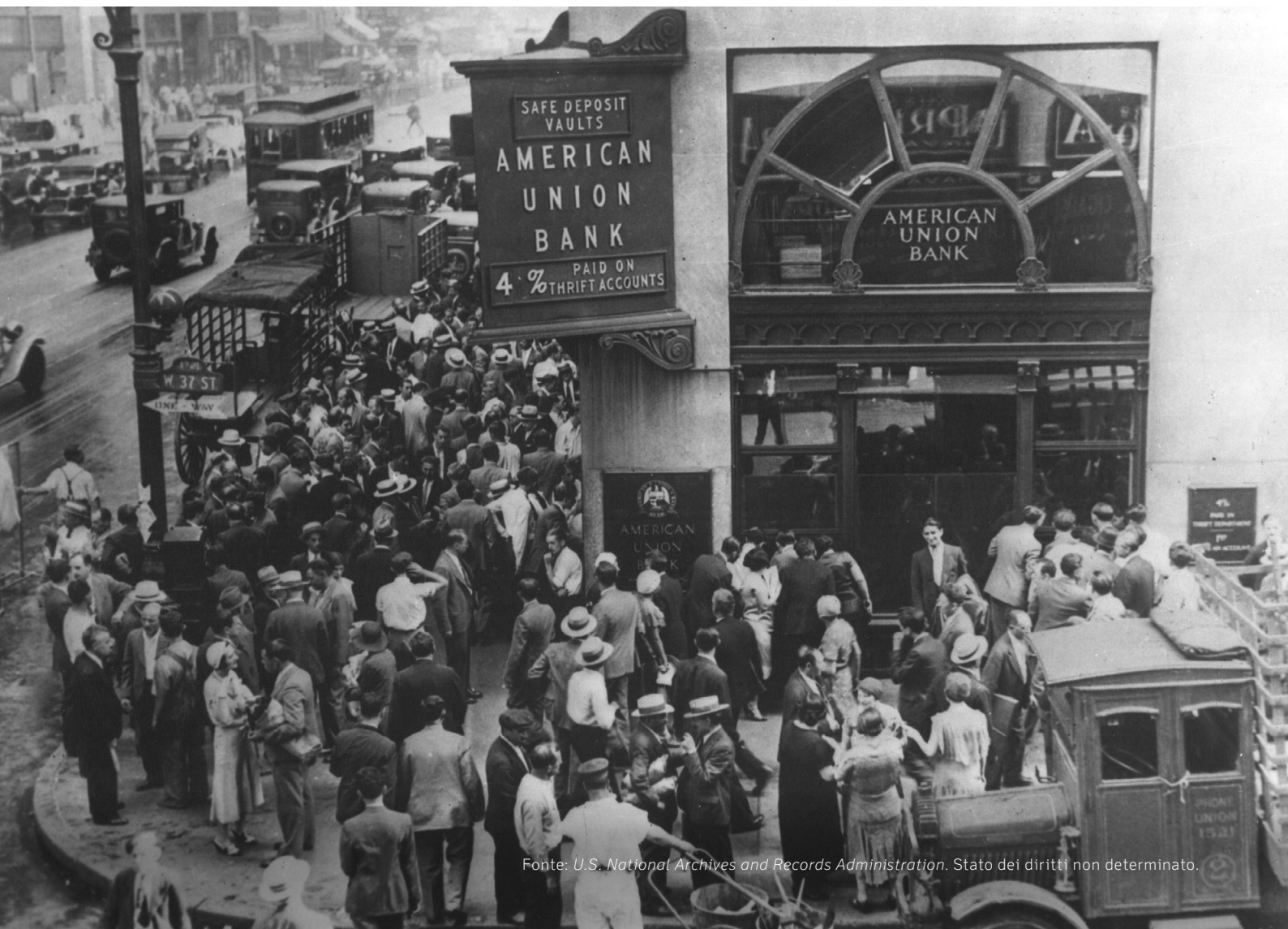


## 6. Conclusione

Come abbiamo sottolineato in questa Nota di discussione pubblica, la liquidità bancaria è fondamentale per il modello bancario tradizionale: è alla base del valore delle banche per l'economia, ma le rende anche intrinsecamente fragili ed esposte al rischio di corse agli sportelli. I recenti episodi verificatisi negli Stati Uniti e in Svizzera hanno portato questi fatti all'attenzione dell'opinione pubblica. In questo contesto, è importante comprendere che strumenti normativi quali l'LCR, l'NSFR e gli stress test potenziati, pur avendo notevolmente rafforzato la resilienza delle banche, non possono garantire una copertura completa contro tutte le forme di tensione di liquidità.

Riteniamo quindi che le priorità politiche dovrebbero concentrarsi su alcuni settori fondamentali. In primo luogo, i parametri dell'LCR dovrebbero essere rivisti per garantire che i tassi relativi di deflusso dei diversi tipi di finanziamento siano in linea con i dati recenti, tenendo conto al contempo dei costi legati a una maggiore

detenzione di HQLA. In secondo luogo, le banche e le banche centrali dovrebbero continuare a collaborare per ampliare le possibilità di attingere liquidità a fronte di garanzie reali quando necessario. In terzo luogo, i nuovi strumenti delle banche centrali, come l'ELF della BNS, devono essere progettati con attenzione per sostenere, anziché sostituire, il finanziamento di mercato, cercando al contempo di ridurre lo stigma associato al loro utilizzo. La calibrazione della regolamentazione della liquidità e degli strumenti di liquidità delle banche centrali dovrebbe essere considerata congiuntamente. In quarto luogo, l'espansione dell'assicurazione sui depositi ridurrebbe il rischio di corse agli sportelli e renderebbe più facile per le banche soddisfare i requisiti di LCR, ma la sua attuazione sarebbe probabilmente difficile dal punto di vista politico. Infine, il rafforzamento delle misure di sostegno alla liquidità del settore privato, un aspetto spesso trascurato, può contribuire a limitare il peso del settore pubblico.



# Glossario

BCBS	Il Basel Committee on Banking Supervision è il principale ente normatore globale in materia di regolamentazione prudenziale delle banche e costituisce una sede di confronto per la cooperazione regolare sulle questioni relative alla vigilanza bancaria.	LAMC	Il quadro di riferimento Liquidity Against Mortgage Collateral è stato introdotto dalla BNS e fornisce assistenza di liquidità alle banche che non sono più in grado di rifinanziare le loro operazioni sul mercato. Come garanzia sono accettati solo crediti ipotecari su immobili svizzeri.
BTFP	Il Bank Term Funding Program è uno strumento temporaneo della Federal Reserve statunitense, che è stato introdotto nel marzo 2023 e ha cessato l'erogazione di nuovi prestiti nel marzo 2024, per fornire finanziamenti alle banche fino a un anno a fronte di garanzie reali di alta qualità valutate al valore nominale.	LASC	Il quadro di riferimento Liquidity Against Securities Collateral è stato introdotto dalla BNS e fornisce assistenza di liquidità alle banche che non sono più in grado di rifinanziare le proprie operazioni sul mercato. Come garanzia è accettata un'ampia gamma di titoli.
ELA	Il quadro Emergency Liquidity Assistance è stato formalizzato dalla BNS con tre condizioni principali per l'assistenza di liquidità: i) solo a fronte di garanzie sufficienti, ii) solo a banche solvibili e iii) solo a banche o gruppi di banche rilevanti per la stabilità finanziaria.	LCR	Il Liquidity Coverage Ratio, come definito dal BCBS, è pari al valore dello stock di HQLA in condizioni di stress diviso per i potenziali deflussi netti di cassa totali durante uno scenario di stress che dura 30 giorni.
ELF	La Extended Liquidity Facility, annunciata dalla BNS, comprende l'ELA e la avvicina alle operazioni standard. Il suo scopo principale è quello di fornire un accesso semplificato a un sostegno di liquidità limitato, quando le banche ritengono che le proprie riserve di liquidità non siano più sufficienti. Per esigenze di liquidità che superano un limite predefinito, si applica una procedura più rigorosa.	LSFF	Il Liquidity-Shortage Financing Facility della BNS consente alle sue controparti di superare improvvise difficoltà di liquidità a breve termine nell'ambito delle operazioni su iniziativa delle controparti della BNS.
FDIC	La Federal Deposit Insurance Corporation è un'agenzia governativa indipendente degli Stati Uniti. La FDIC assicura i depositi; esamina e supervisiona gli istituti finanziari per verificarne la sicurezza, la solidità e la tutela dei consumatori; assicura la risolvibilità degli istituti finanziari di grandi dimensioni e complessi; e gestisce le banche in regime di amministrazione controllata.	NSFR	Il Net Stable Funding Ratio, secondo la definizione del BCBS, è pari all'ammontare dei finanziamenti stabili disponibili diviso per l'ammontare dei finanziamenti stabili richiesti. Esso impone alle banche di mantenere un profilo di finanziamento stabile in relazione alla composizione dei loro asset e alle attività fuori bilancio.
FHLB	Il Federal Home Loan Bank System è un'impresa sponsorizzata dal governo degli Stati Uniti, creata per sostenere i mutui ipotecari e i relativi investimenti comunitari. Fornisce prestiti a lungo e breve termine, garantiti principalmente da mutui ipotecari residenziali e titoli governativi e di agenzie.	SIB	Le Systemically Important Banks (SIB) sono banche il cui dissesto o fallimento disordinato causerebbe gravi perturbazioni al sistema finanziario e all'attività economica in generale, a causa delle loro dimensioni, complessità, interconnessione, mancanza di sostituti prontamente disponibili o attività transfrontaliera a livello globale. Le SIB sono identificate sia a livello globale (G-SIB) sia nazionale ( <i>Domestic</i> ) (D-SIB).
HQLA	Gli High-Quality Liquid Assets, come definiti dal BCBS, sono asset che possono essere facilmente e immediatamente convertiti in contanti in condizioni di stress con una perdita di valore minima o nulla.		

# Bibliografia

- Acharya, V. V., & Rajan, R. G. (2024). Liquidity, liquidity everywhere, not a drop to use: Why flooding banks with central bank reserves may not expand liquidity. *Journal of Finance*, 79(5), 2943–2991.  
<https://doi.org/10.1111/jofi.13370>
- Ahnert, T., Hoffmann, P., Leonello, A., & Porcellacchia, D. (2024). *Central bank digital currency and financial stability*. ECB Working Paper No. 2783.  
<https://www.ecb.europa.eu/press/research-publications/working-papers/html/index.en.html>
- Armantier, O., Cipriani, M., & Sarkar, A. (2024). *Discount window stigma after the global financial crisis*. Federal Reserve Bank of New York, Staff Report No. 1137.  
[https://www.newyorkfed.org/research/staff\\_reports/sr1137.html](https://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr1137.html)
- Arseneau, D. M., Klee, E., Kotidis, A., & Siemer, M. (2025). *The Federal Reserve's response to the 2023 banking turmoil: The Bank Term Funding Program*. Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series No. 2025–099.  
<https://doi.org/10.17016/FEDS.2025.099>
- Autorità bancaria europea. (2023). *Report on deposit coverage in response to the European Commission's call for advice*. EBA Report No. 2023–39.  
<https://www.eba.europa.eu>
- Banca Nazionale Svizzera. (2023). *Financial stability report 2023*.  
[https://www.snb.ch/en/publications/financial-stability-report/2023/stabrep\\_2023](https://www.snb.ch/en/publications/financial-stability-report/2023/stabrep_2023)
- Banca Nazionale Svizzera. (2024a). *Financial stability report 2024*.  
[https://www.snb.ch/en/publications/financial-stability-report/2024/stabrep\\_2024](https://www.snb.ch/en/publications/financial-stability-report/2024/stabrep_2024)
- Banca Nazionale Svizzera. (2024b). *Bank branches in Switzerland [Data set]*.  
<https://data.snb.ch/en/topics/banken/chart/bastnbrbranch>
- Banca Nazionale Svizzera. (2025). *Customer deposits excluding tied pension provision [Data set]*.  
[https://data.snb.ch/en/warehouse/BSTA/cube/BSTA@SNB.ZISA\\_B.BIL.PAS.VKE.KOV](https://data.snb.ch/en/warehouse/BSTA/cube/BSTA@SNB.ZISA_B.BIL.PAS.VKE.KOV)
- Banca Nazionale Svizzera. (2026). *Extended Liquidity Facility (ELF)*.  
<https://www.snb.ch/en/the-snb/mandates-goals/financial-stability/extended-liquidity-facility>
- Bankenverordnung. (2005).  
[https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1972/821\\_832\\_752/de](https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1972/821_832_752/de)
- Basel Committee on Banking Supervision. (2022). *Buffer usability and cyclical in the Basel framework*. Bank for International Settlements.  
<https://www.bis.org/bcbs/publ/d542.htm>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2023). *Report on the 2023 banking turmoil*. Bank for International Settlements.  
<https://www.bis.org/bcbs/publ/d555.htm>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2024). *Implementation of Basel III standards: A report to G20 Leaders on implementation of the Basel III regulatory reforms*. Bank for International Settlements.  
<https://www.bis.org/bcbs/publ/d510.htm>
- Benmelech, E., Yang, J., & Zator, M. (2023). *Bank branch density and bank runs*. NBER Working Paper No. 31462.  
<https://doi.org/10.3386/w31462>
- Blatter, M., & Molleyres, J. (2025). *LCR optimization by banks: Evidence from changes in liquidity requirements in Switzerland*. SNB Working Paper No. 2025–18.  
<https://www.snb.ch/en/news-publications/economy/working-papers>
- Brunnermeier, M. K., & Pedersen, L. H. (2009). Market liquidity and funding liquidity. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2201–2238.  
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhn098>
- Calomiris, C. W., & Kahn, C. M. (1991). The role of demandable debt in structuring optimal banking arrangements. *American Economic Review*, 81(3), 497–513.  
<https://www.jstor.org/stable/2006515>
- Choi, D. B., Goldsmith-Pinkham, P., & Yorulmazer, T. (2024). *Contagion effects of the Silicon Valley Bank run*. NBER Working Paper No. 31772.  
<https://doi.org/10.3386/w31772>
- Cipriani, M., Eisenbach, T. M., & Kovner, A. (2024). *Tracing bank runs in real time*. Federal Reserve Bank of New York, Staff Report No. 1104.  
[https://www.newyorkfed.org/research/staff\\_reports/sr1104.html](https://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr1104.html)
- Coelho, R., & Restoy, F. (2025). *Rethinking banks' liquidity requirements*. Financial Stability Institute Briefs No. 25.  
<https://www.bis.org/fsi/fsibriefs25.htm>
- Commissione d'inchiesta parlamentare. (2024). *Die Geschäftsführung der Bundesbehörden im Kontext der CS-Krise – Bericht der Parlamentarischen Untersuchungskommission*.  
<https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2025/515/de>
- Consiglio federale. (2022, June 3). *Systemically important banks: Federal Council adopts amendments to the liquidity ordinance [Press release]*.  
<https://www.news.admin.ch/en/nsb?id=89132>
- Consiglio federale. (2024). *Federal Council report on banking stability*.  
<https://www.efd.admin.ch/en/report-tbtf>

- Cookson, J. A., Fox, C., Gil-Bazo, J., Imbet, J. F., & Schiller, C. (2026). Social media as a bank run catalyst. *Journal of Financial Economics*, 176, 104218. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2025.104218>
- Credit Suisse. (2022). *Annual report 2021*. <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/annual-reports.html>
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401–419. <https://doi.org/10.1086/261155>
- Doerr, S., & Drehmann, M. (2026). *The liquidity coverage ratio a decade on: A stocktake of the literature*. BIS Papers No. 164. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap164.htm>
- Esisuisse. (n.d.) *Deposit Insurance > Facts and figures*. <https://www.esisuisse.ch/en/deposit-insurance/facts-and-figures>
- Federal Deposit Insurance Corporation. (2023, March 16). *Joint statement by the Department of the Treasury, Federal Reserve, FDIC, and OCC* [Joint release]. <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23020.html>
- Federal Deposit Insurance Corporation. (2025). *Quarterly banking profile: 2025 quarter 3*. <https://www.fdic.gov/quarterly-banking-profile/quarterly-banking-profile-third-quarter-2025-pdf.pdf>
- Federal Reserve Board. (2023). *Review of the Federal Reserve's supervision and regulation of Silicon Valley Bank*. <https://www.federalreserve.gov/publications/files/svb-review-20230428.pdf>
- Financial Stability Board. (2024). *Depositor behaviour and interest rate and liquidity risks in the financial system. Lessons from the March 2023 banking turmoil*. <https://www.fsb.org/uploads/P231024.pdf>
- FINMA. (2016). *Report on the principles for implementing ALA options in Switzerland*. [https://www.finma.ch/en/~/-/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/2ueberwachung/banken\\_und\\_wertpapierhaeuser/20161123-grundlage-der-anwendung-von-ala.pdf](https://www.finma.ch/en/~/-/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/2ueberwachung/banken_und_wertpapierhaeuser/20161123-grundlage-der-anwendung-von-ala.pdf)
- Fondo monetario internazionale. (2025). *Switzerland: Financial system stability assessment*. <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2025/09/16/switzerland-financial-system-stability-assessment-570432>
- Fuhrer, L. M., Müller, B., & Steiner, L. (2017). The liquidity coverage ratio and security prices. *Journal of Banking & Finance*, 75, 292–311. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.11.018>
- Fuster, A., Paligorova, T., & Vickery, J. (2026). *Underwater: Strategic trading and risk management in bank securities portfolios*. Swiss Finance Institute Research Paper No. 26–06. <https://ssrn.com/abstract=4991701>
- Glancy, D., Ionescu, F., Klee, E., Kotidis, A., Siemer, M., & Zlate, A. (2024). *The 2023 banking turmoil and the Bank Term Funding Program*. Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series No. 2024–045. <https://doi.org/10.17016/FEDS.2024.045>
- Gruppo dei Trenta. (2024). *Bank failures and contagion: Lender of last resort, liquidity, and risk management*. [https://group30.org/images/uploads/publications/G30\\_Lessons-23-Crisis\\_RPT\\_Final.pdf](https://group30.org/images/uploads/publications/G30_Lessons-23-Crisis_RPT_Final.pdf)
- Hanson, S. G., Ivashina, V., Nicolae, L., Stein, J. C., Sunderam, A., & Tarullo, D. K. (2024). *The evolution of banking in the 21st century: Evidence and regulatory implications*. Brookings Papers on Economic Activity. [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2024/02/6\\_Hanson-et-al\\_unembargoed\\_updated.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2024/02/6_Hanson-et-al_unembargoed_updated.pdf)
- Iyer, R., & Puri, M. (2012). Understanding bank runs: The importance of depositor-bank relationships and networks. *American Economic Review*, 102(4), 1414–1445. <https://doi.org/10.1257/aer.102.4.1414>
- Jordan, T. (2009, November 10). *Real estate, mortgages, and monetary policy* [Speech]. IAZI, Schweizer Immobilienkongress, Zurich, Switzerland. <https://www.bis.org/review/r091112d.pdf>
- Jordan, T. (2018, May 3). *Why sovereign money would hurt Switzerland* [Speech]. Swiss Institute of Banking and Finance at the University of St.Gallen, St.Gallen, Switzerland. <https://www.bis.org/review/r180509a.pdf>
- Kelly, S., & Rose, J. (2025). *Rushing to judgment and the banking crisis of 2023*. Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper No. 2025–04. <https://www.chicagofed.org/publications/working-papers/2025/2025-04>
- King, M. (2023, May 12). We need a new approach to bank regulation. *Financial Times*. <https://www.ft.com/content/43b926a6-b1ba-47a6-91f7-9ad5f776f8f8>
- Koont, N., Santos, T., & Zingales, L. (2025). *Destabilizing digital "bank walks"*. NBER Working Paper No. 32601. <https://doi.org/10.3386/w32601>

- Martin, A. (2025, April 29). *The extended liquidity facility (ELF): The next step in the SNB's liquidity support to banks* [Lecture]. ICMB Public Lecture, Geneva, Switzerland.  
[https://www.snb.ch/en/publications/communication/speeches/2025/ref\\_20250429\\_anmar](https://www.snb.ch/en/publications/communication/speeches/2025/ref_20250429_anmar)
- Metrick, A. (2024). The failure of Silicon Valley Bank and the panic of 2023. *Journal of Economic Perspectives*, 38(1), 133–152.  
<https://doi.org/10.1257/jep.38.1.133>
- Moen, J. R., & Tallman, E. W. (2015). *The panic of 1907*. Federal Reserve History.  
<https://www.federalreservehistory.org/essays/panic-of-1907>
- Moser, D. (2014, September 16). Der stille Retter der Grossbanken. *Finanz und Wirtschaft*.  
<https://www.fuw.ch/article/der-stille-retter-der-grossbanken>
- Nelson, B. (2019). *A modest change to the LCR that could substantially improve financial stability*. Bank Policy Institute.  
<https://bpi.com/wp-content/uploads/2019/03/A-Modest-Change-to-the-LCR-That-Could-Substantially-Improve-Financial-Stability.pdf>
- Nyborg, K. G. (2017). *Collateral frameworks: The open secret of central banks*. Cambridge University Press.
- Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute. (2009). 79. *Geschäftsbericht 2009*.  
[https://pfandbriefbank.ch/wp-content/uploads/79\\_-Geschäftsbericht-2009-1.pdf](https://pfandbriefbank.ch/wp-content/uploads/79_-Geschäftsbericht-2009-1.pdf)
- Saunders, A., Cornett, M. M., & Erhemjamts, O. (2024). *Financial institutions management: A risk management approach* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Schlegel, M. (2023, November 9). *A pillar of financial stability: The SNB's role as lender of last resort* [Speech]. Alumni WWZ Basel, Basel, Switzerland.  
[https://www.snb.ch/en/publications/communication/speeches/2023/ref\\_20231109\\_msl](https://www.snb.ch/en/publications/communication/speeches/2023/ref_20231109_msl)
- Taylor, D. (2022, October 1). *Credible source tells me a major international investment bank is on the brink*. @DaveTaylorNews [Tweet].  
<https://www.srf.ch/news/wirtschaft/die-rolle-von-social-media-haben-twitter-und-co-das-ende-der-cs-eingelaetet>
- Tschudin, P., & Moser, T. (2025a, April 10). *Fast and available round the clock: What instant payments mean for households, companies, and financial institutions* [Speech]. Money Market Event, Zurich, Switzerland.  
[https://www.snb.ch/en/publications/communication/speeches/2025/ref\\_20250410\\_gpetmo](https://www.snb.ch/en/publications/communication/speeches/2025/ref_20250410_gpetmo)
- Tschudin, P., & Moser, T. (2025b, November 13). *Bank funding costs: Latest developments from a monetary policy perspective* [Speech]. Money Market Event, Geneva, Switzerland.  
[https://www.snb.ch/en/publications/communication/speeches/2025/ref\\_20251113\\_gpetmo](https://www.snb.ch/en/publications/communication/speeches/2025/ref_20251113_gpetmo)

## Swiss Finance Institute

Con il sostegno dei suoi fondatori – il settore bancario svizzero, la Confederazione svizzera e le principali università svizzere – lo Swiss Finance Institute (SFI) promuove in modo competitivo la ricerca e l'insegnamento di prim'ordine in ambito bancario e finanziario in Svizzera. Unendo l'eccellenza accademica all'esperienza pratica, l'SFI contribuisce al potenziamento della piazza finanziaria svizzera.

## Editori e contatto

Dr. Cyril Pasche  
Senior Director Publications and Topic Development  
+41 22 379 88 25  
cyril.pasche@sfi.ch

swiss:finance:institute

Walchestr. 9, CH-8006 Zurich, T +41 44 254 30 80  
info@sfi.ch, www.sfi.ch

