

## **L'unione bancaria europea. Di nuovo un disegno istituzionale incompleto**

MARIO TONVERONACHI\*

### **1. Introduzione**

La crisi esplosa in Europa dopo il fallimento di Lehman Brothers ha messo in ancor maggiore evidenza quanto le radici e l'uscita dalla crisi dipendano dalla politica europea. Volendo dare a quest'ultima un'interpretazione nobile, il problema risiede nella forma da imprimere al disegno dell'Unione. Gli inevitabili compromessi che hanno storicamente caratterizzato il lento progresso di un disegno complesso hanno esposto l'incompleta costruzione all'accumularsi di fragilità strutturali. La dinamica imposta dalla crisi al quadro politico-istituzionale esistente sta mostrando, in un quadro di rinascenti nazionalismi, una polarizzazione tra coloro che favoriscono il progresso verso una maggiore unificazione politica e coloro che vedono l'Unione Europea (UE) come un insieme di paesi autonomi, in concorrenza tra loro all'interno di regole comuni. Il riferimento non è solo alla costruzione di un mercato unificato. In gioco è il ritorno a stati nazionali dotati di tutti i loro attributi di sovranità, compresa quella monetaria, che sostituirebbero alla tradizionale ricerca del dominio territoriale il successo economico dello stato-sistema.<sup>1</sup> Considerando la proliferazione degli accordi regionali e generali sulla liberalizzazione del commercio e della finanza internazionali, rispetto a

---

\* Università degli Studi di Siena e Tallinn University of Technology; e-mail: tonveronachi@gmail.com. Intervento alla conferenza su *Le prospettive della vigilanza bancaria nel contesto della proposta europea sul Meccanismo Unico di Vigilanza*, organizzata da Economia civile con il supporto finanziario della Ford Foundation, Roma, 12 settembre 2013. Ringrazio Mario Sarcinelli per le preziose osservazioni delle quali ho cercato di tener conto nella presente stesura.

<sup>1</sup> Si veda ad esempio Issing (2013). Sembra che si stia sviluppando l'illusione di poter abbandonare la costruzione della moneta unica senza distruggere allo stesso tempo l'intera costruzione europea.

quando furono poste le basi della UE, un tale disegno toglierebbe oggi all'Unione molta della sua ragione d'essere.

Il progetto dell'unione bancaria (UB) non fa eccezione. Vetì e compromessi stanno minando il raggiungimento dei risultati da questa attesi, per ragioni analoghe a quanto accade per il completamento del disegno iniziato col Trattato di Maastricht.

## **2. Verso l'armonizzazione delle regole e delle pratiche di vigilanza**

La non uniformità con la quale la prima fase della crisi finanziaria ha colpito i paesi dell'Unione ha reso manifesto che, sebbene soggetti alla stessa legislazione europea in materia di regolamentazione finanziaria, le regole e le pratiche di vigilanza differiscono tra paesi in modo sostanziale. Il risultato non doveva sorprendere, dato il carattere di armonizzazione minima impresso a quella legislazione, che in più molto concedeva alla discrezionalità nazionale anche per l'applicazione della 'soglia minima'. L'opinione post-crisi maturata nelle istituzioni europee è che quell'eterogeneità ha spesso lasciato ampi spazi a pratiche di supervisione deboli (*light touch*), che hanno anche accresciuto la fragilità finanziaria dell'intera regione.

A parte il tentativo di rimediare ad alcuni 'difetti' dell'impianto regolamentare di "Basilea II", legiferando sulle successive versioni "II.5" e "III" dell'Accordo, la Commissione Europea ha proposto di abbandonare, ove possibile, il principio dell'armonizzazione minima a favore di un singolo insieme di regole e di pratiche di vigilanza (*single rulebook* e *single supervisory handbook*). Come premessa, la Commissione esorta i legislatori europei a dare preminenza ai Regolamenti, direttamente applicabili a livello nazionale, rispetto alle Direttive, che devono essere trasformate in legge da ogni paese membro e lasciano significativi margini di discrezione per adattarsi alle diverse condizioni locali. Ciò non significa che i Regolamenti non contengano qualche spazio di discrezionalità; in un'Unione caratterizzata da significative differenze nelle legislazioni nazionali esistono molte istanze nelle quali la massima armonizzazione formale non è possibile.

La necessità di produrre e monitorare una maggiore armonizzazione ha condotto alla prima riforma istituzionale. Traendo ispirazione dal *Rapporto de Larosière*, nel gennaio 2011 sono divenute operative tre autorità indipendenti per la supervisione di banche, assicurazioni e mercati (le ESA), alle quali è stato attribuito il compito di produrre gli standard tecnici necessari a rendere effettiva la relativa legislazione, rendendoli omogenei ove possibile, e di vigilare sulla loro comune applicazione in campo europeo. Da notare che i Regolamenti che hanno dato luogo alle ESA prevedono esplicitamente che negli standard tecnici si tenga conto delle specificità nazionali. Inoltre alcune materie, come la produzione degli standard contabili che lasciano significative opzioni alla scelta degli intermediari, sono sottratte alle loro competenze.

Le ESA non sono, comunque, enti supervisor in senso pieno, dato che la loro azione si esplica vigilando sull'adozione di pratiche comuni da parte delle autorità nazionali che, assieme ad esse, formano il sistema europeo di vigilanza finanziaria. Inoltre, inevitabili limiti nelle risorse a loro disposizione riducono il loro ruolo, al di fuori della produzione della pletora di standard tecnici, a non molto di più che favorire la cooperazione delle autorità nazionali e cercare di risolvere eventuali contrasti.

Ai limiti precedenti nella produzione ed effettiva adozione di regole e pratiche comuni occorre aggiungere l'opposizione proveniente da alcuni paesi, il Regno Unito in particolare, verso l'armonizzazione massima. Se da un lato la discrezionalità permette ai paesi membri di adottare standard più stringenti, dall'altro lato può produrre regole minime significativamente più blande che in caso di armonizzazione massima. Come esempio si possono citare la Direttiva e il Regolamento che applicano Basilea III. Gli spazi per la discrezionalità nazionale sono formalmente ridotti rispetto al passato, ma non spariscono. La battaglia per ottenere standard più stringenti è stata abbandonata, lasciandoli alla discrezionalità nazionale. Come la crisi recente ha reso ben manifesto, in un sistema interrelato l'anello più debole della catena può mettere l'intera costruzione a rischio. Questi limiti sulle regole comuni rendono le

iniziative volte all'armonizzazione delle pratiche di vigilanza ancor più rilevanti.<sup>2</sup>

### 3. Risanamento e risoluzione delle banche in crisi

La crisi che sta ancora interessando l'Unione, e l'eurozona in particolare, ha posto in primo piano tre problemi cruciali. In primo luogo, vi è l'assenza di efficaci legislazioni nazionali e di accordi transnazionali per la risoluzione delle crisi bancarie, in particolare delle banche pan-europee. In secondo luogo, e in una certa misura come conseguenza, la natura sistemica delle crisi bancarie ha prodotto un circolo vizioso tra crisi bancarie e crisi sovrane, producendo forti esternalità negative a livello regionale. In terzo luogo, l'insieme delle crisi bancarie e sovrane ha condotto alla de-integrazione, o re-nazionalizzazione, della finanza europea, rendendo in gran parte inefficace la trasmissione della politica monetaria nell'eurozona.

A parte le misure volte a rafforzare *ex ante* le difese per mezzo di regole prudenziali più stringenti, e data la crescente consapevolezza della loro scarsa efficacia, l'agenda europea e internazionale si è focalizzata sulla necessità di adottare procedure efficaci per il risanamento e la risoluzione delle banche in difficoltà, specificatamente dirette a istituzioni con carattere sistemico. Nella sostanza siamo tornati al problema di fondo, il potenziale fallimento delle banche internazionali, che a partire dagli anni Settanta diede una spinta decisiva prima alla stesura del *Basel Concordat*, sulla cooperazione tra autorità nazionali nella supervisione delle filiali di banche estere, e poi al tentativo di creare un "piano livellato" di regole minime a livello internazionale. Sul punto sostanziale – la ripartizione delle perdite derivanti da crisi bancarie sistemiche – finora i tentativi di creare accordi internazionali sono risultati infruttuosi. Varie giurisdizioni stanno applicando gli "attributi chiave per efficaci regimi di risoluzione" prodotti dal Financial Stability Board (2011), a

---

<sup>2</sup> Sui limiti posti comunque alla convergenza delle pratiche di vigilanza dalla stessa natura del quadro regolamentare si veda Montanaro (2013).

seguito di una generale convergenza su una sorta di 'undicesimo comandamento' che condanna pratiche di salvataggio pubblico (*bail out*). Dato che lasciare al mercato la risoluzione della crisi di intermediari sistemici produrrebbe forti esternalità negative, il cui contenimento richiederebbe comunque l'intervento della finanza pubblica, le autorità dovrebbero gestire la risoluzione delle crisi bancarie per mezzo di regole *ex ante*, volte a rendere gli investitori privati i soli a subire eventuali perdite.

Il Consiglio dell'Unione Europea ha pubblicato di recente (2013b) la proposta per una Direttiva volta a creare un quadro armonizzato per il risanamento e la risoluzione delle istituzioni di credito e delle imprese di investimento (RRD). Nel gergo europeo ciò significa un quadro di armonizzazione minima delle legislazioni nazionali.

Le procedure di risanamento sono mantenute tra le prerogative delle autorità di supervisione nazionali. Le banche devono approntare piani di risanamento che devono essere approvati dai rispettivi supervisori, i quali devono essere dotati dei poteri necessari per adottare misure di intervento preventivo volte a riportare le istituzioni su sentieri sicuri. A questo fine, le autorità di supervisione possono nominare un amministratore che aiuti o sostituisca la dirigenza bancaria esistente. Nella sostanza è ciò che si intende normalmente per *conservatorship*.

Il regime di risoluzione proposto dalla Direttiva si somma ma non sostituisce le esistenti procedure di 'normale' insolvenza.<sup>3</sup> Piani di risoluzione sono preparati dalle costituende autorità nazionali preposte, le quali devono assicurarsi che le istituzioni finanziarie siano risolvibili possedendo specifici requisiti in relazione ai fondi propri e a passività idonee a subire tosature e operazioni di *bail in*.<sup>4</sup> Si suggerisce la fissazione di un chiaro ordine per la *seniority* dei debiti bancari, ponendo in cima alla lista i fondi di garanzia dei depositi e i depositi eccedenti la copertura assicurativa.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Molti paesi europei si sono dotati, specie dopo la recente crisi, di 'normali' procedure di insolvenza specificamente rivolte agli intermediari finanziari.

<sup>4</sup> Si tratta di titoli di credito che contrattualmente sono predisposti per assumere perdite quando venga avviata una procedura di risoluzione.

<sup>5</sup> I fondi di garanzia e i depositi non assicurati possono eventualmente essere inclusi nelle eccezioni permesse a livello nazionale alle procedure di *bail in*. La regola generale lascia

Il regime di risoluzione è innescato dal riconoscimento che una banca sta fallendo o è probabile che fallisca, e che sono necessarie procedure dirette a evitare la distruzione di servizi finanziari essenziali. Occorre provare l'esistenza di rilevanti interessi generali, dato che il regime di risoluzione viola diritti di proprietà la cui tutela è assicurata dalla Carta Europea dei Diritti Fondamentali.<sup>6</sup> Infatti, estesi poteri sono attribuiti alle autorità di risoluzione per assicurare che le perdite siano sopportate dagli investitori privati, mentre la necessità di preservare servizi essenziali implica di fatto che le autorità di risoluzione si sostituiscano appieno alla proprietà nella liquidazione o nella ristrutturazione della banca. Le operazioni dell'autorità sono supportate da un fondo nazionale di risoluzione, finanziato *ex ante* dalle banche con residenza legale nel paese per un ammontare pari allo 0,8% dei depositi assicurati, con contributi individuali posti in funzione alla quota delle passività, al netto dei fondi propri, dei depositi assicurati, pesata per il profilo di rischio dell'intermediario.<sup>7</sup> In principio, questi fondi

---

le imprese non finanziarie, specie le minori, esposte a perdite per fondi utilizzati nel sistema dei pagamenti. Problematica è anche l'esclusione dai processi di *bail in* dei *covered bonds* e delle esposizioni di breve termine verso altre istituzioni finanziarie, date le forti distorsioni che può indurre nella struttura di finanziamento delle banche, tenendo anche presente la sua interazione con le nuove regole di Basilea III sulla composizione del capitale e sui requisiti di liquidità. Inoltre, la limitatezza dei fondi degli schemi privati di garanzia dei depositi rende problematico l'obiettivo della neutralità fiscale in caso di crisi sistemiche.

<sup>6</sup> "The limitations on the rights of shareholders and creditors should comply with Article 52 of the Charter of Fundamental Rights. The resolution tools should therefore be applied only to those institutions that are failing or likely to fail, and only when it is necessary to pursue the objective of financial stability in the general interest. In particular, resolution tools should be applied where the institution cannot be wound up under normal insolvency proceedings without destabilizing the financial system and the measures are necessary in order to ensure the rapid transfer and continuation of systemically important functions and where there is no reasonable prospect for any alternative private solution, including any increase of capital by the existing shareholders or by any third party sufficient to restore the full viability of the institution" (Commissione Europea, 2013, p. 23).

<sup>7</sup> La proposta contiene una possibile asimmetria di trattamento. Mentre la risoluzione e l'intervento del fondo sono innescati dall'esistenza di un rilevante interesse generale, che escluderebbe l'intervento nel caso di banche minori, tutte le banche devono contribuire al fondo. Dato che l'interesse delle banche minori alla sopravvivenza delle banche maggiori potrebbe essere abbastanza debole, se non di segno opposto, il profilo di rischio sistemico

dovrebbero servire come finanziamenti temporanei, non per assorbire perdite o per le ricapitalizzazioni, potendo comunque essere usati solo dopo che le passività idonee abbiano subito una tosatura almeno dell'8%.<sup>8</sup> In ogni modo, le banche sopravvivenenti sono chiamate a ricostituire nel medio termine la dotazione netta del fondo.

Le disposizioni che prevedono la possibilità per l'autorità di risoluzione di ricorrere al mercato per ottenere fondi addizionali e di tassare *ex post* il sistema bancario derivano dalla consapevolezza che la risoluzione di banche sistemiche, che comprende la loro ristrutturazione e ricapitalizzazione, possa richiedere risorse eccedenti la dotazione del fondo. Come prestatore di ultima istanza può intervenire la fiscalità nazionale, seguendo le regole europee sugli aiuti di stato; qualora il debito sovrano possa essere messo in difficoltà dall'intervento richiesto, è previsto il ricorso al Meccanismo Europeo di Stabilità, con le previste condizionalità per il paese in questione. La possibilità di attivare l'intervento pubblico obbliga la Direttiva a includere un ministro economico come co-attore della procedura di risoluzione. Comunque, interventi di risoluzione devono essere fiscalmente neutrali nel medio termine.

L'obiettivo più rilevante al quale punta questa legislazione è un pronto ed efficace trattamento delle crisi delle banche pan-europee. La preferenza che traspare dalla Direttiva è per l'impostazione *single point of entry* (SPE), secondo la quale i collegi di risoluzione attribuiscono all'autorità di risoluzione del paese *home* la responsabilità di preparare il piano di risoluzione, fissare i requisiti per la risoluzione e gestire la risoluzione per l'intero gruppo bancario. L'alternativa, il *multi-point of entry* (MPE), implica che le autorità di risoluzione dei paesi nei quali operano sussidiarie e filiali di rilevanza sistemica locale possano fissare l'ammontare delle risorse da detenere in loco e gestirne l'eventuale risoluzione. L'EBA, l'autorità europea di supervisione bancaria, può intervenire per risolvere disaccordi all'interno dei collegi di risoluzione,

---

dovrebbe perlomeno pesare notevolmente nel computo del contributo individuale delle banche.

<sup>8</sup> Il valore 8 sembra rappresentare una sorta di regola aurea dei regolatori.

ma le autorità nazionali hanno, di fatto, l'ultima parola se sono in grado di dimostrare che sono in gioco rilevanti interessi nazionali.<sup>9</sup>

L'armonizzazione prevista nella Direttiva segna un livello minimo piuttosto basso. Come riconosce la stessa Commissione Europea (2013), le numerose e rilevanti opzioni previste per l'applicazione nazionale e la discrezione lasciata alle autorità di risoluzione difficilmente sono in grado di produrre condizioni omogenee per la risoluzione di rilevanti crisi bancarie.<sup>10</sup> Anche se la Direttiva segna un deciso passo in avanti rispetto alla situazione corrente, siamo ancora lontani dalle condizioni che dovrebbero applicarsi a un mercato finanziario unificato. Mersch (2013), membro del consiglio esecutivo delle BCE, afferma:

“La mia opinione è che per assicurare il Mercato Singolo sono possibili solo due opzioni in relazione allo schema di risoluzione. O si hanno autorità nazionali che decidono con una discrezione molto limitata, o si ha un'autorità centrale le cui decisioni ammettono una certa dose di discrezione. Considero l'accordo attuale – decentralizzazione con discrezione – la combinazione errata” (p. 3, nostra traduzione).

#### 4. L'unione bancaria

Il progetto di unione bancaria segue le dichiarazioni sulla necessità di completare il processo iniziato con l'Unione Monetaria Europea, in modo da riempire il vuoto reso manifesto dalla recente crisi. Gli obiettivi

---

<sup>9</sup> In un recente documento, il Financial Stability Board (2012) elenca le condizioni ritenute necessarie per l'adozione dello SPOE, che nella sostanza implicano ampie dosi di fiducia, regole e cooperazione tra le autorità delle diverse giurisdizioni. È significativo che, mentre la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) ha deciso di adottare lo SPOE, la Federal Reserve abbia proposto di obbligare le banche estere con rilevante presenza nel mercato USA di organizzarsi localmente come *holding* intermedie, essendo così soggette a soddisfare i requisiti regolamentari su base locale.

<sup>10</sup> La discrezione nazionale riguarda aspetti fondamentali, come le eccezioni alle categorie da assoggettare a *bail in*. Va anche notato che il giudizio sulla risolvibilità di un intermediario dovrebbe essere basato su analisi di scenario che non sono esplicitate nella proposta. Una questione rilevante è come si raccordano queste analisi con quelle di *stress* compiute dal supervisore di riferimento. Una lettura interessante è il dettagliato contenuto del rapporto che l'EBA dovrà produrre per la Commissione entro il 2016 (Consiglio dell'Unione Europea, 2013a, art. 39-6), che include molto di ciò che potrebbe impedire pratiche omogenee di risoluzione.



specifici affidati alla UB sono di rompere il circolo vizioso tra crisi bancarie e crisi sovrane e di schermare la trasmissione della politica monetaria della BCE da turbolenze nazionali.

La proposta della Commissione sulla UB prevedeva tre pilastri. Il primo è costituito dal Meccanismo Unico di Vigilanza (MUV), un sistema centralizzato che dovrebbe favorire l'adozione di regole e pratiche di vigilanza omogenee. Paesi UE non appartenenti all'eurozona possono aderire al MUV, mentre l'EBA resta responsabile per la produzione dei *single rulebook* e *supervisory handbook* per l'intera Unione. La BCE è direttamente responsabile per la vigilanza di intermediari sistemici, e vigila sull'adozione di pratiche comuni da parte delle autorità nazionali per le altre banche. Al MUV è anche affidato l'intervento di risanamento (*conservatorship*) per le banche in difficoltà. La proposta (Consiglio dell'Unione Europea, 2013a) ha raggiunto il consenso politico dei legislatori europei e il Meccanismo dovrebbe divenire pienamente operativo nell'autunno 2014.

Una delle principali ragioni che hanno spinto per affidare alla BCE la responsabilità ultima della vigilanza risiede nella necessità di evitare pratiche tolleranti da parte delle autorità dei singoli paesi, specie nei riguardi dei cosiddetti campioni nazionali. Un obiettivo non semplice, che richiede che una pleora di problemi trovi soluzioni appropriate. L'attenzione si è per ora maggiormente diretta verso il possibile conflitto di interessi nell'affidare a una stessa istituzione la politica monetaria e la supervisione bancaria. Il pericolo avvertito è che a livello centralizzato problemi di insolvenza di intermediari sistemici possano pesare sulle decisioni di politica monetaria. La banca centrale tedesca è particolarmente decisa nel considerare la soluzione proposta come solo temporanea, e nel favorire la costituzione di un'autorità di vigilanza completamente separata dalla BCE. La 'muraglia cinese' eretta a livello operativo tra le due funzioni, e la possibilità da parte del Consiglio esecutivo della BCE solo di bocciare, ma non di cambiare le decisioni del Consiglio di vigilanza, sembrano non placare le perplessità tedesche.

Occorre tenere conto del fatto che mentre alla funzione monetaria è assicurata piena autonomia, la funzione di vigilanza sarà sottoposta a

scrutinio politico da parte delle istituzioni europee e delle autorità pubbliche nazionali.<sup>11</sup>

Come vedremo a proposito del secondo pilastro della UB, queste perplessità stanno alla base della richiesta della BCE, che si possa contare su un meccanismo credibile ed efficace di risoluzione delle crisi bancarie. In una prospettiva operativa, un problema rilevante è come il Consiglio di vigilanza possa schermarsi dalle pressioni nazionali. Applicare regole e criteri omogenei non è semplice, a fronte delle eterogeneità delle operatività bancarie (Deutsche Bank non è lo stesso che Santander) e delle legislazioni nazionali, specie ricordando che la BCE dovrà anche decidere quando applicare procedure di risanamento per banche in difficoltà e quando proporre procedure di risoluzione.

Una possibile soluzione è l'adozione di linee guida trasparenti basate su pochi indicatori univoci, sull'esempio di quelli imposti alla Federal Deposit Insurance Corporation dopo la crisi statunitense delle casse di risparmio. Certo è che, mentre queste procedure possono risultare abbastanza efficaci per le banche minori, applicarle alle complesse operazioni delle banche internazionali è tutt'altra cosa. Investita da compiti di vigilanza analoghi a quelli della BCE per intermediari sistemici, la Federal Reserve sta attualmente sviluppando metodologie basate sulla combinazione di test di *stress* con analisi qualitative. Consapevole delle necessità di trasparenza nelle conseguenti decisioni, la Federal Reserve è anche però conscia dei limiti che non può superare nella pubblicazione delle metodologie adottate e dei calcoli effettuati (Bernanke, 2013a; 2013b).

Il secondo pilastro dell'UB è il Meccanismo Unico di Risoluzione (MUR), le cui regole e la cui dotazione di fondi privati dovrebbero garantire, come si è già visto per la Direttiva sull'armonizzazione delle legislazioni nazionali in materia, la neutralità fiscale. La proposta in materia della Commissione Europea (2013) segue l'impostazione adottata nella Direttiva appena ricordata, in particolare per le procedure di *bail in*.

---

<sup>11</sup> L'approvazione del progetto sul MUR da parte del Parlamento Europeo è stata condizionata al raggiungimento di un accordo formale tra la BCE e lo stesso Parlamento sul grado di dettaglio delle informazioni che la BCE dovrà trasmettere alla competente commissione parlamentare. Si veda Parlamento Europeo (2013).

Le principali differenze rispetto alla Direttiva riguardano la gestione istituzionale, con la Commissione che assume il ruolo affidato dalla Direttiva a un ministro di area economica, ma con il potere esclusivo di decisione sull'ammissione di una banca alla procedura di risoluzione e sulle modalità con le quali espletarla. Il Consiglio unico di risoluzione e le autorità nazionali di risoluzione (che sopravvivono anche nell'area UB) avrebbero solo potere di proposta, per poi agire come braccio esecutivo.<sup>12</sup> Un fondo unico di risoluzione prenderebbe il posto dei fondi nazionali, avendo lo stesso tipo di finanziamento bancario e gli stessi parametri di contribuzione. Il MUR potrebbe ricorrere direttamente ai prestiti del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), sempre in via temporanea, dato che l'industria bancaria dovrebbe nel medio termine coprire ogni esposizione del fondo unico.

Mentre la BCE è fortemente a favore dell'entrata in funzione del MUR non molto dopo la propria assunzione di responsabilità, alcuni paesi membri, come la Germania, sono a favore di una dilazione significativa, volendo prima 'sperimentare' il sistema di armonizzazione dei meccanismi nazionali. Il nodo è costituito da un doppio problema di eredità rispetto alla situazione oggi esistente. La BCE vuole bilanci bancari puliti e capitalizzazioni in linea con i requisiti regolamentari, prima di iniziare la sua azione di vigilanza. Ben consapevole che la valutazione già pianificata degli attivi bancari e il successivo test di *stress* metteranno in luce rilevanti insufficienze nella capitalizzazione, la BCE ha affermato con decisione che non finalizzerà la valutazione se non saranno disponibili fondi per eventuali ricapitalizzazioni (Mersch 2013, p. 2). Dato che per riempire il forziere dei fondi di risoluzione con mezzi provenienti dalle banche occorreranno perlomeno dieci anni, è chiaro che si sta parlando di fondi pubblici.

Da parte sua, la Germania non vuole che l'eventuale Meccanismo unico di risoluzione, e quindi in ultima istanza le risorse del MES, siano oberati dalle consistenti ricapitalizzazioni che si renderanno necessarie a seguito degli 'esercizi' della BCE e dell'EBA (Weidmann, 2013).

---

<sup>12</sup> La BCE preferirebbe riservare a sé stessa il ruolo di proponente, e avere come singolo interlocutore il Consiglio unico di risoluzione. Si vedano Mersch (2013) e Asmussen (2013).

Occorre inoltre notare che l'adozione del MUR fa riapparire un rilevante problema politico-istituzionale. Le decisioni del MES sono state finora prese con un'unanimità politica di fatto. La richiesta di fondi al MES da parte del MUR avverrebbe su basi squisitamente tecniche. Inoltre, il ruolo cruciale attribuito alla Commissione, sul se e come applicare il regime di risoluzione, sottrarrebbe la valutazione di rilevanti implicazioni fiscali alle autorità nazionali.

Il risultato più probabile è quello di dare vita al solo pilastro MUV accoppiato a schemi di risoluzione nazionali; ciò produrrà risultati opposti a quelli dichiarati, producendo immediatamente un rafforzamento del circolo vizioso tra crisi bancarie e crisi sovrane. Ricordiamo che le valutazioni e i test di *stress* programmati avverranno su banche indebolite da anni di crisi, e seguendo i più stringenti requisiti derivanti da Basilea III.

Il terzo pilastro della proposta iniziale della Commissione riguarda un sistema comune di garanzia dei depositi, cioè un'ulteriore difesa, con mezzi privati, il cui obiettivo principale sarebbe quello di evitare "fughe verso la qualità" infra-regionali. La forte opposizione tedesca ha fatto per il momento sparire questo pilastro dalle proposte ufficiali. Come abbiamo già visto a proposito delle procedure di risoluzione, la Germania preferisce prima procedere a un'armonizzazione minima degli schemi nazionali di garanzia.

## 5. Il disegno incompleto

Per quanto riguarda l'eurozona, l'UB è presentata come un necessario complemento della moneta unica. Il problema è se, almeno a pieno regime, si tratti di un complemento sufficiente per eliminare alcune delle principali insufficienze della costruzione dell'euro.

Il Trattato di Maastricht fu, fin dalla sua nascita, criticato come una costruzione incompleta.<sup>13</sup> Non necessariamente in termini di un'area

---

<sup>13</sup> Per un'interessante analisi sui limiti della proposta di unione bancaria alla luce della ricostruzione del dibattito sul Trattato di Maastricht si veda Sarcinelli (2013a; 2013b).

monetaria ottimale, ma più modestamente come un'area monetaria vitale, la nuova costruzione mancava dei necessari ammortizzatori pubblici, anche di ultima istanza, cioè dei margini di sicurezza sistemici, in termini della teoria di Minsky. Di conseguenza l'unione monetaria non può essere gestita per mezzo di politiche, ma solo tramite regole. Assenti sono un governo centrale capace di indebitarsi e una banca centrale che usi comuni strumenti di debito pubblico, o proprie passività, per operazioni di rifinanziamento e di credito di ultima istanza. Tutto il peso della funzionalità della costruzione del sistema dell'euro riposa quindi su comportamenti *ex ante*. Il Patto di Stabilità e Crescita annesso al Trattato disegnava l'eurozona non come un *jumbo jet* (una più grossa coerente entità), ma seguendo lo schema del volo delle anatre, dove ogni paese, dopo avere passato un esame di sana e robusta costituzione, conserva la propria identità ed è vincolato da rigide regole di volo. Come l'esperienza successiva ha mostrato, non solo era possibile deviare dalle regole, proprio da parte dei loro più ardenti proponenti; ma essendo limitate a vincoli fiscali, esse hanno comunque permesso sia l'accesso a paesi con strutturali problemi di salute, sia il successivo accumularsi di squilibri micro e macroeconomici (Tonveronachi, 2012).

La reazione alla recente crisi non ha portato a mutare quel disegno. Nuove versioni del Patto di Stabilità e Crescita hanno reso le regole, se non più stringenti, più vincolanti. Il nuovo European Systemic Risk Board è delegato ad allertare le istituzioni europee e i paesi membri sull'accumularsi di squilibri sistemici ma, a differenza dell'analogo statunitense, senza poteri di intervento. La Commissione Europea ha guadagnato nuovi poteri, specie in relazione al semestre europeo, per influenzare la pianificazione delle politiche nazionali e per punire eventuali deviazioni. La BCE è scossa da un'opposizione interna, solo per aver annunciato interventi sui mercati secondari dei titoli pubblici nazionali; interventi ampi, ma di fatto limitati, e comunque soggetti a strette precondizioni di ordine fiscale. Nel complesso, quindi, il disegno del volo delle anatre è mantenuto, a dispetto degli sbandamenti nella

formazione di volo e delle conseguenze deflattive che amaramente osserviamo.<sup>14</sup>

L'UB in nessun modo cambia questo schema generale. Al contrario, come abbiamo visto nelle sezioni precedenti, ne è contagiata. In questa prospettiva esaminiamo brevemente i due principali benefici che da essa ci si aspettano.

Come si è già argomentato, l'assenza di un meccanismo centrale di risoluzione dotato di sufficienti risorse pubbliche, accoppiato ai problemi ereditati, rinforzerà il circolo vizioso tra crisi bancarie e crisi sovrane. Al di là di quanto ereditato, i paesi membri caratterizzati da alta concentrazione dell'industria bancaria e da banche sistemiche con attivi pari a multipli del PIL nazionale non potranno separare le due tipologie di crisi, se non a costo di serie recessioni, che metterebbero comunque in pericolo il risultato di neutralità fiscale. Anche supponendo che il secondo pilastro venga adottato, l'uso di risorse pubbliche per smussare temporaneamente i deficit dei mezzi propri delle banche resta condizionato alla loro ristrutturazione, con evidenti effetti pro-ciclici. La tassa *ex post* sulle banche sopravvivenenti ha effetti simili, segnalando immediatamente alle banche la necessità di stornare risorse dalla crescita delle loro operazioni. Pensato per gestire crisi sistemiche, il MUR sembra al più coerente con il verificarsi di limitate crisi nazionali.

Una considerazione ulteriore riguarda il modo limitato con il quale si guarda ai problemi ereditati dal passato. La debolezza delle banche europee deriva, in generale, dalla loro bassa redditività (Montanaro e Tonveronachi, 2012). A fronte di questa situazione, che si presenta con caratteri strutturali, il disegno dell'UB impone alle banche un rilevante aumento dei costi. Una più occhiuta vigilanza operata con i più stringenti requisiti di Basilea aumenta i costi, e inaridisce alcune fonti di reddito. Lo stesso avviene a seguito dei contributi ai fondi di garanzia dei depositi finanziati *ex ante*, ai fondi di risoluzione e al normale funzionamento delle autorità di risoluzione. Rendendo i detentori di passività bancarie esposti a perdite da risoluzione, il costo del finanziamento bancario non

---

<sup>14</sup> Per un'analisi delle conseguenze delle politiche di austerità adottate in Europa si veda Roncaglia (2013).

potrà che crescere. Nel complesso, è assai probabile che molte banche non disporranno di risorse interne sufficienti sia per ricapitalizzarsi, sia per attrarre nuovi capitali dal mercato.

Uno dei limiti più seri dell'intera costruzione regolamentare è quello di essere un esercizio prudenziale statico, non interessato alla principale funzione di interesse generale che dovrebbe essere svolta dalle banche, che è quella di finanziare un'economia in crescita. Nel lungo andare, la reale forza delle banche sta nella produzione di risorse interne sufficienti a mantenere un'adeguata capitalizzazione, a fronte di una crescente esposizione verso un'economia in crescita. Limitare le operazioni alle sole attività di banca commerciale non risolve il problema dato che, sebbene da esse derivino risultati più stabili rispetto ad altre fonti di reddito, sono esse stesse le responsabili della bassa redditività.

La lotta per non perdere posizioni e nel contempo soddisfare la miriade dei costosi requisiti regolamentari lascerà le banche in un territorio fragile, quindi difficilmente in una situazione che non avrà bisogno del frequente ricorso al supporto pubblico. Dato che questa accresciuta severità regolamentare discende dalla necessità di affrontare il problema del fallimento di intermediari sistemici, le conclusioni raggiunte nel lavoro sopra citato sulla necessità di risolvere il problema con altri mezzi, principalmente per mezzo di interventi strutturali, meritano particolare attenzione.<sup>15</sup>

Il secondo risultato positivo atteso dall'UB è quello di disconnettere il costo di finanziamento bancario, e le condizioni applicate dalle banche alla propria clientela, dai problemi di debito sovrano, invertendo così la recente ri-nazionalizzazione finanziaria, e ridando efficacia alla politica della BCE. Credo che, di nuovo, si inseguia l'illusione di un ideale volo delle anatre. Per ancora molti decenni, il peso del debito pubblico continuerà a differire significativamente all'interno dell'eurozona. Assente una qualche forma di sua mutualizzazione, permarranno significative differenze negli spread sovrani, pronti ad ampliarsi ai primi segni del mancato rispetto delle regole fiscali, anche eventualmente

---

<sup>15</sup> Per un'analisi di alcune recenti proposte in tema di regolamentazione strutturale si veda Sarcinelli (2012).

prodotto dall'inefficacia degli schemi nazionali di risoluzione delle crisi. In una tale situazione, le banche non avranno accesso a omogenee attività prive di rischio e continueranno a finanziare posizioni il cui merito di credito continuerà ad essere agganciato al debito pubblico.

Il risultato sarà non solo quello di mantenere, in una qualche misura, l'eterogeneità nel costo del finanziamento bancario e nelle condizioni applicate a clienti con uguali rischi idiosincratici; si manterrà praticamente intatta la potenziale volatilità di quei tassi. In altri termini, l'assenza di un'autorità fiscale centrale che così fortemente pesa sulle politiche economiche europee impedirà anche all'UB di perseguire a pieno questo secondo obiettivo.

Se è indubitabile che l'UB abbia comunque un benefico effetto annuncio, nel riconfermare in questi tempi tribolati la volontà di proseguire nel cammino dell'unità monetaria, una sua futura *débâcle* potrebbe ridare forza, in forma acuita, alle non sopite forze centrifughe.

## BIBLIOGRAFIA

- ASMUSSEN J. (2013), "Towards a Banking Union – The State of Play from the ECB's Perspective", intervento alla *Handelsblatt Conference "Banken im Umbruch"*, Francoforte sul Meno, 4 settembre, disponibile alla URL <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130904.en.html>.
- BERNANKE B. (2013a), "Stress Testing Banks: What Have We Learned?", intervento alla conferenza *Maintaining Financial Stability: Holding a Tiger by the Tail*, Stone Mountain (GE), 8 aprile, disponibile alla URL <http://www.bis.org/review/r130409c.pdf?frames=0>.
- (2013b), "Monitoring the Financial System", intervento alla *49<sup>th</sup> Annual Conference Bank Structure and Competition*, Chicago, 10 maggio, disponibile alla URL <http://www.bis.org/review/r130514a.pdf?frames=0>.
- COMMISSIONE EUROPEA (2013), *Proposal for a Regulation Establishing Uniform Rules and Uniform Procedures for the Resolution of Credit Institutions and Certain Investment Firms in the Framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Bank Resolution Fund*, Brussels, 10 luglio, disponibile alla URL <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2013:0520:FIN:EN:PDF>.
- CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA (2013a), *Proposal for a Council Regulation Conferring Specific Tasks on the European Central Bank concerning Policies relating to Prudential Supervision of Credit Institutions*, Brussels, 25 marzo, disponibile alla URL <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/13/st07/st07776.en13.pdf>.



- (2013b), *Proposal for a Directive Establishing a Framework for the Recovery and Resolution of Credit Institutions and Investment Firms*, Brussels, 28 giugno, disponibile alla URL <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/13/st11/st11148-re01.en13.pdf>.
- FINANCIAL STABILITY BOARD (2011), *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, ottobre, disponibile alla URL [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104cc.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf).
- (2012), *Recovery and Resolution Planning: Making the Key Attributes Requirements Operational. Consultative Document*, novembre, disponibile alla URL [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_121102.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121102.pdf).
- ISSING O. (2013), “The Risk of European Centralizations”, *Project Syndacate*, 2 luglio, disponibile alla URL <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-risk-of-european-centralization-by-otmar-issing>.
- MERSCH Y. (2013), “The Single Market and Banking Union”, intervento all’*European Forum Alpbach*, 29 agosto, disponibile alla URL <http://www.bis.org/review/r130830b.pdf?frames=0>.
- MONTANARO E. (2013), “Regole di Basilea e modelli di vigilanza: quale convergenza?”, *Moneta e Credito*, vol. 66 n. 263, pp. 415-442.
- MONTANARO E. e TONVERONACHI M. (2012), “Financial Re-Regulation at a Crossroads: How the European Experience Strengthens the Case for a Radical Reform Built on Minsky’s Approach”, *PSL Quarterly Review*, vol. 65 n. 263, pp. 335-383.
- PARLAMENTO EUROPEO (2013), *Inter-Institutional Agreement between European Parliament and ECB on the Cooperation on Procedures related to the Single Supervisory Mechanism*, 12 settembre, Bruxelles; disponibile alla URL <http://www.europarl.europa.eu/news/en/news-room/content/20130906IPR18829/html/Green-light-for-single-supervisor-for-banks>.
- RONCAGLIA A. (2013), “Le politiche di austerità sono sbagliate”, *Moneta e Credito*, vol. 66, n. 262, pp. 121-128.
- SARCINELLI M. (2012), “Come difendere la globalizzazione e salvaguardare i sistemi bancari dal contagio?”, *Moneta e Credito*, vol. 65 n. 257, pp. 9-47.
- (2013a), “The European Banking Union: Will It Be a True Union without Risk Sharing?”, *PSL Quarterly Review*, vol. 66 n. 265, pp. 137-167.
- (2013b), “L’unione bancaria europea e la stabilizzazione dell’Eurozona”, *Moneta e Credito*, vol. 66 n. 261, pp. 7-42.
- TONVERONACHI M. (2012), “Propuesta para un pacto fiscal y de crecimiento”, *Ensayos Económicos*, n. 65-66, pp. 77-106.
- WEIDMANN J. (2013), “Banking Supervision and Regulation – What Action Does the Bundesbank Consider Necessary?”, intervento al *Club Hamburger Wirtschaftsjournalisten*, Amburgo, 30 agosto, disponibile alla URL <http://www.bis.org/review/r130906a.pdf?ql=1>.