

*Dipartimento di Impresa e management
Cattedra di Storia dell'economia e dell'impresa*

**LE ISTITUZIONI FINANZIARIE EUROPEE:
LA GENESI, IL PRESENTE, QUALE FUTURO**

RELATORE

Prof.ssa Vittoria Ferrandino

CANDIDATO

Aniello Caputo

Matr. 175571

Anno Accademico
2014/2015

*Alla professoressa Ferrandino,
per essere stata la mia
guida durante la stesura.*

Indice

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO I DALLO SME A MAASTRICHT	6
1.1 Nascita e crisi dello SME	6
1.1.1 Il Vertice di Brema	6
1.1.2 L'entrata in vigore dello SME	7
1.1.3 Crisi dello SME	8
1.2 Verso Maastricht	10
1.2.1 Le motivazioni che hanno portato a Maastricht	10
1.2.2 Il rapporto Delors	11
1.3 Il Trattato e le tappe fondamentali dell'Euro	12
1.3.1 Le Tappe politiche del Trattato	12
1.3.1.1 Il Trattato di Maastricht	12
1.3.1.2 Il Trattato di Amsterdam	14
1.3.1.3 Il Trattato di Nizza	16
1.3.1.4 Il Trattato Costituzionale	16
1.3.1.5 Il Trattato di Lisbona	17
1.3.2 Le Tappe economiche	18
1.3.2.1 Il Trattato di Maastricht	18
1.3.2.2 Il Patto di Stabilità e di Crescita	21
CAPITOLO II LE ISTITUZIONI MONDIALI	23
2.1 Banca Centrale Europea	23
2.1.1 Missione	23
2.1.2 Indipendenza, responsabilità e trasparenza	25
2.1.3 Gli Organi	26
2.1.4 Strumenti di politica monetaria	29
2.1.4.1 Operazioni di mercato aperto	29
2.1.4.2 Operazioni su iniziativa delle controparti	32
2.1.4.3 La riserva obbligatoria	33
2.2 Federal Reserve System	35
2.2.1 Missione	36
2.2.2 Indipendenza	36
2.2.3 Gli Organi	37
2.2.4 Strumenti di politica monetaria	40
2.3 La grande crisi del 2007	42

CAPITOLO III LA REGOLAMENTAZIONE	46
3.1 Regolamentazione degli intermediari bancari	46
3.1.1 Gli obiettivi	46
3.1.2 Le pratiche regolamentari adottate	47
3.2 Basilea	48
3.2.1 Basilea 1	49
3.2.2 Basilea 2	50
3.3.3 Basilea 3	53
CONCLUSIONE	55
BIBLIOGRAFIA	57

Introduzione

Negli ultimi decenni del XX secolo vi sono stati sia in ambito internazionale ma soprattutto in ambito europeo, forti mutamenti sia sul piano economico che politico. I Paesi europei hanno compreso la necessità di cooperare e, quindi, di evitare il ripetersi di conflitti per poter competere con il resto del mondo e superare le crisi future.

Lo scopo del presente elaborato è quello di fornire un'attenta analisi della storia e del funzionamento dei sistemi monetari che si sono susseguiti in Europa dalla creazione dello SME ad oggi, delle premesse politiche ed economiche che poste alla base del Trattato di Maastricht, hanno permesso la costituzione dell'Unione Politica ed dell'Unione Monetaria. L'analisi di tale premesse ha consentito di meglio comprendere le origini, le motivazioni e le difficoltà che hanno accompagnato il relativo processo di costituzione.

L'analisi si è quindi soffermata sulle origini, struttura e funzioni della Banca Centrale Europea che può essere considerata, senza dubbio, l'asse portante dell'Unione Monetaria. Infine si è comparata la BCE con la FED, ed in particolar modo si sono analizzate le strategie, anche non convenzionali, adottate dalle due più grandi banche centrali mondiali, per fronteggiare la più grande crisi finanziaria mai verificatasi e ci si è soffermati sui possibili strumenti da adottare per regolamentare gli intermediari bancari e finanziari quali il nuovo Accordo di Basilea 3.

Capitolo I Dallo SME a Maastricht

1.1 Nascita e crisi dello SME

Lo SME fu un compromesso seguito ad un lungo dibattito, basato sia sugli strumenti scelti sia sugli obiettivi di lungo periodo, che si proponeva di costituire una vera e propria unione monetaria.

1.1.1 Il Vertice di Brema

Ai primi di luglio del 1978, il Vertice Europeo di Brema, approvò il documento contenente la creazione di un sistema di cambio europeo e si concentrò su quattro punti fondamentali: 1) la creazione di un sistema monetario europeo con l'intento di rendere l'Europa un'area caratterizzata dalla stabilità dei cambi; 2) l'emissione dell'euro currency unit (ecu), definita come paniere di monete, per regolare le transazioni tra le autorità monetarie; 3) l'emissione di ecu da parte delle banche centrali effettuata in contropartita di una quota pari ad almeno il 20% delle riserve; 4) la creazione, entro due anni dall'entrata in vigore del nuovo regime, di un fondo monetario europeo.

La nascita dello SME fu accompagnata dalla perplessità di ripetere l'esperienza negativa del serpente monetario europeo che, costituito nel 1972 dalle banche centrali di Belgio, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo e Olanda, si sciolse nel 1978 a seguito di numerose entrate e uscite dovute all'instabilità del sistema.

Il Sistema Monetario Europeo tuttavia, presentava sostanziali differenze con il serpente monetario. La principale era l'individuazione di un valore centrale della fascia di oscillazione fissa come paniere di monete a ponderazione fissa (sensibile solo alle variazioni dei tassi di cambio e non alle variazioni del reddito, del tasso di sviluppo, del tasso di inflazione).

1.1.2 L'entrata in vigore dello SME

Il 13 marzo del 1979 Italia, Belgio, Irlanda, Francia, Germania, Danimarca, Lussemburgo e Paesi Bassi vararono lo Sme, amministrando una rete formale di tassi di cambio bilaterali fissi con il marco tedesco come "punto di riferimento". Conseguentemente i paesi aderenti allo Sme aumentavano la propria credibilità importandola dalla Bundesbank che adottava una politica monetaria volta a contrastare la crescita del livello dei prezzi e quindi a scoraggiare possibili espansioni monetarie. Tale approccio, detto Teoria della credibilità dello SME¹, consisteva nel confrontare i costi e i benefici derivanti dalla svalutazione della valuta. I costi erano sia politici e derivavano dalla violazione dell'accordo, sia economici che nel lungo periodo comportavano l'aumento dell'inflazione; di contro i benefici economici erano di breve periodo e si traducevano essenzialmente, nell'aumento delle esportazioni dovuto a una riduzione, in termini relativi, dei prezzi dei beni interni.

¹ Krugman P.R., *Economia Internazionale 2, economia monetaria internazionale*, Maurice Obstfeld, Editore Pearson Paravia Bruno Mondadori, Milano (2007), pag 372.

Il principio su cui si fondava lo SME era sostanzialmente la limitazione delle fluttuazioni dei tassi di cambio entro dei margini prestabiliti rispetto a ogni valuta che partecipava al sistema.

La banda di fluttuazione dei tassi di cambio rispetto alla parità centrale era del $\pm 2,25\%$ per Belgio, Paesi Bassi, Francia, Germania e Danimarca, e del $\pm 6\%$ per Spagna, Portogallo e Italia.

Il meccanismo di riallineamento può essere spiegato con il seguente esempio: poniamo come ipotesi che la domanda di lire sia superiore alla domanda di marchi e che quindi sul mercato si verifichi un apprezzamento della lira contro un deprezzamento del marco; per evitare che il tasso di cambio tra queste due valute superi il margine superiore della banda di oscillazione, la Bundesbank dovrà vendere lire acquistando marchi con l'intento di aumentare l'offerta di lire sul mercato e ridurre quella di marchi; qualora la Bundesbank non avesse a disposizione il quantitativo sufficiente di lire da vendere dovrebbe acquistarle presso la Banca d'Italia comportando la nascita di un debito della Germania nei confronti dell'Italia.

1.1.3 Crisi dello SME

Gli anni dal 1979 al 1992 furono caratterizzati per lo SME, da una continua crescita che comportò nel 1989 l'ingresso della Spagna, nel 1990 del Regno Unito e nel 1992 del Portogallo. Tuttavia nel settembre del 1992 tale crescita si arrestò fino a sfociare nella crisi del sistema.

Il 2 giugno 1992 i cittadini danesi si pronunciarono contro la ratifica del Trattato di Maastricht e «Una scintilla apparentemente trascurabile quale

un referendum in uno dei paesi più piccoli d'Europa, fa divampare un incendio senza precedenti nel cantiere della costruzione economica e monetaria europea»² e i negativi sondaggi di opinione emersi in Francia, crearono incertezza sia politica che finanziaria.

Nel contempo la Germania, che aveva appena avviato il processo di riunificazione, per finanziare la ricostruzione dell'est, adottò una politica fiscale espansiva ed una politica monetaria restrittiva volta al contenimento dell'inflazione, (paura storica della Germania); il risultato di dette politiche fu l'innalzamento dei tassi di interesse. Questo comportamento determinò che gli altri paesi aderenti allo SME, dovettero scegliere tra due opzioni: innalzare i tassi di interesse interni per eguagliarli a quello tedesco e quindi mantenere i tassi di cambio fissi, oppure non innalzarli per perseguire il duplice obiettivo di contrastare la recessione e di contenere l'onere del debito pubblico. Gli speculatori scommisero sulla seconda opzione e attaccarono le valute più deboli, dando vita ad un chiaro esempio di aspettative auto-realizzatesi.

Pur tuttavia, il crollo dello SME, con il conseguente profondo pessimismo circa le future prospettive, non fermò il rilancio del progetto di integrazione, basando lo stesso sui nuovi criteri di convergenza concordati tra i paesi membri e codificati nel Trattato di Maastricht.

² Saccomanni F., *Dialogo alla fine del millennio (fra banca centrale e cambisti), Il cammino della lira da Bretton Woods all'Euro. 50 anni di storia dei mercati finanziari della nostra moneta*, Milano (2007), pag 5.

1.2 Verso Maastricht

1.2.1 Le motivazioni che hanno portato a Maastricht

Le motivazioni che, malgrado l'esito negativo delle precedenti esperienze, portarono alla creazione di Maastricht sono le seguenti:

1. La convinzione che la creazione di una moneta unica, potesse indurre una migliore integrazione economica rispetto allo SME, rimuovendo la minaccia di riallineamenti valutari ed eliminando i relativi costi di transazione.
2. La creazione della Banca Centrale Europea, che avrebbe adottato una politica monetaria unitaria per tutti i paesi membri, a differenza di quella della Bundesbank che, istituzione centrale nello SME, non rispecchiava le esigenze di tutti i paesi membri.
3. La realizzazione della libera circolazione delle persone, delle merci, dei servizi e dei capitali all'interno della UEM, approvata il 17 febbraio 1986 con la firma dell' Atto Unico entrato in vigore il 1 luglio 1987, necessitava l'adozione di una moneta unica per non esporre il sistema dei tassi di cambio fissi a forti speculazioni.
4. La stabilità politica derivante dal Trattato di Maastricht avrebbe creato un contesto politico di pace. Infatti il Trattato di Maastricht, con la creazione della moneta unica, avrebbe allineato gli interessi economici dei vari paesi e rimosso le rivalità che nel tempo erano sfociate in ben due guerre mondiali, assicurando così per l'Europa un lungo periodo di stabilità politica e crescita economica.

1.2.2 Il rapporto Delors

Il 18 febbraio 1987 la commissione Delors presentò al Parlamento Europeo il “primo pacchetto Delors” con l’intento di codificare i contenuti dell'Atto Unico. Lo stesso Delors lo riassume affermando: *“l’obbligo di realizzare simultaneamente il grande mercato senza frontiere, una maggiore coesione economica e sociale, una politica europea della ricerca e della tecnologia, il rafforzamento del Sistema Monetario Europeo, la creazione di uno spazio sociale europeo, azioni significative in materia di ambiente”*³.

Perseguendo tali obiettivi, il 27 e il 28 giugno 1988 il Consiglio Europeo, riunitosi ad Hannover e composto dai dodici Capi di Stato o di Governo, costituì il Comitato Delors (dal nome del presidente), composto dai dodici governatori degli stati membri e da tre esperti: lo spagnolo Boyer, il danese Thygesen e il direttore generale della Banca dei Regolamenti Internazionali Lamfalussy.

Il rapporto Delors indicava le tappe fondamentali per la realizzazione di un’Unione Economica e Monetaria subordinandola al rispetto delle seguenti condizioni: “la garanzia di convertibilità totale e irreversibile delle monete; la completa liberalizzazione dei movimenti di capitale, la piena integrazione dei mercati bancari e degli altri mercati finanziari; l’eliminazione dei margini di fluttuazione e la fissazione irrevocabile della parità di cambio.” Inoltre venivano indicati alcuni elementi chiave per il funzionamento dell’Unione Economica, quali: “il mercato unico, nel quale persone, beni, servizi e capitali possono spostarsi liberamente; una politica della concorrenza ed altre misure volte a potenziare i meccanismi di

³Converti A., *Istituzioni di diritto dell’Unione Europea*, Matelica, Halley editrice (2005), pag 101.

mercato; le politiche comuni volte alle riforme strutturali e allo sviluppo regionale; il coordinamento delle politiche macroeconomiche, tra cui norme vincolanti per le politiche di bilancio”⁴. I lavori furono intensi e rapidi e si svolsero a Basilea. Le immense difficoltà del Comitato sono state ben rappresentate da Carlo Azeglio Ciampi, governatore della Banca d'Italia, futuro presidente del consiglio e poi della repubblica, il quale “ha spiegato il miracolo di quel comitato come il successo di un organismo che aveva al suo interno tutti i possibili oppositori del progetto”⁵.

1.3 Il Trattato e le tappe fondamentali dell’Euro

1.3.1 Le Tappe politiche del Trattato

1.3.1.1 Il Trattato di Maastricht

Il 26 aprile 1990, il Consiglio Europeo di Dublino diede mandato ai dodici Ministri degli esteri di elaborare le proposte da sottoporre ad una convocanda conferenza intergovernativa volta alla creazione dell'Unione Politica Economica e Monetaria dell'Europa. I lavori, iniziati a Roma il 15 dicembre 1990, proposero per l’Unione Politica "i nuovi pilastri" rappresentati dalla politica estera e di sicurezza comune e dalla cooperazione nei settori della giustizia e degli affari esteri” e per l'Unione

⁴Giudici E., *Scritti di economia delle imprese nella nuova realtà operativa*, Editore Franco Angeli, Milano (2002), pag 137-138.

⁵Peluffo P., *Carlo Azeglio Ciampi: l’uomo e il presidente*, BUR Rizzoli, Milano (2009).

Economica e Monetaria, la creazione del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC) e della Banca Centrale Europea (BCE).

L'11 dicembre 1991 fu raggiunto l'accordo che, stante l'integrazione dei due progetti in un unico testo, fu firmato a Maastricht il 7 febbraio 1992 ed entrò in vigore il 1 novembre 1993.

“Il Trattato di Maastricht stabilisce che è cittadino dell'Unione Europea ogni cittadino di un suo Stato membro”⁶.

Ogni cittadino residente in uno Stato membro acquisisce una serie di diritti e di doveri aggiuntivi, quali: il diritto di voto e di eleggibilità alle elezioni del Parlamento Europeo; il diritto di petizione dinanzi allo stesso; il diritto alla libertà di circolazione e di soggiorno all'interno della Comunità Europea.

Si identificano questioni di interesse comune, quali la politica di asilo, l'immigrazione, la lotta contro le frodi internazionali e contro la tossicodipendenza, questioni sulle quali gli Stati devono consultarsi reciprocamente prima di procedere, così da adottare una politica estera e di sicurezza condivisa.

In particolare i tre “pilastri” fondanti dell'Unione Europea sono i seguenti:

- a) il primo costituito dalla Comunità Europea e dall'EURATOM e riguardava i settori in cui gli Stati membri esercitavano congiuntamente la propria sovranità attraverso istituzioni comuni. Era adoperato il metodo comunitario per adottare le decisioni; la Commissione Europea proponeva, il Parlamento e il Consiglio Europeo adottavano la proposta che successivamente era sottoposta

⁶Tramontana A., *Per una nuova Europa: premesse e prospettive per una politica economica europea*, editore Franco Angeli, Milano (2010), pag 47.

alla revisione istituzionale di legittimazione da parte della Corte di Giustizia.

- b) Il secondo riguardava le azioni comuni in materia di politica estera e di sicurezza comune (PESC). Era adoperato il metodo intergovernativo che prevedeva l'unanimità e l'accordo tra gli Stati membri e, al contrario del suddetto metodo comunitario, conferiva un potere marginale alle istituzioni.
- c) Il terzo pilastro aveva come obiettivo la cooperazione giudiziaria e di polizia nel settore penale; anche per tali questioni veniva adottato il metodo intergovernativo.

1.3.1.2 Il Trattato di Amsterdam

Il 2 ottobre 1997 fu firmato il Trattato di Amsterdam, entrato in vigore il 1° maggio 1999, che apportava quattro modifiche sostanziali al Trattato di Maastricht.

La prima, pur non sviluppando un'autonoma protezione dei diritti umani, permette "al Consiglio, riunito nella composizione di Capi di stato o di governo, deliberando all'unanimità, su proposta di un terzo degli Stati membri o della Commissione e previo parere conforme del Parlamento Europeo, di constatare l'esistenza di una violazione, grave e persistente, da parte di uno Stato membro, dei principi sopra citati. Lo stesso Consiglio, seguendo una dettagliata procedura, può sospendere alcuni dei diritti

derivanti allo Stato dalla sua qualità di membro dell'Unione, ivi compreso il diritto di voto"⁷.

La seconda introduce la cooperazione rafforzata che consente a un numero limitato di Stati membri di stipulare accordi non vincolanti per gli Stati membri contrari. Tale modifica consente la cooperazione rafforzata solo per le materie incluse nel primo e nel terzo pilastro e deve avere carattere residuale. Infine gli accordi stipulati con tale metodo devono essere sempre aperti alla partecipazione degli Stati membri inizialmente contrari.

La terza consiste nel rendere comune, ovvero trasferire dal terzo al primo pilastro, materie quali l'asilo, l'immigrazione, le politiche transfrontaliere e la cooperazione giudiziaria civile, così che il terzo pilastro fosse costituito solo dalla cooperazione della polizia e della magistratura in materia penale.

La quarta riguarda il settore della PESC, "la cui attività viene decisa nelle sue linee generali dal Consiglio Europeo in sede di vertice intergovernativo, mentre il Consiglio comunitario svolge un ruolo di attuazione delle linee generali e di coordinamento dell'insieme delle azioni dell'Unione svolte verso l'esterno"⁸.

⁷Zanghi C., *Istituzioni di diritto dell'Unione europea*, Editore G. Giappichelli, Torino (1997), pag 36.

⁸Morrone A., *Lineamenti di diritto dell'Unione europea*, Editore Franco Angeli, Milano (2007), pag 66.

1.3.1.3 Il Trattato di Nizza

In vista dell'allargamento dell'Unione Europea, il 26 febbraio 2001 i rappresentanti degli Stati membri firmarono il Trattato di Nizza, entrato in vigore il 1 febbraio 2003.

Le principali modifiche previste dal Trattato riguardano sostanzialmente tutte le istituzioni dell'Unione quali il Parlamento, il Consiglio, la Commissione e il Presidente.

In merito al Parlamento viene stabilito in "732"⁹ il numero massimo di europarlamentari e determinati i seggi spettanti a ciascun Stato membro.

In merito al Consiglio, il Trattato prevede la possibilità di assumere decisioni nei settori della cooperazione giudiziaria in materia civile non con il sistema dell'unanimità, ormai non più attuabile visto il maggior numero di Stati membri, ma con la maggioranza qualificata. Inoltre viene modificato anche il meccanismo di ponderazione dei voti.

In merito alla Commissione, il Trattato prevede che debba essere composta da un solo cittadino per Stato membro.

Infine per il Presidente, vengono ampliati i poteri, infatti lo stesso potrà decidere per un eventuale rimpasto di competenze durante il mandato.

1.3.1.4 Il Trattato Costituzionale

A seguito del Trattato di Nizza, nel giugno del 2004 venne approvato il Trattato Costituzionale, firmato a Roma il 29 ottobre 2004.

⁹Cecchini G.L., *Trattato v. Costituzione: le aporie giuridiche del Trattato che adotta una Costituzione per l'Europa e del Trattato di Lisbona: un vulnus per il futuro dell'Unione Europea*, Editore Cedam, Padova (2009), pag 216.

“Il trattato costituzionale abrogava tutti i trattati in vigore sostituendoli con un trattato unico, razionalizzava gli strumenti normativi e le procedure dell’Unione e codificava principi e norme in vigore da tempo.”¹⁰ Furono abrogati il Trattato di Roma (trattato CE) e il Trattato di Maastricht (trattato UE) e tutti i precedenti protocolli le cui disposizioni sostanziali furono trasfuse nel Trattato Costituzionale. Tale riorganizzazione in un unico trattato, approvata dai 25 Capi di Stato o di Governo in sede di CIG 2003-2004, doveva essere ratificata da tutti gli Stati membri. Gli unici stati che non provvedettero alla ratifica furono la Francia e di Paesi Bassi.

1.3.1.5 Il Trattato di Lisbona

Con l’intento di realizzare molti degli obiettivi del Trattato Costituzionale, il 1 dicembre 2009 entra in vigore il Trattato di Lisbona, firmato il 13 dicembre 2007.

Il Trattato di Lisbona recepisce molteplici punti, quali: il superamento dei tre pilastri del Trattato di Maastricht e la personalità giuridica dell’Unione Europea; il rinvio vincolante alla Carta dei Diritti; una più efficace distinzione tra le competenze attribuite all’Unione e a ciascun Stato membro; la non partecipazione del Parlamento alla procedura decisionale sulle scelte della politica estera e di sicurezza e di difesa comune, con la sola consultazione dello stesso da parte dell’Alto Rappresentante, “che presiede il Consiglio “Affari esteri” ed è vicepresidente della Commissione

¹⁰Piris J.C., *Il Trattato di Lisbona*, Giuffrè Editore, Milano (2013), pag 24.

europea”¹¹; la maggiore legittimazione democratica della Commissione che ottiene l’elezione parlamentare del proprio Presidente e una maggiore agilità gestionale grazie alla riduzione del numero dei membri; l’elezione del Presidente del Consiglio Europeo che durerà in carica, al fine di garantire una maggiore stabilità, per due anni e mezzo in luogo dei sei mesi e sarà rinnovabile per una sola volta.

Di contro il Trattato di Lisbona differisce dai precedenti in alcuni punti quali: concede ad alcuni Stati membri quali il Regno Unito, la Polonia e la Repubblica Ceca, una clausola di esclusione “opt-out” dall’applicazione della Carta dei Diritti Fondamentali dell’Unione Europea; la medesima clausola può essere utilizzata dal Regno Unito e dall’Irlanda anche per le questioni di “Giustizia e affari esteri”; la concorrenza non è più ritenuta un obiettivo fondamentale dell’Unione Europea; viene introdotta la possibilità di recedere dall’UE.

1.3.2 Le Tappe economiche

1.3.2.1 Il Trattato di Maastricht

Con il titolo VII del Trattato di Maastricht viene introdotto il modello dell’Unione Economica e Monetaria, orientato alla stabilità e alla crescita, che si è realizzato con un processo graduale indicato ed analizzato precedentemente nel Rapporto Delors del 1989.

¹¹Fragola M., *Il trattato di Lisbona: che modifica il trattato sull’Unione europea e il trattato della Comunità Europea*, Giuffrè Editore, Milano (2010), pag 26.

Per poter accedere all'Unione Economica e Monetaria fu imposto a tutti i paesi il rispetto di alcuni parametri macroeconomici, detti "i criteri di convergenza di Maastricht" che furono stabiliti nel quadro del Trattato Costitutivo dell'Unione Europea, firmato il 7 febbraio 1992.

Tali parametri furono decisi per realizzare condizioni economiche-finanziarie convergenti che avrebbero comportato l'adozione di una medesima politica monetaria.

I criteri di convergenza sono quattro:

1. Il tasso di inflazione nell'ultimo anno dello Stato candidato non deve eccedere di oltre 1,5 punti percentuali la media del tasso di inflazione dei tre paesi candidati più virtuosi.

“La scelta di un target di tre paesi anziché di uno solo è stata determinata dalla volontà di non fornire un valore troppo restrittivo derivante dalla scelta di un unico paese particolarmente virtuoso sul piano della dinamica inflazionistica”¹². È stata data particolare importanza a tale fenomeno monetario per i suoi costi indiretti che sono principalmente quattro: a) "il costo delle suole", ovvero con un' inflazione elevata gli individui decideranno di detenere titoli anziché moneta e quindi saranno costretti a prelevare più spesso, tutto ciò fa aumentare i costi di transazione; b) le distorsioni fiscali che si verificano quando non si verifica una corretta indicizzazione dei sistemi impositivi che spesso tassano i redditi nominali piuttosto che quelli reali; c) l'illusione monetaria che si verifica quando gli individui adottano una decisione errata in quanto analizzano solo le

¹²Bagella M., *L'Euro e la politica monetaria: lezioni di economia monetaria*, Editore G. Giappichelli, Roma (2005), pag 37.

grandezze monetarie e non quelle reali; d) la volatilità dell'inflazione che genera ulteriore incertezza.

2. Il tasso di cambio deve essere stato stabile nel corso dei due anni che hanno preceduto l'ammissione; in particolare lo stesso non deve aver superato i confini delle bande di oscillazione dello SME. Nel medesimo periodo il paese non deve aver effettuato svalutazioni autonome rispetto alla propria parità centrale.

È stato inserito tale criterio perché incorpora la volontà degli Stati di non svalutare la propria valuta per ottenere vantaggi competitivi e perché permette al mercato di esprimersi sulla convergenza delle economie degli Stati membri.

3. Il tasso di interesse nominale a lungo termine, registrato in media nell'anno che precede l'ammissione, non deve eccedere di oltre 2 punti percentuali la media, nello stesso periodo, del medesimo tasso dei tre Stati candidati più virtuosi, ovvero con un minor tasso di inflazione.

La logica del terzo criterio si fonda sull'assunto che, ponendo un vincolo sul tasso di interesse nominale a lungo termine e, per il primo criterio di Maastricht, controllando anche il tasso di inflazione, si possono limitare le variazioni del tasso di interesse reale di lungo periodo, tasso rilevante per le decisioni di investimento e per il costo del capitale per le imprese.

4. Il deficit pubblico, attuale o programmato, non può superare il 3% del PIL e il rapporto debito pubblico/PIL non deve essere maggiore del 60%.

Quest'ultimo criterio misura gli squilibri di finanza pubblica rispetto alla ricchezza prodotta dal paese sia nel breve periodo (deficit/PIL) che nel lungo (debito/PIL) e incentiva a realizzare una stabilità economica dello Stato.

Il controllo del rispetto di tali parametri da parte degli Stati membri è affidato alla Commissione Europea che ha anche il potere di infliggere ammende a quegli Stati che violino tali criteri.

1.3.2.2 Il Patto di Stabilità e di Crescita

Per rafforzare il percorso d'integrazione monetaria intrapreso nel 1992, nel giugno del 1997, venne approvato il Patto di Stabilità e Crescita.

Il PSC vincola ulteriormente la politica fiscale degli Stati membri perché impone il pareggio o il surplus di bilancio e ipotizza un deficit solo in fasi recessive e comunque non superiore al 3%, laddove Maastricht prevedeva la possibilità di perseguire un deficit di bilancio non superiore al 3% indipendentemente dalla congiuntura economica.

Il Patto quindi, stabilisce che è possibile superare il rapporto del 3% deficit/PIL solo in presenza di determinate condizioni, quali: una riduzione superiore allo 0,75% su base annua solo se determinata da una situazione economica eccezionale, ovvero non ordinaria; il superamento dei criteri solo per un periodo limitato di tempo; il deficit non deve allontanarsi eccessivamente dal valore di riferimento. Quando non sussistono tali eccezioni allora spetta all'Ecofin raccomandare agli Stati con un deficit eccessivo di correggere la situazione entro un anno. Nel caso in cui ciò non si verifichi, l'Ecofin può imporre delle sanzioni sotto forma di depositi non remunerati pari allo 0,2% del PIL più lo 0,1% per ogni punto base eccedente il 3% fino ad un massimo dello 0,5 % del PIL. Il deposito nel caso in cui il

rapporto non torni ad essere uguale o minore al 3%,verrà trattenuto e sarà distribuito agli altri Stati membri.

Come si può evincere, il patto si occupa efficacemente di stabilità ma trascura la crescita che non viene ne favorita ne incentivata.

Come conseguenza dell'eccessivo rigore del PSC, il 22 e il 23 marzo del 2005, a seguito della violazione dei criteri da parte dell'Irlanda e del Portogallo nel 2001, della Germania e della Francia nel 2002 e della Grecia e dell'Olanda nel 2004, il Consiglio Europeo ha modificato il meccanismo di rilevazione del Patto rendendolo più flessibile.

In particolare, ha modificato alcuni punti chiave quali:

- a) è stato duplicato il tempo di rientro dal deficit, da 1 a 2 anni, prevedendo un'ulteriore estensione di 1 o 2 anni nel caso in cui la crescita reale sia inferiore a quella attesa e quando sono state effettuate numerose riforme per ridurre tale rapporto;
- b) è stata concessa ad ogni Stato membro la facoltà di superare il 3% del rapporto deficit/PIL quando si riscontra una crescita negativa.

Capitolo II Le Istituzioni mondiali

2.1 Banca Centrale Europea

Il Trattato Istitutivo della Comunità Europea, “unitamente allo Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali e della Banca Centrale Europea che ne costituisce il protocollo n. 3, istituisce sia la BCE che il SEBC”¹³.

La BCE nasce il 1 giugno 1998 con l'intento di supportare i Paesi membri dell'UE che, avendo deciso di adottare l'euro, ovviamente dovevano rinunciare alla propria sovranità monetaria.

Il 1 gennaio 1999 la BCE diviene responsabile della politica monetaria dell'area euro in quanto è l'unico soggetto, nel SEBC, ad avere personalità giuridica e perciò ha :

- a) il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione dell'euro;
- b) il potere di emettere atti vincolanti e non vincolanti;
- c) il potere di comminare sanzioni amministrative.

Il potere esecutivo è rimasto in capo alle Banche Centrali Nazionali che però godono di un'indipendenza solo formale poiché titolari di compiti molto limitati e tenute a seguire gli indirizzi e le istruzioni dettati dalla BCE.

2.1.1 Missione

L'obiettivo della BCE e delle altre banche dell'Unione Europea, che compongono il SEBC, è la stabilità dei prezzi, mentre spetta all'Eurosistema,

¹³ Ibidem, pag 47.

composto dalla BCE e dalle Banche Centrali dei singoli Stati aderenti all'euro, decidere la politica monetaria dell'Unione.

La stabilità dei prezzi, elemento caratterizzante dello Statuto della BCE, viene perseguita attraverso un tasso di inflazione programmato pari circa al 2 per cento, e subordinatamente al conseguimento dello stesso, si possono perseguire politiche incentivanti la crescita e lo sviluppo.

La scelta di un contenuto numerico esplicito accomuna il regime monetario della BCE ad un regime di *inflation targeting*.¹⁴

Per poter stimare i rischi di inflazione nell'area euro, la BCE adotta un approccio basato su "due pilastri":

a) Il primo, definito come pilastro dell'analisi economica, studia l'inflazione nel breve-medio periodo relazionandola al mismatching tra domanda e offerta all'interno dei mercati reali. I parametri che si analizzano sono:

- a1) il livello del prodotto reale in relazione al mercato del lavoro;
- a2) il mercato finanziario;
- a3) la bilancia dei pagamenti;
- a4) il tasso di cambio.

¹⁴Il regime di *inflation targeting* fu adottato negli anni '90 dal Regno Unito, dalla Nuova Zelanda, dal Canada e dalla Svezia e si prefissava come obiettivo principale la stabilità dei prezzi.

Tale regime monetario si fondava su tre componenti: il Governo, eletto democraticamente, indicava alla Banca Centrale il livello di inflazione da perseguire. Il suddetto obiettivo, rappresentante un costo sociale, doveva essere esplicitato. Nel regime monetario europeo, invece, l'obiettivo inflazionistico, come precedentemente illustrato, viene definito dalla stessa BCE; La Banca Centrale acquisiva totale indipendenza nel perseguire tale obiettivo ed era esclusivamente responsabile per il conseguimento dello stesso.

b) Il secondo pilastro è denominato pilastro dell'analisi monetaria e vincola l'inflazione all'andamento della massa monetaria. Tale pilastro si fonda sul principio di neutralità della moneta¹⁵.

L'anzidetta strategia assicura una decisione maggiormente ponderata e coerente rispetto alle incertezze presenti nell'economia.

2.1.2 Indipendenza, responsabilità e trasparenza

L'indipendenza della BCE è sancita dal Trattato di Maastricht e più precisamente all'art 107 che così cita: "...When exercising the powers and carrying out the tasks and duties conferred upon them by this treaty and The Statute of the ESCB, neither the ECB, nor a national central bank, nor any member of their decision-making bodies shall seek or take instructions from Community institutions or bodies, from any government of a member state or from any other body...".

Inoltre l'indipendenza formale della BCE è garantita anche da molteplici fattori, quali: i criteri fiscali contenuti nel Trattato di Maastricht; il divieto di acquistare titoli pubblici degli Stati membri (art. 108); la stabilità dei prezzi prevista dall'art. 105; l'indipendenza del proprio bilancio unitamente al capitale sociale sottoscritto e versato dalle BCN.

¹⁵ Il principio di neutralità della moneta sancisce che, nel lungo periodo, una variazione dell'offerta di moneta non incide sulle variabili reali ma solo sui prezzi, ovvero su variabili nominali.

Tale principio si spiega con l'analisi dell'equazione della teoria quantitativa della moneta $Mv=PQ$, in cui, nel lungo periodo, sia v (velocità di circolazione della moneta) sia Q (output di pieno impiego o di livello naturale) sono costanti e quindi una variazione di M (offerta di moneta) si riflette interamente su P (livello dei prezzi).

Il divieto di acquistare titoli pubblici degli Stati membri è la novità sostanziale introdotta dall'UME, in quanto gli Stati, per finanziare il debito, possono usare solo ed esclusivamente strumenti fiscali e non più monetari. L'indipendenza decisionale implica l'elevata responsabilità della BCE nel perseguire e conseguire gli obiettivi prefissati; tale responsabilità si manifesta anche attraverso il principio della trasparenza che prevede che la BCE dia adeguate informazioni riguardanti il processo decisionale posto alla base degli interventi di politica monetaria.

2.1.3 Gli Organi

Gli organi della BCE sono tre: il Consiglio Direttivo, il Comitato Esecutivo e il Consiglio Generale.

Il Consiglio Direttivo ed il Comitato Esecutivo hanno compiti prettamente decisionali e più precisamente hanno la missione di definire, condurre ed implementare la politica monetaria, mentre il Consiglio Generale ha compiti puramente consultivi.

Il Consiglio Direttivo

Il Consiglio Direttivo è composto dal Presidente della BCE, dal Vice-Presidente, dai sei membri del Comitato Esecutivo e dai Governatori delle Banche Centrali dell'area dell'euro.

Le principali competenze sono:

- a) adottare indirizzi e decisioni per assicurare l'attuazione dei compiti istituzionali della BCE e dell'Eurosistema;
- b) stabilire la politica monetaria per l'area euro assumendo delle decisioni in relazione agli obiettivi¹⁶ sia in termini monetari, sia in termini di tasso di interesse ufficiali, e sia in termini di offerta di riserve nell'Eurosistema;
- c) adottare, nel contesto delle nuove competenze di vigilanza bancaria della BCE, sia deliberazioni relative al quadro generale entro il quale le decisioni di vigilanza sono assunte, sia progetti di decisione completi del Consiglio di vigilanza secondo la procedura di non obiezione.

Il Consiglio Direttivo della BCE si riunisce due volte al mese presso la sede di Francoforte e ogni sei settimane, valutando gli andamenti economici e monetari, decide la politica monetaria da perseguire. Tale decisione è

¹⁶*Gli obiettivi possono essere classificati come finali, intermedi e operativi.*

I primi studiano alcune variabili macroeconomiche, quali inflazione, reddito, occupazione e presentano numerose difficoltà nella misurabilità e controllabilità.

Per perseguire gli obiettivi finali le Banche Centrali si prefiggono degli obiettivi intermedi, quali tassi di interesse o aggregati quantitativi monetari o creditizi che godono di tre criteri fondamentali:

- 1. La misurabilità, rispetto agli obiettivi finali, permette alla Banca Centrale di monitorare la correttezza della propria strategia posta in essere per perseguire gli obiettivi finali;*
- 2. la controllabilità degli obiettivi intermedi consente di poter esercitare un effettivo controllo sugli stessi con gli strumenti a disposizione dell'autorità di politica monetaria;*
- 3. presentano una relazione stabile con gli obiettivi finali.*

Infine, gli obiettivi operativi possono essere espressi in termini di tasso di interesse a breve termine o "overnight", o di aggregati quantitativi, quali lo stock di riserve bancarie.

I suddetti obiettivi sono misurabili con precisione, direttamente controllati dalle Banche Centrali e si pongono come target gli obiettivi intermedi.

spiegata dal Presidente nel corso della conferenza stampa che segue. Le altre riunioni vertono sulle responsabilità della BCE e dell'Eurosistema.

Nel Consiglio ogni membro ha diritto ad un voto così che il peso delle decisioni è fortemente sbilanciato verso la "periferia" del sistema.

Il Comitato Esecutivo

Il Comitato Esecutivo consta di sei membri, il Presidente, il Vice-Presidente e quattro componenti indicati dai Capi di Stato o di Governo dei Paesi dell'area euro e nominati dal Consiglio Direttivo.

I compiti assegnati a tale organo sono molteplici: preparare le riunioni del Consiglio Direttivo; attuare la politica monetaria decisa dal Consiglio Direttivo nell'area euro dispensando le informazioni alle relative BCN; gestire gli affari correnti della BCE; esercitare i poteri che vengono delegati dal Consiglio direttivo.

Il Consiglio Generale

Il Consiglio Generale è formato dal Presidente, dal Vice-Presidente e da tutti i Governatori degli Stati dell'Unione Europea.

Il suddetto organo è considerato transitorio in quanto assolve i compiti precedentemente affidati all'Istituto Monetario Europeo ma assunti dalla BCE poiché non tutti gli Stati membri dell'UE hanno aderito all'euro. Come stabilito dallo Statuto, l'organo sarà sciolto quando tutti gli Stati Membri adotteranno la moneta unica.

Il Consiglio Generale svolge una funzione consultiva, non concorre né alla formulazione né all'implementazione della politica monetaria ma si occupa di redigere la Relazione Annuale della BCE e la raccolta di dati statistici.

2.1.4 Strumenti di politica monetaria

Gli strumenti di politica monetaria in possesso della BCE per perseguire i propri obiettivi sono tre:

- Operazioni di mercato aperto;
- Operazioni su iniziativa delle controparti;
- La riserva obbligatoria.

2.1.4.1 Operazioni di mercato aperto

Le operazioni di mercato aperto sono operazioni per le quali la BCE stabilisce sia le modalità che le condizioni, sono svolte nell'ambito del mercato monetario, e hanno scadenza inferiore a 1 anno.

Lo scopo per cui la BCE realizza tali operazioni risiede nella stabilizzazione del tasso di interesse ufficiale, nel controllare la base monetaria e nell'indicare l'orientamento della politica monetaria.

Le operazioni, denominate *reserve transaction*, si esplicano con l'impegno della BCE a fornire base monetaria¹⁷ alle banche attive all'interno dell'area

¹⁷La base monetaria si può suddividere in tre aggregati: M1, comprende il circolante e i depositi a vista; M2 è costituita, oltre che da M1, dai depositi con scadenza fissa fino a 2 anni e depositi rimborsabili con un preavviso di tre mesi; infine, in M3 vengono classificati, oltre a M2, i pronti contro termine con la clientela, le obbligazioni con scadenza inferiore ai due anni e le quote di fondi di investimento sul mercato monetario.

euro acquistando attività finanziaria a fronte di un *collateral*, una garanzia che deve essere fornita dalla controparte e che serve per proteggere l'Eurosistema dai rischi derivanti dal prestito. Inoltre, l'operazione prevede l'impegno della controparte a riacquistare le attività finanziarie a una determinata scadenza. Con il riacquisto delle stesse la BCE ritira la base monetaria emessa all'inizio della doppia transazione.

Le operazioni di mercato aperto possono essere raggruppate in quattro categorie:

- 1) operazioni di rifinanziamento principale;
- 2) operazioni di finanziamento a lungo termine;
- 3) operazioni di *fine tuning*;
- 4) operazioni strutturali.

Le operazioni di rifinanziamento principale, pronti contro termine, hanno durata settimanale e, a fronte della liquidità che ricevono, le banche devono, oltre a fornire un collateral, corrispondere un tasso di interesse stabilito dalla stessa BCE; tale tasso può essere fisso o variabile. È fisso quando è indicato dal Consiglio Direttivo e le controparti formulano le proprie richieste sulla base dello stesso. Si realizza il riparto proporzionale sulle singole domande quando si verifica un eccesso della domanda. È variabile quando, fissato un tasso minimo dal Consiglio Direttivo, le controparti indicano sia l'ammontare di riserve sia il tasso desiderato. La BCE soddisfa prima le richieste con un più elevato tasso di interesse e poi le altre fino ad esaurimento dell'emissione. Il tasso marginale sarà definito come quel tasso in cui la domanda cumulata di fondi eguaglia l'offerta dalla BCE.

Le operazioni di finanziamento a lungo termine, sempre pronti contro termine, hanno cadenza mensile o trimestrale. Le stesse hanno la funzione di immettere liquidità nel sistema per un periodo superiore di tempo con l'intento di migliorare la stabilità all'interno del mercato. I destinatari sono tutti i soggetti economici possessori dei requisiti richiesti dalla BCE.

Così come per le operazioni di rifinanziamento principale a tasso variabile, la BCE stabilisce l'ammontare di riserve da immettere nel mercato ma sono le controparti a dichiarare il tasso di interesse disposte a pagare.

Le operazioni di *fine tuning* sono operazioni non standardizzate né nella durata né nella forma né nella scadenza e hanno l'obiettivo di immettere o assorbire liquidità, al contrario delle operazioni fin qui esaminate che hanno la funzione esclusiva di immettere liquidità all'interno del sistema. Le stesse vengono adoperate quando la BCE vuole stabilizzare il tasso di interesse a breve termine stimolato dal mismatching tra domanda e offerta di liquidità all'interno del mercato interbancario. Queste operazioni vengono realizzate o con il meccanismo dell'asta o attraverso procedure bilaterali.

Per fronteggiare la crisi finanziaria del 2007-2008 la BCE ha attuato diverse operazioni pronti contro termine: negli anni 2007-2008 ha effettuato operazioni non convenzionali con scadenza tra i 6 e i 12 mesi caratterizzate dal totale soddisfacimento della domanda e dall'ampliamento delle categorie di attività finanziarie concesse come collateral; tra il 2011 e l'inizio del 2012, ha effettuato operazioni della durata di tre anni, le Long Term Refinancing Operations (LTRO), con l'intento di fornire liquidità alle banche nel medio-lungo periodo; nel 2014, ha effettuato operazioni denominate TLTRO, Targeted Longer Term Refinancing Operations, della durata di

quattro anni con l'obiettivo di finanziare le banche a condizione che le stesse concedessero nuovamente credito alle famiglie e alle imprese.

Infine vi sono le operazioni strutturali che vengono poste in essere dalla BCE quando quest'ultima "vuole modificare la posizione di lungo periodo dell'Eurosistema nei confronti del sistema bancario europeo, rispetto all'ammontare di liquidità in circolazione"¹⁸.

Di tali operazioni la BCE ha adoperato il Quantitative Easing (QE) dal marzo del 2014 e si propone di impiegarlo fino al 2016. Il QE consiste nello stampare moneta con l'intento di acquistare titoli di stato e obbligazioni per perseguire diversi obiettivi, i più importanti dei quali sono: stabilizzare al ribasso i rendimenti dei titoli di Stato sostenendo il rifinanziamento del debito pubblico e, indirettamente, di quello privato; ridurre i rischi della deflazione e quindi riportare il valore dell'inflazione prossimo al 2%; far deprezzare la valuta per rendere i prodotti interni relativamente meno costosi rispetto a quelli esteri e di conseguenza aumentare le esportazioni.

2.1.4.2 Operazioni su iniziativa delle controparti

L'Eurosistema prevede anche due ulteriori operazioni che sono attivabili dalle controparti e che vengono denominate *standing facility*, quali il rifinanziamento marginale e il deposito di riserve.

Il rifinanziamento marginale è un'operazione con cui le istituzioni monetarie prendono a prestito liquidità dalla BCE che fissa esclusivamente il tasso di

¹⁸Saunders A., *Economia degli intermediari finanziari*, Editore McGraw-hill Companies, Milano (2011), pag 128.

rifinanziamento marginale mentre l'ammontare di liquidità è proporzionale all'ammontare di *collateral*. Il tasso stabilito dalla BCE è ovviamente superiore al tasso di interesse a breve e più precisamente al tasso overnight, tasso corrisposto alla BCE per le operazioni di mercato aperto, in quanto, in condizioni diverse, non converrebbe a nessuna istituzione monetaria rivolgersi al mercato interbancario.

Il deposito di riserve, invece, consente alle istituzioni monetarie di depositare le proprie riserve liquide presso la BCE che corrisponde un tasso di interesse. Tale tasso è sicuramente inferiore al tasso *overnight* in quanto nessuna banca sarebbe incentivata a impiegare fondi sul mercato interbancario a condizioni diverse. Il 5 giugno 2014, con effetto dall'11 giugno 2014, il tasso di interesse inizialmente positivo, è stato ridotto al -0,10%. Tale modifica ha interessato anche la media delle riserve in eccesso rispetto a quella obbligatoria e gli altri depositi presso la BCE.

Analizzando la relazione tra il tasso di interesse *overnight*, il tasso di rifinanziamento marginale e il tasso sui depositi si può osservare che il tasso di rifinanziamento marginale e il tasso sui depositi costituiscono rispettivamente il margine superiore e il margine inferiore del "range" entro cui può oscillare il tasso *overnight*.

2.1.4.3 La riserva obbligatoria

La BCE prevede che le istituzioni di credito all'interno dell'area Euro mantengano una quota di riserve, denominate obbligatorie, depositate presso le rispettive Banche Centrali Nazionali.

L'ammontare di tali riserve è proporzionale al passivo di tali istituzioni. In funzione della diversa composizione delle voci del passivo viene determinato un diverso coefficiente di riserva. Infatti il passivo costituito dai depositi a vista e rimborsabili con preavviso o scadenza fino a due anni e dai titoli di debito e del mercato monetario con scadenza fino a due anni, è soggetto al coefficiente di riserva obbligatoria pari all'1%; di contro all'ammontare del passivo costituito dai depositi e dai titoli con scadenza superiore a due anni ed a pronti contro termine con la clientela, si applica il coefficiente pari allo 0%; infine, sono escluse dal computo le passività delle singole istituzioni di credito nei confronti del SEBC. Lo strumento della riserva obbligatoria assolve a due funzioni: la stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario e la creazione o l'ampliamento del deficit di liquidità all'interno del sistema bancario.

La prima funzione consiste nell'adempire all'obbligo di riserva obbligatoria in termini di saldi giornalieri medi nel periodo di mantenimento. Considerato che le istituzioni devono rispettare tale obbligo, le stesse possono attingere alla propria riserva, ossia impiegare fondi, quando il tasso a breve è superiore a quello atteso e, viceversa, reintegrarla, ovvero raccogliere fondi, quando il tasso a breve è inferiore a quello atteso. Queste operazioni stabilizzano, durante il periodo di mantenimento, il tasso overnight senza interventi diretti da parte della BCE.

La seconda funzione, invece, garantisce che il sistema bancario sia in una situazione di deficit strutturale di liquidità potenziando, così, il controllo dei tassi di mercato monetario da parte della BCE attraverso immissioni di liquidità.

2.2 Federal Reserve System

Il 23 dicembre 1913, il Congresso approvò il Federal Reserve Act, firmato dal Presidente Wilson, che prevedeva tre punti fondamentali:

- 1) la costituzione di dodici Federal Reserve Bank, una per ogni distretto, che avevano un proprio consiglio di amministrazione;
- 2) la creazione di enti di diritto privato costituenti il braccio operativo della FED;
- 3) l'istituzione del Federal Reserve Board per coordinare l'attività di politica creditizia nazionale.

Il Federal Reserve System è un sistema federale con sede centrale a Washington D.C., composto dal Board of Governors, da dodici Federal Reserve Banks situate nelle città di Atlanta, Boston, Chicago, Cleveland, Dallas, Kansas City, Minneapolis, New York City, Philadelphia, Richmond, San Francisco e St. Louis, e dal FOMC, Federal Open Market Committee, che è l'organo esecutivo della FED.

Uno dei motivi principali per cui gli Stati Uniti costituirono il Federal Reserve System solo nel 1913, furono i timori di una possibile influenza sul sistema bancario centralizzato da parte di una regione a discapito delle altre. Questi timori erano fondati sul fatto che tale organismo avrebbe

avuto sede a New York rafforzando ancor di più il dominio di Wall Street sugli affari finanziari del paese.

2.2.1 Missione

La FED ha l'obbligo di adottare una politica monetaria volta a perseguire sei obiettivi che non sono definiti numericamente e non sono posti in una gerarchia di valore. Questi sono: la stabilità dei prezzi; il raggiungimento della piena occupazione; un tasso di crescita sostenuto dall'attività economica; la stabilità del sistema finanziario sia in termini macro, con la stabilità dei mercati, sia in termini micro, con la stabilità delle istituzioni ivi operanti; la stabilizzazione del tasso di interesse a lungo termine favorendo le variabili che dipendono dallo stesso, quali gli investimenti e le scelte di consumo degli individui; la stabilità del mercato valutario per evitare eccessive oscillazioni che generano, conseguentemente, effetti negativi sugli scambi sia commerciali che finanziari con l'estero.

2.2.2 Indipendenza

La Federal Reserve gode sia dell'indipendenza strumentale, con l'autonomia decisionale degli strumenti di politica monetaria, sia dell'indipendenza di obiettivi, con la possibilità di impostare gli obiettivi di politica monetaria.

L'indipendenza si ravvisa anche nella sua composizione: i sette membri del Board, nonostante siano nominati dal Presidente degli Stati Uniti d'America e confermati dal Senato, restano in carica per quattordici anni, non possono

essere estromessi dall'incarico e non possono essere rinominati, al fine di isolare gli stessi da pressioni politiche.

L'elemento più importante, però, è l'autonomia patrimoniale della FED derivante dal possesso di titoli e dai prestiti concessi alle altre banche. È bene specificare che tutti i proventi della FED vengono destinati al Tesoro degli Stati Uniti ma, malgrado ciò, la stessa non deve usufruire dello stanziamento di fondi controllato dal Congresso e pertanto non essere soggetta alla conseguente influenza.

2.2.3 Gli Organi

Board of Governors

L'organo al vertice della FED è il Board of Governors, composto da sette membri nominati dal Presidente degli Stati Uniti d'America e confermati dal Senato. Ciascun governatore resta in carica per un periodo non rinnovabile di quattordici anni che termina il 31 Gennaio di ogni anno pari. L'intento è quello di sostituire i membri del Board gradualmente affiancandoli costantemente ai central bankers. Per evitare influenze dominanti di una regione a discapito delle altre, i governatori sono selezionati in diversi distretti FED.

La figura più importante del Board è il Presidente del Consiglio dei Governatori. Viene eletto fra i sette membri e la carica, che può essere rinnovata, dura per quattro anni. Il mandato del suddetto Presidente non può coincidere con il mandato del Presidente degli Stati Uniti o del Congresso per ridurre l'influenza potenziale esercitabile dagli stessi sulla

FED. Di conseguenza ogni Presidente degli Stati Uniti eredita il Presidente del Consiglio dei Governatori e può decidere se nominarne uno diverso o confermare la carica.

I compiti principali di tale organo sono molteplici: l'analisi dell'economia statunitense e mondiale; le decisioni di politica monetaria relative specialmente alla riserva obbligatoria e al tasso di sconto; la funzione di controllo e di regolamentazione delle istituzioni bancarie e di controllo del sistema dei pagamenti.

Federal Reserve Bank

Come detto, sono state costituite, all'interno del Federal Reserve System, dodici Federal Reserve Bank localizzate in dodici distretti differenti.

Come previsto dalla legge, ciascuna FED locale ha il suo Board of Directors composto da nove membri divisi in tre classi, Classe A, Classe B e Classe C, ciascuna composta da tre membri.

La prima include i banchieri che sono eletti dalle banche commerciali azioniste delle diverse FED locali e rappresentano le stesse all'interno del Board.

La seconda rappresenta il pubblico e i membri sono eletti dalle stesse banche commerciali.

Infine, la terza, come la seconda, raffigura il pubblico ma i membri sono eletti dal Board of Governors. Quest'ultimo ha anche il potere di nominare il Presidente e il Vice Presidenti della banca federale e di decidere, ogni due settimane, il tasso di sconto a cui gli istituti di deposito prendono a prestito dalle FED locali.

Gli altri compiti sono:

“la distribuzione di banconote e moneta; la gestione effettiva del sistema dei pagamenti; lo svolgimento delle funzioni di tesoreria per conto del Tesoro americano; la gestione delle operazioni di “sconto” bancario nei rispettivi distretti”¹⁹.

Federal Open Market Committee

Il FOMC è costituito dai sette membri del Consiglio dei Governatori, dal Presidente della Federal Reserve Bank di New York e dai Presidenti di altre quattro FBR²⁰. I rimanenti Presidenti possono presenziare alle riunioni e possono partecipare alle discussioni. È consuetudine che il presidente del FOMC coincida con la figura del Presidente del Board e il suo vice coincide con il Presidente della Federal Reserve Bank di New York.

Il FOMC si riunisce circa otto volte all’anno a Washington D.C., all’incirca ogni sei settimane e delibera su questioni riguardanti le operazioni di mercato aperto da intraprendere per controllare la base monetaria. A seguito della delibera vengono emanate delle direttive all’ufficio di contrattazione della Federal Reserve Bank di New York che provvede a realizzare acquisti o vendite di titoli di Stato o di enti Governativi.

¹⁹Di Giorgio G., *Economia e politica monetaria*, Editore Cedam, Padova (2013), pag 93.

²⁰I quattro membri rimanenti restano in carica per un solo anno e sono eletti a rotazione all’interno dei seguenti gruppi:

Boston, Philadelphia e Richmond;

Cleveland e Chicago;

Atlanta, St. Louis;

Minneapolis, Kansas City e San Francisco.

Analizzando la composizione del FOMC si evince che il maggior peso, in termini di voti, è assegnato al “centro” del sistema, ovvero al Board of Governors, piuttosto che alla periferia, ovvero alle FED locali.

2.2.4 Strumenti di politica monetaria

La Fed per perseguire i propri obiettivi pone in essere operazioni di politica monetaria sul mercato delle riserve bancarie. L'equilibrio in tale mercato si raggiunge eguagliando l'offerta e la domanda di riserve. La prima è la somma tra le borrowed reserves, BR, e le non borrowed reserves, NBR. Il primo addendo, *discount window*, costituisce una linea di credito concessa dalla FED alle banche che possono ottenere liquidità pagando un tasso di sconto. Dal 2003 sono costituite dal “*primary credit*” fornito alle banche dalla FED solo a fronte della cessione di un *collateral* come garanzia e a fronte del pagamento di un tasso di interesse superiore a quello fissato sul mercato interbancario. Inoltre, le banche in difficoltà finanziaria strutturale, potevano accedere al secondary credit scontando però, un tasso di interesse superiore a quello fissato per il primary credit. Di conseguenza le BR sono nulle per livelli normali di domanda. Il secondo addendo, invece, è rappresentato dalle operazioni di mercato aperto, ossia pronti contro termine. La domanda infine, è la somma tra le riserve obbligatorie, ROB, e le riserve libere, RE. Le ROB, detenute poiché previste dalla regolamentazione, devono essere pari al 10% dell'ammontare dei conti di deposito movimentabili con assegni. Tuttavia se l'ammontare è inferiore a 41,2 milioni di dollari, il coefficiente di riserva obbligatoria è pari al 3%. Le

RE sono detenute per diversificare il portafoglio e per finalità di liquidità e solo dal 2008 vengono remunerate.

La FED può condizionare le variazioni del tasso di interesse decidendo la quantità di liquidità da immettere nel mercato attraverso le operazioni di mercato aperto che impattano sulle non borrowed reserves.

Le operazioni di mercato aperto, OMO, interessano un numero limitato di controparti, vengono effettuate su base giornaliera e si dividono in temporanee e definitive.

1. Le temporanee sono le Repurchase agreement (RP) e le Matched sale-purchase transactions (MSPs). Le prime vengono adoperate dalla FED per immettere liquidità nel sistema con l'acquisto di titoli del tesoro a fronte di collateral e dell'impegno della controparte di riacquistarli in una data prestabilita, corrispondendo un tasso di interesse. Per le suddette caratteristiche sono associati bassi livelli di rischio. Gli RPs possono essere di breve termine per equilibrare la domanda di riserve e la loro scadenza può variare da un minimo di un giorno, coincidente con quello di emissione ad un termine più lungo che di solito non supera i novanta giorni. Durante l'emissione vengono soddisfatte inizialmente le offerte che presentano un tasso di interesse maggiore e successivamente le altre. Le seconde, hanno la funzione temporanea di assorbire liquidità nel mercato e si caratterizzano dall'acquisto di una quota di titoli della FED ad opera di una controparte che però si impegna a rivenderli in una data prestabilita.

Tra le offerte che la FED riceve, vengono accolte prima quelle che presentano il tasso di interesse minore e successivamente le altre.

2. Le definitive sono le outright purchases e le outright sales. Con le prime si immette liquidità nel mercato, mentre con le seconde si ritira. Vengono contrattati i Buoni del Tesoro con scadenza massima ad un anno e le obbligazioni con cedole che possono avere una scadenza massima di trenta anni.

L'iter delle operazioni è simile a quello adoperato dalla BCE. Per le operazioni di acquisto, e quindi di riduzione della liquidità, vengono soddisfatte prima le offerte con il prezzo più basso, ossia un rendimento più alto e poi le restanti. Per le operazioni di vendita, invece, vengono selezionate le offerte con un prezzo più alto, ovvero sia un rendimento più basso.

2.3 La grande crisi del 2007

Nell'agosto del 2007, il sistema economico e finanziario americano fu investito da una grave crisi, generata dalla bolla speculativa del mercato immobiliare. La crisi mise in luce tutte le fragilità delle autorità preposte alla vigilanza, delle agenzie di rating e dei principi di regolamentazione espressi in Basilea 2. Anche le Banche centrali, ed in particolare la BCE e la FED, non possono essere considerati esenti da responsabilità per aver mantenuto i tassi di interesse a livelli troppo bassi.

Ulteriori fattori che determinano la crisi, oltre alla politica monetaria espansiva e alla crescente euforia dei mercati immobiliare e finanziario,

furono i nuovi prodotti finanziari sviluppati dagli intermediari, quali gli Asset Backed Securities, ABS, che ridussero il rischio di credito, e i Collateral Debt Obligations, CDO, che cartolarizzando i mutui, ne consentivano lo scambio sul mercato. Con l'inizio della crisi le banche escussero le garanzie a fronte dei mutui, ossia le stesse abitazioni, e immettendole sul mercato con l'intento di venderle per recuperare il credito, altro non fecero che ampliare l'offerta causando il crollo dei prezzi. In America le gravi ripercussioni della crisi sugli intermediari bancari e finanziari provocarono, nel settembre del 2008, il fallimento della Lehman Brothers, l'acquisizione della Merrill Lynch da parte della Bank of America, la nazionalizzazione della Aig e la trasformazione in banche di credito ordinario, sotto la sorveglianza della Federal Reserve, della Goldman Sachs e della Morgan Stanley. Considerata la gravità della situazione sia la BCE che la FED, unitamente alle altre Banche Centrali, decisero di coordinare e di adeguare le proprie strategie. Infatti la BCE, che fino ad allora si era limitata ad offrire al mercato interbancario maggiore liquidità per ridurre l'incertezza legata alla capacità delle controparti di far fronte ai propri impegni, decise di ridurre quasi a zero i tassi di interesse per ridurre il rischio di liquidità e di soddisfare interamente la domanda di credito delle banche. Di contro la FED, optò per una riduzione della differenza fra il tasso di sconto e il tasso sui titoli di stato ed introdusse nuovi strumenti di finanziamento, quali: a) I Term Auction Facilities, operazioni di mercato aperto svolte con tutte le banche abilitate alla discount window accettando maggiori collateral; b) I Primary Dealers Credit Facility, con i quali concedeva ai primary dealers, la possibilità di rifinanziarsi accedendo alla discount window con collateral di qualità inferiori; c) i Term

Security Lending Facility, cessioni di collateral a fronte di asset di qualità inferiore.

Nel 2010, per far ripartire l'economia americana che si trovava in una trappola di liquidità²¹, la FED decise di adottare lo strumento straordinario del quantitative easing incrementando le operazioni di mercato aperto per acquistare attività delle banche e immettere, conseguentemente, liquidità nel sistema.

La BCE, nel medesimo periodo, dovette far fronte alla crisi dei debiti sovrani con la conseguente incertezza sui mercati finanziari. Il Consiglio della BCE decise di lanciare il SMP, Securities Market Programme, per stabilizzare i prezzi nel medio periodo e contestualmente ridusse gli standard qualitativi degli strumenti di debito accettati come collateral. Il SMP non fu un'operazione di quantitative easing in quanto la BCE si preoccupò di sterilizzare il medesimo ammontare che immetteva nel mercato.

Nel 2011, la BCE decise di attuare le LTROs per garantire liquidità alle banche per un periodo di 36 mesi al tasso dell'1% ma lo sforzo maggiore per la salvaguardia dell'euro, per far ripartire l'economia europea e per ridurre i rischi di una possibile deflazione, fu fatto il 22 gennaio 2015 con l'annuncio del quantitative easing di circa 1000 miliardi di euro che avrebbe avuto inizio a marzo del medesimo anno e che si sarebbe esteso almeno fino a settembre nel 2016.

Tutte queste misure sono riuscite ad arginare la crisi del sistema senza derogare dalla norma imperativa del controllo del tasso di inflazione ma

²¹ *La trappola della liquidità si verifica quando un aumento dell'offerta di moneta non genera una diminuzione del tasso di interesse che ha raggiunto già il suo valore minimo e quindi perde di effetto la politica monetaria.*

sicuramente più di tutto ha contribuito alla salvezza dell'Euro e quindi dell'Unione Monetaria il discorso del Governatore della BCE Mario Draghi, il quale nel discorso al Global Investment Conference di Londra del 26 luglio 2012, testualmente afferma: “Ho un messaggio chiaro da darvi: nell’ambito del nostro mandato la BCE è pronta a fare tutto il necessario a preservare l’euro. E credetemi: sarà abbastanza.”

Queste parole convinsero il mercato che la Banca Centrale Europea, sia con strumenti convenzionale che non convenzionali, avrebbe fatto tutto quanto era nei suoi poteri per evitare la capitolazione dell'euro poiché la sconfitta della moneta unica avrebbe comportato irrimediabilmente anche la fine del processo di unificazione europea sia politica che monetaria. A tal proposito, e sempre nel richiamato discorso, Draghi afferma che l’Euro “è irreversibile e lo renderemo irreversibile. L’Eurozona è più forte di quanto si pensi.”

Capitolo III La regolamentazione

3.1 Regolamentazione degli intermediari bancari

La maggiore comprensione dell'instabilità del sistema bancario e, più in generale, degli intermediari finanziari, ha comportato l'esigenza di regolamentare gli stessi per contrastare i "fallimenti di mercato" e perseguire la stabilità sia macroeconomica sia finanziaria e distribuire equamente le risorse, malgrado la presenza e l'impegno nella vigilanza delle Banche centrali.

3.1.1 Gli obiettivi

Gli obiettivi perseguiti dalla regolamentazione bancaria sono principalmente tre:

1. La realizzazione della stabilità sia macroeconomica sia microeconomica, per evitare la diffusione del rischio sistemico tra le istituzioni finanziarie salvaguardando l'economia reale.
2. L'efficienza del sistema che ha comportato l'emanazione della normativa riguardante la tutela e la difesa della concorrenza, con l'istituzione dell'antitrust che ha il compito di valutare le operazioni di concentrazioni, intese e posizioni dominanti.

3. La trasparenza e l'equidistribuzione delle risorse a tutela dei risparmiatori.

La regolamentazione delle banche trova origine nella struttura patrimoniale delle stesse che presenta attività a medio-lungo termine a fronte di passività a breve termine costituite dai depositi fatti dai sottoscrittori. L'incongruità delle scadenze può provocare gravi crisi, soprattutto di fiducia da parte, dei sottoscrittori che, temendo l'insolvenza della banca, decidono di ritirare i propri depositi. Questo fenomeno, denominato *bank run*, può ampliarsi anche agli altri intermediari, interconnessi tra loro, provocando un effetto domino. Per tutelare il sistema bancario da imponenti crisi è necessaria, oltre alla regolamentazione, anche la possibilità concreta dell'intervento da parte dello Stato.

3.1.2 Le pratiche regolamentari adottate

Per prevenire una crisi del sistema bancario sono state poste in essere tre pratiche regolamentari:

1. La regolamentazione prudenziale per le attività detenute in portafoglio ha lo scopo di ridurre l'assunzione di rischio da parte degli intermediari, ponendo dei limiti sulla rischiosità delle attività da detenere, e sulla concentrazione del credito alla singola banca.
2. Assicurazione sui depositi che può essere pubblica, privata e mista. Tale pratica, se da una parte migliora l'equilibrio sistemico, dall'altra fa sorgere un problema di *moral hazard*. Infatti solo un'assicurazione parziale, limitata ad una certa somma, genererebbe esternalità

positive in quanto gli stessi sottoscrittori avrebbero interesse a controllare periodicamente la gestione dell'istituto finanziario e i manager dello stesso potrebbero sia guadagnare che perdere. Nella realtà vi è sia l'assicurazione parziale e quindi esplicita, ma anche l'assicurazione implicita, ovvero un prestito fornito dalla banca centrale come lender of last resort, prestatore di ultima istanza. Di conseguenza i manager possono guadagnare ma non sono esposti ad eventuali perdite.

Per affrontare tale questione sono possibili due alternative: un finanziamento ex ante in cui tutte le banche costituiscono un fondo da cui potranno attingere in situazioni di crisi; un finanziamento ex post in cui il fondo si crea successivamente. Tutto ciò genera un incentivo al monitoraggio tra le banche, soprattutto da parte di quelle più virtuose in quanto consapevoli che l'onere ricadrà su di esse, ma, soprattutto presenta la prociclicità, ossia amplifica il ciclo economico. Quindi in caso di fase recessiva, l'esborso necessario per la costituzione del fondo andrà a minare ulteriormente la stabilità dell'istituto bancario.

3. I requisiti minimi di capitalizzazione sono gli elementi più importanti per la vigilanza bancaria. I coefficienti patrimoniali hanno la funzione di vigilanza prudenziale ovvero di garantire l'adeguatezza patrimoniale a fronte dei rischi insiti nella gestione.

3.2 Basilea

Nel 1974, le banche centrali dei paesi del G10, istituirono il Comitato di

Basilea, con l'intento di favorire, a livello internazionale, la convergenza delle regolamentazioni dei paesi aderenti per standardizzare e rendere più stabili i sistemi finanziari e bancari.

Il Comitato di Basilea si prefissava di:

1. migliorare la stabilità e l'affidabilità del sistema finanziario;
2. introdurre degli standard internazionali in materia di vigilanza prudenziale;
3. promuovere la cooperazione internazionale nella suddetta materia.

3.2.1 Basilea 1

Il primo Accordo, emanato dal Comitato nel 1988, si soffermava sull'analisi del rischio di credito e definiva il requisito minimo patrimoniale da detenere a fronte delle esposizioni al rischio di credito. Tale requisito patrimoniale si otteneva attraverso il calcolo del coefficiente di solvibilità che, rapportando il patrimonio di vigilanza alle attività ponderate per il rischio di credito, non doveva essere inferiore all'8%.

Nell'analisi della media ponderata delle esposizioni creditizie, l'Accordo definiva uno schema standardizzato che indicava i pesi specifici per classi di attivo e più precisamente: 0% se i debitori erano governi o banche centrali dei paesi OCSE, contante o valori assimilati ed erogazione di credito con scadenza inferiore all'anno; 20% per le Banche commerciali dei paesi OCSE e verso crediti documentati con garanzia reale; 50% per prestiti ipotecari a privati ed erogazione di crediti con scadenza superiore all'anno; 100% per

crediti verso le imprese o verso le banche e governi non dell'area OCSE e fideiussioni o cessioni di attività pro-solvendo.

Il patrimonio di vigilanza destinato interamente alla copertura dei rischi e delle perdite potenziali, era composto dal patrimonio di base, tier 1, costituito dal capitale sociale, dal fondo per rischi bancari e dagli utili non distribuiti, e dal patrimonio supplementare, il tier 2, composto dalle riserve di rivalutazione, dai fondi per rischi su crediti, dalle plusvalenze su partecipazioni, dal debito subordinato e da prestiti irredimibili.

Il limite principale di Basilea 1 era lo schema di ponderazione del rischio in quanto non teneva conto della relazione tra la qualità dell'attivo e la definizione del requisito di capitale minimo. Di conseguenza non vi era alcuna differenza tra un'azienda dotata di un elevato merito creditizio ed una non meritevole.

3.2.2 Basilea 2

L'Accordo di Basilea 1 è stato revisionato ed è stato sostituito da Basilea 2 approvato il 28 giugno 2004 ma entrato in vigore nel 2007 con la proroga di un anno per le banche che adottavano il metodo advanced.

Basilea 2 si basa su tre pilastri:

1. Il primo introduce il requisito patrimoniale minimo che contempla, oltre al rischio di credito, anche il rischio operativo²² e di mercato²³.

²²*Il rischio operativo è il rischio di perdite provocate da inadeguatezza dei processi interni, da errori delle risorse umane oppure derivanti da eventi esterni.*

²³*Il rischio di mercato è legato alle alterazioni del valore di mercato di attività e passività dipese dalla variazione inattesa del tasso di cambio o del tasso di interesse.*

Il coefficiente di solvibilità quindi, viene modificato e si calcola rapportando il patrimonio di vigilanza alla somma dei requisiti patrimoniali richiesti a copertura dei rischi di mercato e operativi ponderati per il fattore 12,5 più il totale delle attività ponderate per il rischio di credito; il tutto non deve essere inferiore all'8%.

Inoltre si supera il limite espresso in Basilea 1, in quanto i requisiti di capitale sono determinati analizzando anche altre determinanti, quali: la tipologia, la fascia dimensionale, il rating e le garanzie del prestatore. La principale differenza è la possibilità concessa agli intermediari finanziari di valutare il rischio di credito²⁴ attraverso l'adozione di un approccio standardizzato o IRB, internal rating based.

Il primo viene adottato dalle banche minori che seguono rating esterni emanati dalle agenzie specializzate.

Il secondo, invece, è un approccio molto più articolato che si basa sulla creazione, da parte dell'intermediario finanziario, che disponga di metodi sia di base che avanzati per la gestione dei rischi, di un proprio modello interno autorizzato dall'Autorità vigilante. Viene adottato tale approccio in quanto permette di stimare più efficientemente il requisito minimo patrimoniale.

L'IRB si può dividere ulteriormente in IRB di base, foundation approach, e IRB avanzato, advanced approach.

²⁴Il rischio di credito si esplica nella probabilità che muti il merito creditizio della controparte e, quindi, si genera una variazione inattesa del valore di mercato del credito.

Il foundation approach consente alle banche di stimare esclusivamente la PD, Probability of Default, e di ricavare gli altri dati dall'autorità vigilante.

L'advanced approach invece, consente alle banche di stimare tutti i fattori della perdita attesa, quali: la probabilità di inadempienza da parte del debitore, PD; la perdita data dall'inadempienza, LGD, ossia la perdita che l'intermediario dovrebbe fronteggiare qualora il debitore sia inadempiente al netto di eventuali garanzie; l'esposizione all'inadempienza, EAD, stima il valore effettivo del credito al verificarsi dello stato di insolvenza (default); la durata, M, che esprime la vita residua dell'esposizione. Infine per calcolare la perdita inattesa si sottrae al VAR, value at risk, che rappresenta la massima perdita possibile, la perdita attesa.

2. Il secondo, la vigilanza prudenziale, si propone di assicurare l'adeguatezza patrimoniale di un intermediario finanziario. Più precisamente, il processo si svolge in due fasi integrate: la prima, ICCAP, Internal Capital Adequacy Process, richiede che tutti gli intermediari effettuino internamente un controllo sull'adeguatezza patrimoniale in termini attuali e prospettici; la seconda, SREP, Supervisory Review and Evaluation Process, consiste nella riesamina dell'ICAAP da parte dell'Autorità vigilante che, al termine della revisione, deve formulare un giudizio e può applicare anche misure correttive, queste ultime possono essere sia di natura organizzativa sia di natura patrimoniale.

3. Il terzo, la disciplina di mercato, pone l'obbligo di informativa verso il pubblico favorendo la trasparenza delle informazioni.

3.3.3 Basilea 3

L'ultimo Accordo del Comitato di Basilea approvato il 12 settembre 2010 è in corso di sperimentazione dal 1° gennaio 2013 per arrivare alla piena attuazione il 1° gennaio 2019.

Gli obiettivi principali sono rafforzare la regolamentazione microprudenziale delle banche e ridurre i rischi sistemici, con meccanismi di controllo macroprudenziale.

Con Basilea 3 si modificano le seguenti quattro macroaree:

1. **Il capitale.** Si costituisce una nuova struttura del capitale con l'obiettivo di accrescere la quantità e di migliorare la qualità del patrimonio delle banche. La qualità migliora attraverso il rafforzamento della qualità del common equity e dei requisiti richiesti agli strumenti di capitale che compongono il tier 1, la semplificazione del tier 2 e l'eliminazione del tier 3. Inoltre il tier 1 deve avere la capacità di assorbimento delle perdite in condizioni di continuità d'impresa, il tier 2, invece, deve coprire le perdite in condizioni di crisi. La quantità invece si accresce con l'inserimento di buffer addizionali di capitali da costituire in congiunture economiche favorevoli con l'obiettivo di contrastare la prociclicità.
2. **Total asset.** Al fine di rinforzare i requisiti risk-base cercando di contenere la leva finanziaria del sistema bancario e gli eventuali errori

nella misurazione, si introduce un indicatore minimo di leva finanziaria, non aggiustato per il rischio, pari al 3% del rapporto tra il tier 1 e il totale delle esposizioni.

3. **Liquidità.** Gli indicatori di liquidità principali sono due: LCR, Liquidity Coverage Ratio, che esamina la stabilità della banca durante una crisi di liquidità di breve periodo e NSFR, Net Stable Funding Ratio, che analizza la struttura della banca e quindi di conseguenza situazioni di crisi di lungo periodo.
4. **Rischi.** Aumento del requisito di patrimonialità a copertura dei rischi sia di mercato sia di credito di controparte.

Con Basilea 3 si è cercato di implementare gli standard in materia di vigilanza prudenziale con lo scopo di prevenire o di preparare le banche per una nuova crisi come quella avvenuta nel 2006.

Conclusione

L'analisi svolta in questo lavoro lascia chiaramente intravedere che il cammino dell'Unione Politica e Monetaria è appena cominciato ed è indispensabile, al fine di costituire gli Stati Uniti d'Europa, che l'Unione Monetaria, di cui la BCE è il primo tassello e l'Unione Politica procedano di pari passo.

Al fine di continuare nel processo di integrazione monetaria, occorre prendere atto che il passo successivo dell'Europa, anche alla luce delle considerazioni di Giuseppe Di Taranto nel suo lavoro sulla globalizzazione diacronica, è la realizzazione di un'area valutaria ottimale. Tale obiettivo lo si raggiunge quando, come esplicitato da Mundell nel 1961, sussistono contemporaneamente, le seguenti quattro caratteristiche principali: a) la mobilità dei fattori produttivi quali capitale e lavoro; tale caratteristica contribuisce a stabilizzare l'economia quando gli Stati sono soggetti a shock simmetrici; b) il grado di interscambio commerciale tra gli stati che permette di ridurre i costi di transazione; c) una struttura industriale e produttiva simile in tutti gli stati; tale caratteristica è indispensabile perché, in casi di shock simmetrici che si ripercuotono su strutture produttive sostanzialmente uguali è possibile applicare la medesima politica monetaria; d) l'ammontare dei trasferimenti fiscali, per costituire un bilancio pubblico comune in modo da poter affrontare shock asimmetrici con trasferimenti fiscali tra gli Stati.

Infatti attualmente nell'eurozona si evidenzia la scarsa flessibilità dei prezzi e dei salari, la scarsa mobilità del fattore lavoro dovuta a divergenze sia linguistiche che culturali, la non convergenza del tasso di inflazione e

l'inesistenza di una comune politica fiscale. Di conseguenza si dovrà proseguire il percorso avviato con lo SME adottando una serie di regolamenti atti a rendere l'Unione Monetaria un'area valutaria ottimale.

L'integrazione politica è invece sicuramente lontana dall'essere attuata e di sicuro non basteranno nuovi trattati se non si riuscirà a far rinascere nei cittadini dei singoli stati membri lo spirito europeista dei padri fondatori. Ad oggi questo processo appare oltremodo problematico e la riprova la si evince analizzando il comportamento che i vari stati membri hanno avuto nella recentissima crisi dei migranti dal medio oriente, che ha evidenziato il ritorno di egoismi e particolarismi nazionali.

Bibliografia

- ALLEN L., *IL SISTEMA FINANZIARIO GLOBALE. DAL 1750 AD OGGI*, EDITORE BRUNO MONDADORI, MILANO (2002).
- APRILE E., *COOPERAZIONE GIUDIZIARIA PENALE NELL'UNIONE EUROPEA PRIMA E DOPO IL TRATTATO DI LISBONA*, EDITORE IPSOA, MILANOFIORI, ASSAGO (2009).
- AVERSA D., *IL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA: ANALISI DEI VINCOLI ALLA POLITICA FISCALE*, EDITRICE LE FONTI, MILANO (2008).
- BAGELLA M., *L'EURO E LA POLITICA MONETARIA: LEZIONI DI ECONOMIA MONETARIA*, EDITORE G. GIAPPICHELLI, ROMA (2005).
- BASSANINI F. E TIBERI G., *LE NUOVE ISTITUZIONI EUROPEE: COMMENTO AL TRATTATO DI LISBONA*, EDITORE IL MULINO, BOLOGNA (2010).
- BINDI F., *IL FUTURO DELL'EUROPA: STORIA, FUNZIONAMENTO E RETROSCENA DELL'UNIONE EUROPEA*, EDITORE FRANCO ANGELI, MILANO (2005).
- BISIO L. E NICOLAI M., *IL PATTO DI STABILITÀ E GLI STRUMENTI DI FINANZA LOCALE: ANALISI EVOLUTIVA E PROSPETTIVE PER IL FUTURO*, MAGGIOLI EDITORE, SANTARCANGELO DI ROMAGNA (2009).

- CALAMIA A. M., *DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA: MANUALE BREVE*, GIUFFRÈ EDITORE, MILANO (2013).
- CAVALLARI L., *INTEGRAZIONE MONETARIA E GOVERNO DELL'ECONOMIA*, EDITORE FRANCO ANGELI, MILANO (2006).
- CECCHINI G. L., *TRATTATO V. COSTITUZIONE: LE APORIE GIURIDICHE DEL TRATTATO HE ADOTTA UNA COSTITUZIONE PER L'EUROPA E DEL TRATTATO DI LISBONA: UN VULNUS PER IL FUTURO DELL'UNIONE EUROPEA*, EDITORE CEDAM, PADOVA (2009).
- CHIRICHELLO G., *MACROECONOMIA: NOZIONI DI BASE, APPROFONDIMENTI ED ESTENSIONI*, EDITORE G. GIAPPICHELLI, TORINO (2014).
- CONVERTI A., *ISTITUZIONI DI DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA*, MATELICA, HALLEY EDITRICE (2005).
- D'AMICO M., *LA NUOVA EUROPA DOPO IL TRATTATO DI LISBONA*, EDITORE GIUFFRÈ, MILANO (2009).
- DI GIORGIO G., *ECONOMIA E POLITICA MONETARIA*, EDITORE CEDAM, PADOVA (2013).
- DI TARANTO G., *LA GLOBALIZZAZIONE DIACRONICA*, G. GIAPPICHELLI EDITORE, TORINO (2013).

- FELLI E. L., *INTRODUZIONE ALLA MACROECONOMICA*, G. GIAPPICHELLI EDITORE, TORINO (2013).
- FRAGOLA M., *IL TRATTATO DI LISBONA: CHE MODIFICA IL TRATTATO SULL'UNIONE EUROPEA E IL TRATTATO DELLA COMUNITÀ EUROPEA*, GIUFFRÈ EDITORE, MILANO (2010).
- GILARDINI A., *STATI UNITI: COMMERCIO INTERNAZIONALE E INVESTIMENTI ESTERI*, EDITRICE IPSOA, MILANOFIORI (2007).
- KENNEDY P. E., *INTRODUZIONE ALLA MACROECONOMIA*, EDITORE APOGEO, MILANO (2002).
- KRUGMAN P. R., *ECONOMIA INTERNAZIONALE 2, ECONOMIA MONETARIA INTERNAZIONALE*, MAURICE OBSTFELD, EDITORE PEARSON PARAVIA BRUNO MONDADORI, MILANO (2007).
- LIEBERMAN M., *PRINCIPI DI ECONOMIA*, SANTARCANGELO DI ROMAGNA, EDITORE MAGGIOLI (2014).
- MARELLI E., *POLITICA ECONOMICA: LE POLITICHE NEL NUOVO SCENARIO EUROPEO E GLOBALE*, EDITORE G. GIAPPICHELLI, TORINO (2005).
- MARZOVILLA O. E ROMAGNOLI G. C., *L'UNIONE MONETARIA EUROPEA: REALTÀ IN CRISI E MODELLO DI INTEGRAZIONE MONETARIA REGIONALE*, EDITORE FRANCO ANGELI, MILANO (2013).

- MASINI F., *SME MORIE DELLA LIRA: GLI ECONOMISTI ITALIANI E L'ADESIONE AL SISTEMA MONETARIO EUROPEO*, EDITORE FRANCO ANGELI, MILANO (2004).
- MASTRONARDI O., *LA CRISI ECONOMICA DEI PAESI OCCIDENTALI: SOGGETTI CHE SI SONO ARRICCHITI E SOGGETTI CHE SI SONO IMPOVERITI*, EDIZIONI NUOVA CULTURA, ROMA (2013).
- MELLIS G., *SCRITTI DI ECONOMIA DELLE IMPRESE NELLA NUOVA REALTÀ OPERATIVA*, EDITORE FRANCO ANGELI, MILANO (2002).
- MISHKIN F. S., *ISTITUZIONI E MERCATI FINANZIARI*, EDITORE PEARSON, MILANO (2012).
- MORRONE A., *LINEAMENTI DI DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA*, EDITORE FRANCO ANGELI, MILANO (2007).
- PELUFFO P., *CARLO AZEGLIO CIAMPI: L'UOMO E IL PRESIDENTE*, BUR RIZZOLI, MILANO (2009).
- PIRIS J. C., *IL TRATTATO DI LISBONA*, GIUFFRÈ EDITORE, MILANO (2013).
- PITTALUGA G. B., *BANCHE CENTRALI E DEMOCRAZIA: ISTITUZIONI, MONETA E COMPETIZIONE POLITICA*, EDITORE HOEPLI, MILANO (2004).
- POCAR F., *DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA*, GIUFFRÈ EDITORE, MILANO (2010).

- PRAUSSELLO F., *EURO CIRCULATION AND THE ECONOMIC MONETARY UNION*, EDITORE FRANCO ANGELI, MILANO (2002).
- SAUNDERS A., *ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI*, EDITORE MCGRAW-HILL COMPANIES, MILANO (2011).
- TRAMONTANA A., *PER UNA NUOVA EUROPA: PREMESSE E PROSPETTIVE PER UNA POLITICA ECONOMICA EUROPEA*, EDITORE FRANCO ANGELI, MILANO (2010).
- ZANETTA G. P., *L'EUROPA E LA SALUTE*, EDITORE FRANCO ANGELI, MILANO (2002).
- ZANGHI C., *ISTITUZIONI DI DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA*, EDITORE G. GIAPPICHELLI, TORINO (1997).
- ZILIOI C., *LA BANCA CENTRALE EUROPEA*, GIUFFRÈ EDITORE, MILANO (2007).