

UNIVERSITA' DI BARI  
DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE

**MODULO 19**

**La BCE e l'Unione Bancaria**

Vedi anche: Triulzi, *Le politiche economiche dell'Unione Europea*, Mondadori 2016, pp.103.115;  
Tsoukalis, *In defence of Europe*, Oxford U.P., 2016, pp. 55-114

**CORSO DI POLITICHE ECONOMICHE EUROPEE**

**2019-20**

**Prof. Gianfranco Viesti**

### **3. L'azione della Banca Centrale Europea**

# Il ruolo della BCE

**La BCE si è accollata dal 2012 un duplice ruolo di supplenza.**

- Ha supplito al blocco dell'attività sul mercato interbancario.
- Ha supplito al blocco dell'attività sui mercati dei titoli di Stato dei Paesi a rischio, accollandosi il ruolo di acquirente di ultima istanza (*Securities Market Programme*: compra titoli di stato sul mercato secondario) forzando l'esplicito divieto dei trattati.

Il Ruolo della BCE è stato però parziale e tardivo.

Se ci fosse stata una Banca centrale come negli USA non ci sarebbe stata la crisi dell'euro.

La Banca Centrale avrebbe potuto semplicemente comprare titoli greci e evitare i fenomeni di contagio

Nella fase iniziale della crisi invece la BCE ha assunto un ruolo passivo, lasciando alla politica dell'austerità, e quindi all'azione dei singoli Stati membri, il ruolo centrale.

Mentre la crisi dell'eurozona diveniva più acuta, ad aprile e a luglio 2011 la BCE ha aumentato i tassi di interesse  
«Una delle decisioni più sconsiderate della storia» (Tooze)

Ad esempio, è fondamentale il ruolo della BCE nelle vicende italiane (e spagnola)

Una lettera del presidente BCE Trichet nel 2011, che chiede all'Italia più forti riforme strutturali, è all'origine delle dimissioni del governo Berlusconi, democraticamente eletto, e della nascita del governo tecnico di Monti.

## Quali rapporti fra Europa, BCE e democrazia?

Nel 2010 Primo Ministro greco Papandreu vuole tenere referendum su misure primo programma, ma gli viene vietato dalla BCE e dai partner europei.

Nel 2010 Irlanda vuole ristrutturare debito, ma viene fermata dalla BCE.

Nel 2011 in Italia cade governo: non ci sono elezioni ma governo tecnico.

Nel 2015 in Grecia referendum sul terzo programma, che viene respinto; ma viene imposto pochi giorni dopo con condizioni peggiori.

Dal 2012 il ruolo della BCE cambia, e diviene importante per affrontare la crisi.

Con il Presidente Draghi la BCE forza i limiti di quanto le è legalmente e politicamente possibile, assumendo in parte il ruolo di prestatore di ultima istanza.

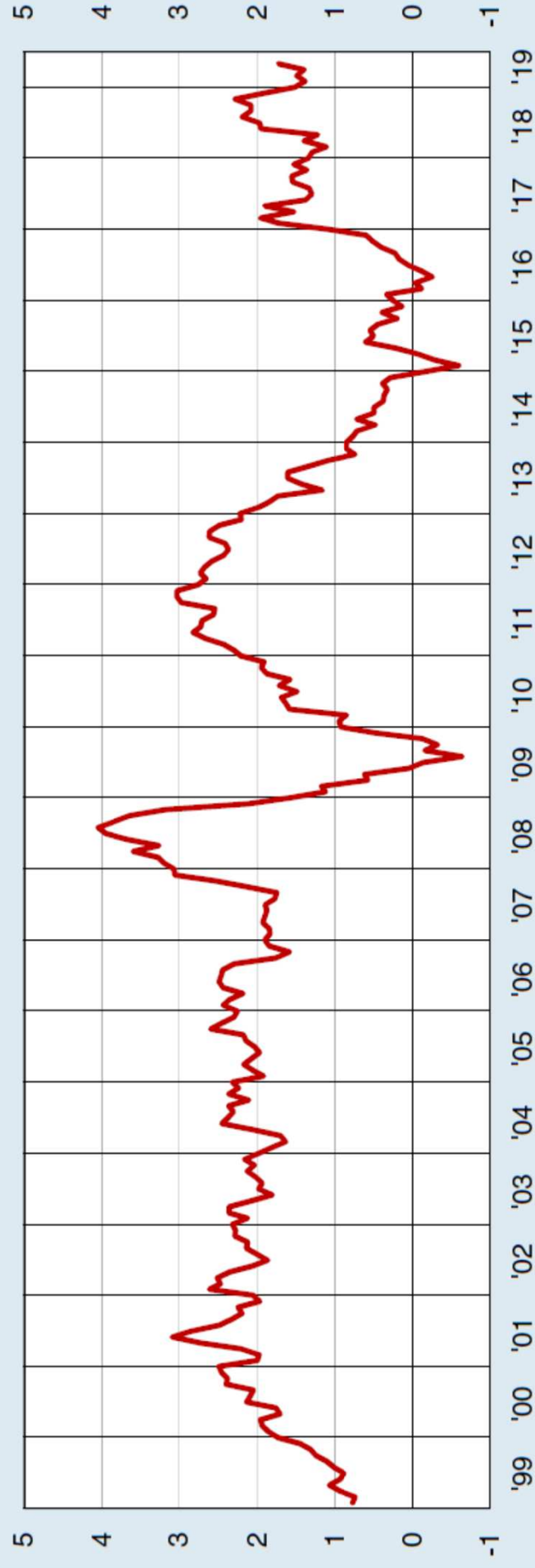


La BCE agisce “per mantenere stabili i prezzi”.

Ma dato che “stabilità dei prezzi” è inflazione al 2%, e inflazione europea è sotto il 2%, e decrescente a partire dal 2012 a causa della crisi dell'euro, interviene con forti politiche monetarie.

Tuttavia, insiste sempre, contemporaneamente, nel sostenere le necessità per gli Stati Membri di rispettare austerità fiscale e introdurre riforme strutturali.

**Inflazione nell'area dell'euro (1)**  
*(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)*



## Gli interventi della BCE

- Gli interventi della BCE mirano a contrastare la restrizione creditizia in atto in molti paesi UE, principalmente in quelli del Sud Europa.
- Dicembre 2011: la BCE dà avvio ad un piano di rifinanziamento a lungo termine (LTRO: immissione di liquidità nel mercato; BCE concede un prestito alle banche richiedenti, della durata di 3 anni. In cambio la BCE riceve dalle banche una garanzia sul prestito composta solitamente da titoli di Stato).
- La liquidità fornita alle banche serve così più per acquistare titoli di Stato più che per finanziare l'economia.

# **Nel 2012 Draghi annuncia il lancio degli OMT:**

## **Un evento fondamentale**

Draghi annuncia che la BCE farà “whatever it takes” per difendere l'euro

Si determina un effetto straordinario di un mero annuncio (fatto da una istituzione potente e credibile).

Il programma non è attuato; ma il semplice annuncio riduce drasticamente il rischio di ridenominazione (e quindi si riducono gli spread)

## Programma OMT (non attuato)

Acquisti sul mercato secondario di titoli di Stato dei paesi che aderiscono a un programma di aiuto finanziario da parte dello ESFS o dello ESM;

Attivazione e proseguimento delle OMT sono condizionati a impegni precisi in termini di finanza pubblica e riforme strutturali nell'ambito di programmi di assistenza;

Il ricorso alle OMT è a piena discrezionalità del Consiglio direttivo della BCE.

# Benefici immediati annuncio OMT

diminuiscono i rendimenti a medio e lungo termine nei paesi sotto tensione

si attenua la frammentazione fra i mercati nazionali

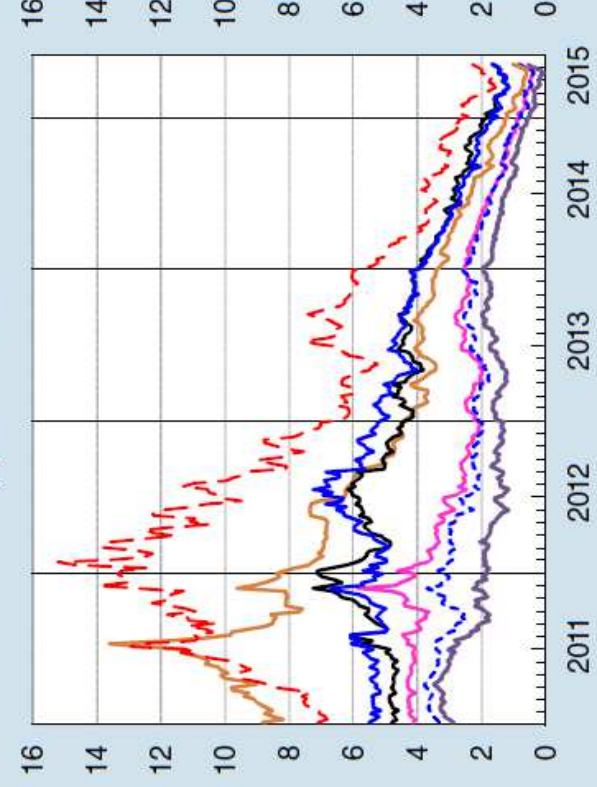
diminuiscono i differenziali di rendimento fra i titoli di stato dei paesi membri

L'annuncio delle OMT ha avuto effetti positivi su tutti i paesi, non solo su quelli al centro della crisi dei debiti sovrani.

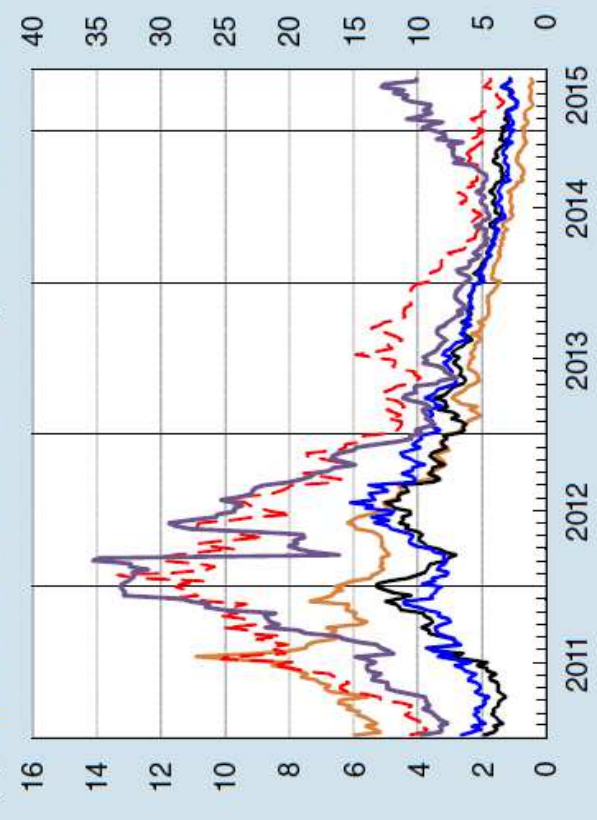
## Rendimenti e differenziali di rendimento dei titoli di Stato

(dati settimanali; punti percentuali)

(a) rendimenti



(b) differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi



- Belgio
- - - Francia
- Germania
- Grecia (1)
- Irlanda
- Italia
- - - Portogallo
- Spagna

# Quantitative easing

- Il 22 gennaio 2015, il governatore Mario Draghi annuncia che la BCE acquisterà titoli di debito pubblici e privati fino a quando il tasso di inflazione nell'eurozona sarà tornato ad avvicinarsi al 2%.
- La BCE compra sul mercato secondario titoli emessi dai governi o dalle istituzioni europee. I titoli di debito pubblico degli Stati membri dell'eurozona sono acquistati in proporzione alle quote del capitale sociale della BCE detenute dalle rispettive banche centrali nazionali



## **Effetti del quantitative easing**

- Riduzione dei tassi di interesse
- Riduzione degli spread
- Deprezzamento dell'euro e stimolo all'export
- Qualche segno di aumento dell'inflazione

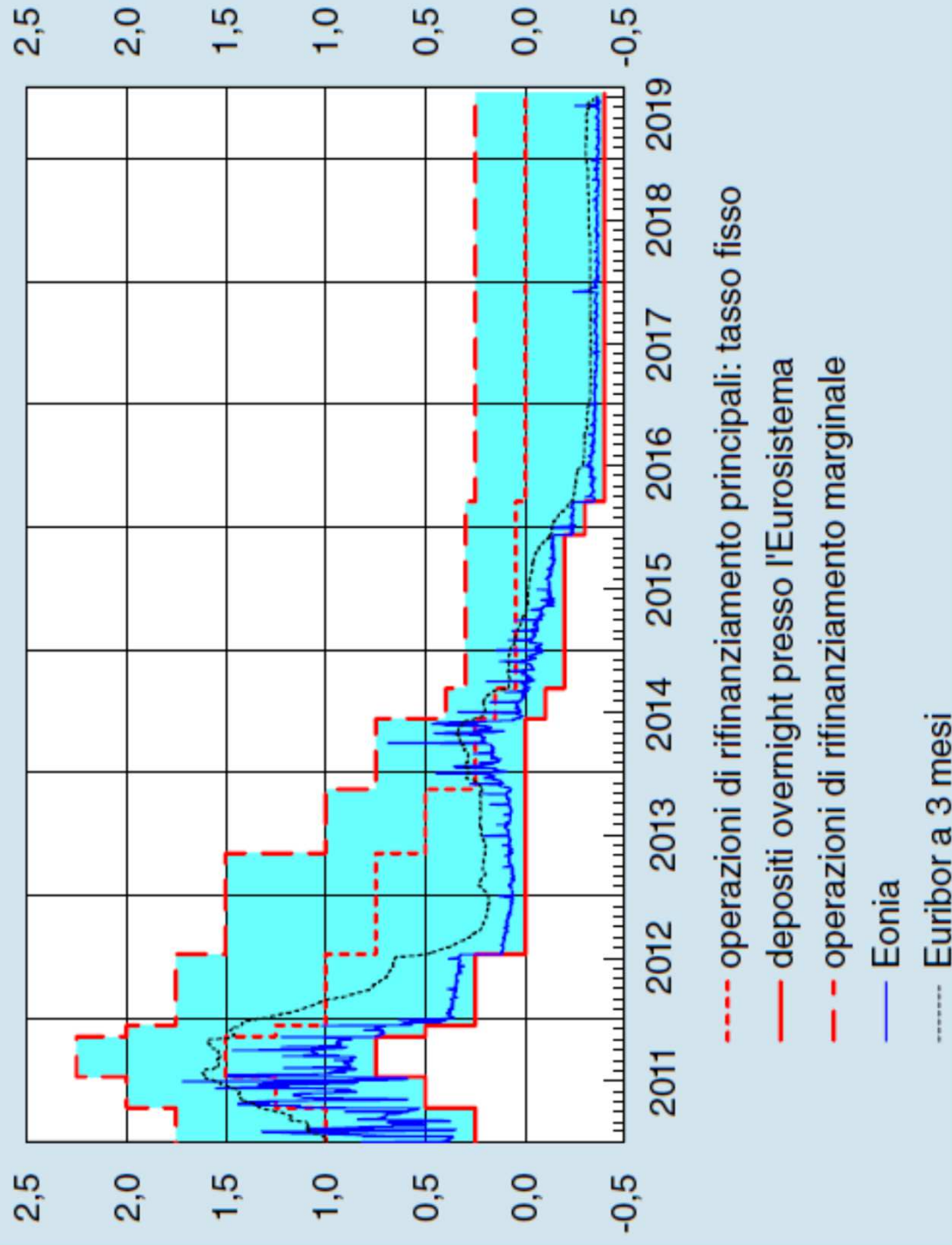
Tuttavia: effetti distributivi, viene favorito chi possiede i titoli

**Nell'insieme, l'azione bancaria della BCE risulta fondamentale. Specie con:**

- annuncio OMT, che riduce molto gli spread
- quantitative easing (il "big bazooka") per sostenere prezzi

**Ma: con tassi di interesse vicini allo zero, politica monetaria può poco senza una politica fiscale espansiva.**

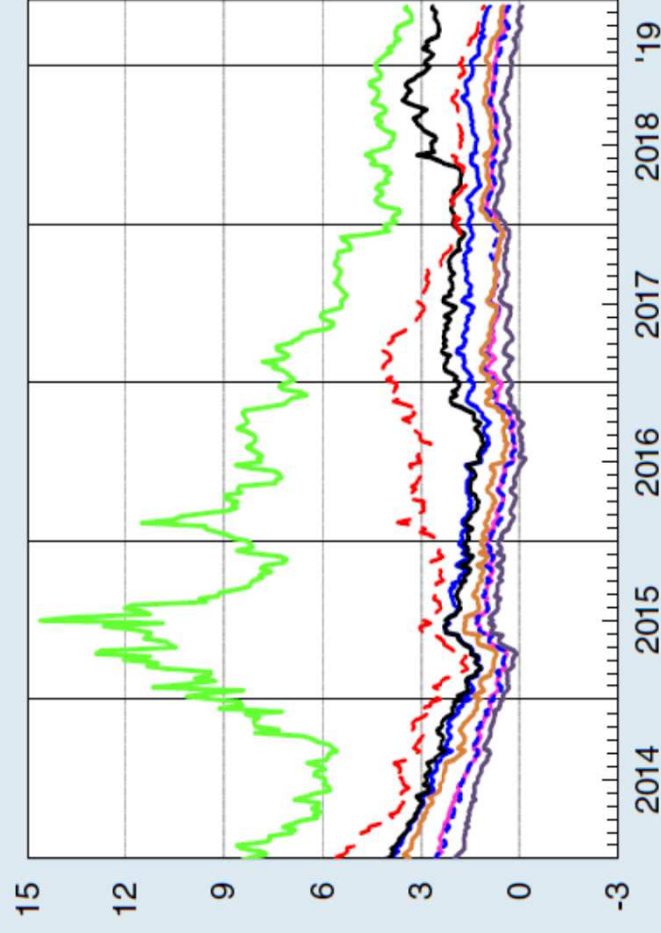
## Tassi di interesse ufficiali e del mercato monetario nell'area dell'euro (dati giornalieri; valori percentuali)



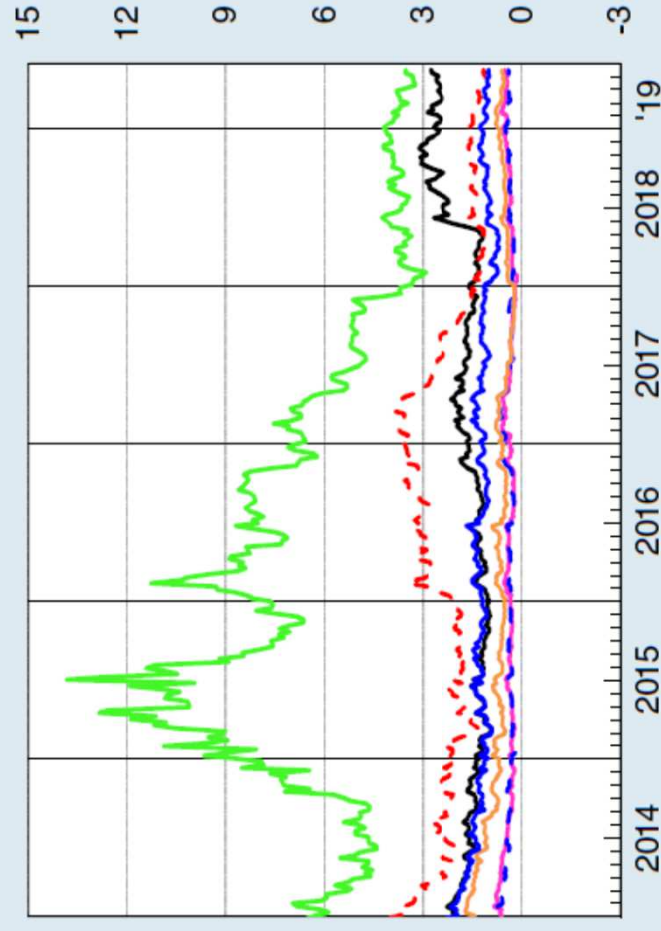
## Rendimenti e differenziali di rendimento dei titoli di Stato

(dati di fine settimana; punti percentuali)

(a) rendimenti



(b) differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi



— Belgio — Francia — Germania — Grecia — Irlanda — Italia — — Portogallo — Spagna

## **4. L'Unione Bancaria**

# Il problema delle banche

*“Le banche sono internazionali nella loro vita, ma nazionali nella loro morte”*

Salvare le banche rimane responsabilità nazionale, ma gli Stati non hanno più banca centrale e possibilità di stampare moneta.

Irlanda: la bancarotta delle banche quasi provoca la bancarotta dello Stato (in Grecia accade il contrario)

Durante la crisi l'intervento a difesa delle banche è stato compiuto dai singoli Stati Membri, caso per caso, paese per paese.

I paesi erano liberi di intervenire a propria discrezione.

Fino l'apice della crisi ci si pone il problema di regole europee

La crisi ha reso evidente la necessità di un'unione bancaria, per rompere il legame fra debiti bancari e pubblici.

## **Si avvia il progetto dell'Unione Bancaria**

Basata su tre capisaldi:

1. Sistema di sorveglianza
2. Sistema di risoluzione delle crisi
3. Tutela dei depositi



## **Sistema di sorveglianza:**

si realizza Meccanicismo di Sorveglianza Unico (Single Supervisory Mechanism SSM) per le principali 130 banche UE (“sistemiche”), sotto il diretto controllo della BCE

vengono realizzati “stress test” sui bilanci bancari per verificarne la stabilità. Polemica Banca d’Italia-BCE sui criteri degli stress test.

## **Istituzione (2011) del:**

- ESRB (European Systemic Risk Board), istituto europeo indipendente che opera di concerto con la BCE, con funzione di sorveglianza dei rischi, raccomandazioni.

## **e del:**

- ESFS (European System of Financial Supervision), che si avvale di 3 Autorità di Vigilanza (banche, borsa, assicurazioni), con funzione di sorveglianza microprudenziale (regole comuni, verifica applicazione normative, analisi rischi, prove di stress per le banche).

## **Sistema di risoluzione delle crisi**

Viene varato il meccanismo di Risoluzione (Single Resolution Mechanism SRM) (dal 2016)

E' basato sul "bail in": azionisti, obbligazionisti e grandi depositanti si accollano perdite. Questo accade dopo che si sono avuti in Europa (ma non in Italia) grandi salvataggi pubblici delle banche, a carico dei contribuenti.

## **Ma l'Unione Bancaria è ancora incompleta**

La responsabilità di ricapitalizzazione delle banche rimane alle autorità nazionali ancora a lungo, dato che il Fondo di Risoluzione Unico (Single Resolution Fund) avrà sufficiente capitale solo fra molti anni.

E non c'è accordo su un Meccanismo di Tutela dei Depositi europeo.

## **In conclusione**

Nuove politiche ignorano che c'è una “componente sistemica” nella crisi, dovuta alla costruzione dell'euro.

Invece, ne attribuiscono la causa solo ai comportamenti “viziosi” dei paesi della periferia sui quali viene posto integralmente l'onere di un rapidissimo e intenso aggiustamento dei conti pubblici.

## **L'unione monetaria richiede**

- **Unione bancaria:** assicurazione europea dei depositi, supervisione bancaria sovra-nazionale
- **Unione fiscale**
- **Shock absorbers** per fare fronte a disturbi asimmetrici

## **Risposta europea alla crisi: Fiscal compact**

Non affronta questi problemi, ha solo un obiettivo: correggere rapidamente la «dissolutezza fiscale» dei singoli paesi e prevenirla nel futuro