

# Banca Centrale Europea

Fonti: Economia dell'unione monetaria di Paul De Grauwe, cap. 9.

Ermanno Catullo  
Politica Economica Europea  
ecatullo@unite.it  
Unite  
A.A. 2023-2024

# Il progetto della BCE

Due modelli a confronto quello anglo-francese e quello tedesco.

- Gli obiettivi della banca centrale nel modello anglo-francese e Fed sono la stabilità dei prezzi, la stabilizzazione del ciclo economico, il mantenimento di un elevato livello di occupazione e la stabilità finanziaria.
- Nel modello tedesco è prioritaria la stabilità dei prezzi.
- Nel modello anglo-francese la banca centrale dipende dal governo.
- Nel modello tedesco vige l'indipendenza dalla banca centrale.

# Il progetto della BCE

Nella BCE ha prevalso il modello tedesco

- Obiettivo primario è la stabilità dei prezzi.
- Divieto del finanziamento degli stati membri.
- Indipendenza della banca centrale dai governi (blindatura dell'autonomia).

# Perchè è prevalso il modello tedesco?

**Pensiero monetarista** prevalente dagli anni '80 alla crisi del 2009:

- I governi cercano di effettuare politiche espansive per facilitare la loro rielezione.
- Tuttavia, esiste un tasso di disoccupazione naturale, andare sotto questo tasso di disoccupazione causa aumenti dell'inflazione.
- La volatilità dell'inflazione ha effetti negativi sulla crescita.
- Quindi la banca centrale si deve occupare della stabilità dei prezzi mentre le politiche 'strutturali' attuate dai governi possono cambiare il livello di disoccupazione di equilibrio.

# Perchè è prevalso il modello tedesco?

## Importanza della **Germania**:

- La Germania che teme l'indisciplina dei paesi periferici e quindi a dover accettare un livello di inflazione più alto.
- Perciò è disposta a creare una unione monetaria a patto che la BCE sia più conservativa della bundesbank.

## BCE è conservatrice

Una banca centrale è conservatrice quando è più attenta alla stabilità dei prezzi rispetto all'occupazione ed alla stabilizzazione del ciclo economico.

Stabilizzazione ed inflazione non sono scisse, se l'economia rallenta la dinamica dei prezzi si ridurrà e viceversa, quindi l'impegno alla stabilizzazione dei prezzi deve tener conto del ciclo economico.

Di sicuro la BCE ha abbassato i tassi di interesse a breve durante le fasi recessive per evitare la caduta dei prezzi o anche per sostenere la crescita. E durante le espansioni ha aumentato il tasso di interesse.

## BCE è conservatrice

La BCE varia meno marcatamente il suo tasso di interesse rispetto all'andamento del ciclo economico.

La FED ha azzerato i tassi di interesse già nel 2008 mentre la BCE sono nel 2013

Mentre la FED nel 2012 ha iniziato i programmi di quantitative easing, ossia l'acquisto massiccio di titoli di stato, questo è avvenuto solo nel 2015 in Europa.

Il tasso di inflazione è basso sia negli USA sia in Europa, quindi si può sostenere che la BCE è stata più conservativa.

## BCE è conservatrice

Quindi la politica maggiormente attiva della FED è stata di forte contrasto alle crisi, mentre la BCE è stata più prudente.

Tuttavia il forte abbassamento dei tassi di interesse nel 2001 della FED a causa della crisi legata alla bolla dotcom è stata una delle cause del formarsi della bolla immobiliare che ha scatenato la crisi nel 2008.



# Indipendenza ed Accountability

Il problema della accountability: nelle democrazie rappresentative i politici sono investiti del potere dagli elettori, successivamente vengono valutati dall'elettorato in base al loro operato (accountability).

Allo stesso modo i politici delegano dei poteri a delle istituzioni e successivamente valutano la loro performance (accountability).

Tanto maggiore è l'indipendenza della banca centrale tanto maggiore dovrebbe essere la sua accountability.

## BCE e accountability

Sia la BCE sia la FED devono presentarsi a delle audizioni parlamentari periodiche, solo che lo statuto della FED può essere modificato a maggioranza dal congresso, mentre per modificare la BCE bisogna modificare il trattato di Maastricht all'unanimità anche dei paesi non membri dell'eurozona.

Inoltre gli obiettivi della BCE sono definiti in modo vago dai trattati sia in termini di stabilità dei prezzi che di occupazione. Mentre nel Regno unito vale l'indipendenza degli strumenti: è il governo che fissa il tasso di inflazione obiettivo e la banca centrale ha libertà nei mezzi necessari per attuarlo.

## BCE e accountability

Inoltre le banche centrali moderne non hanno come obiettivi solo la stabilità dei prezzi, ma la stabilizzazione economica e finanziaria.

La BCE è stata chiamata ad intervenire all'interno nei programmi di salvataggio e nelle OMT chiedendo ai paesi un forte controllo sul loro bilancio e sulle politiche strutturali da attuare.

La BCE sta aumentando la accountability informale, ossia la trasparenza attraverso periodiche conferenze stampa in cui si indicano gli obiettivi e gli strumenti attuati dalla BCE.

# Eurosistema

Strutture di governo della BCE sono:

- Il comitato esecutivo composto dal presidente, vicepresidente e 4 dirigenti.
- Il consiglio direttivo composto dai 6 membri del comitato esecutivo e dai governatori delle 19 banche centrali.

Il voto di ogni membro del consiglio direttivo ha lo stesso peso.

# Eurosistema

La Fed ha una struttura molto meno decentralizzata. IL Federal Open Market Committee è composto da 12 membri di cui solo 5 sono membri delle banche dei singoli stati e gli altri 7 sono nominati dal Congresso.

Secondo Friedman e Schwartz la FED era molto più decentralizzata in passato ed in particolare negli anni '20 questo a ritardato l'azione della FED per contrastare la crisi del '29.

Tuttavia, nella BCE il comitato esecutivo di fatto ha molto potere e i dati come l'inflazione sono aggregati dell'unione, ciò fa sì che contino di più i paesi più grandi.

# Eurosistema

La decentralizzazione del consiglio direttivo può essere stata una causa del ritardo con cui la BCE è intervenuta nella crisi del debito sovrano (OMT e Quantitative easing).

Comunque è in atto un progetto di riforma che tende a ridurre il numero dei membri del consiglio direttivo attuando una rotazione tra i governatori delle banche centrali.

## BCE come prestatore di ultima istanza

A causa della crisi nell'ottobre 2008 il mercato interbancario del credito si era bloccato, quindi la BCE è intervenuta repentinamente finanziando le banche per evitare che una crisi di liquidità si trasformasse in una crisi di solvibilità.

La BCE è stata meno veloce negli interventi nel mercato dei titoli pubblici. Solo nel 2012 ha dichiarato che sarebbe intervenuta con gli OMT (Outright Monetary Transaction): operazioni monetarie permanenti che consistono in un acquisto di titoli pubblici dei paesi in difficoltà in cambio di politiche di aggiustamento.

## BCE come prestatore di ultima istanza

Questo ha avuto l'effetto di una riduzione immediata dei tassi di interesse nei paesi più colpiti dalla crisi (Grecia, Spagna, Irlanda, Italia, Portogallo).

La concessione di credito dell'OMT è condizionata al MES (Meccanismo europeo di stabilità) che per richiama dei programmi di austerità e aggiustamento strutturale in cambio dell'intervento della BCE.

Il quantitative easing è invece l'acquisto di titoli soprattutto pubblici. Nel 2016 l'acquisto di 60 miliardi mensili. Programma esteso più volte. Con l'obiettivo di ridurre i tassi di interesse anche nel lungo periodo e iniettare liquidità nel sistema.



## BCE come prestatore di ultima istanza

Gli acquisti di titoli del QE sono in proporzione alle quote che i paesi detengono nella banca centrale.

Sebbene il QE abbia sostenuto il settore bancario e il debito dei paesi membri non è stato sufficiente a fare da volano alla crescita reale.

Infatti, le banche sono comunque restie a dar credito e le aspettative delle imprese e famiglie restano pessimistiche.

# Verso una unione bancaria

L'Eurozona non è una unione bancaria i problemi delle banche sono trattati a livello nazionale.

Dopo le crisi del 2008 e 2010 è stato creato il comitato europeo per il rischio sistemico.

Nel 2014 la BCE attraverso il meccanismo di vigilanza unico controlla le banche più grandi dell'Eurozona quelle con un bilancio superiore ai 30 miliardi di euro o superiore al 20% del Pil nazionale, si tratta di circa 200 banche.

# Verso una unione bancaria

Tuttavia non ci sono meccanismi di salvataggio comuni delle banche. Quindi il costo della ricapitalizzazione di una banca ricade sui governi nazionali.

Né esiste un meccanismo di assicurazione dei depositi comune all'Eurozona.