

8

SE LA BCE FOSSE LA FED

30 novembre 2011

A cura di Renato Brunetta

INDICE

- ❑ Le radici della diversità – la Fed
- ❑ Le radici della diversità – la Bce
- ❑ Un nuovo obiettivo: la stabilità finanziaria
- ❑ Diversità di approccio alla crisi
- ❑ Gli interventi della Fed
- ❑ Gli interventi della Bce
- ❑ Bce - il Re è nudo
- ❑ Bce - la necessità di un nuovo ruolo

LE RADICI DELLA DIVERSITÀ – LA FED

3

- Nell'*Employment Act* del 1946, il Congresso assegnò alla Fed l'**obiettivo di perseguire “il massimo livello di impiego, di produzione e di potere d'acquisto”**. Gli obiettivi finali della banca centrale sono la:
 - ▣ **stabilità dei prezzi**
 - ▣ **stabilizzazione dell'output**
- Sebbene tali obiettivi possono rendere la politica monetaria meno trasparente rispetto a una strategia d'*Inflation targeting*, la Fed ha solitamente utilizzato forme d'intervento regolari e programmate che permettessero al mercato di capire in quale direzione si sarebbe mossa la politica monetaria, aumentandone, così, il grado di trasparenza

LE RADICI DELLA DIVERSITÀ – LA BCE

4

- **L'obiettivo primario della Bce, diversamente, è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro** in modo da preservare il potere d'acquisto della moneta europea. Questo **presuppone che l'inflazione sia tenuta sotto stretto controllo, attraverso due strumenti:**
 - ▣ **controllo della massa monetaria** - la Bce ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote all'interno della Comunità (*l'inflazione, come noto, risulta infatti da un eccesso di massa monetaria rispetto all'offerta di beni e servizi*)
 - ▣ **monitoraggio delle tendenze dei prezzi e valutazione del rischio** che ne deriva per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro
- Naturalmente, controllare la massa monetaria significa anche **fissare i tassi di interesse in tutta l'area dell'euro**

UN NUOVO OBIETTIVO: LA STABILITÀ FINANZIARIA

5

- **Il problema** che è emerso negli ultimi anni è stato quello legato alla **stabilità finanziaria e al peso che tale obiettivo dovrebbe avere rispetto agli altri obiettivi** precedentemente determinati per la Fed e la Bce
- In particolare, **per la Fed**, in presenza di uno **shock finanziario**, si verificherebbe un'**illiquidità nel sistema che porterebbe a una contrazione del volume di prestiti**, di conseguenza una **minore possibilità di effettuare investimenti** e quindi una **riduzione dell'output**
- Tale problema ha assunto una drammatica importanza proprio alla luce della **crisi dei subprime** dalla quale, successivamente, si è sviluppato un lungo dibattito tuttora in corso sulle modalità d'intervento che stanno adottando le banche centrali e, nello specifico, sul diverso atteggiamento che stanno avendo la Fed e la Bce

DIVERSITÀ DI APPROCCIO ALLA CRISI (1/2)

6

- La **Fed** ha messo in atto, dopo tre anni di aumento dei tassi, una **politica monetaria espansiva** (*quantitative easing*), che ha avuto inizio nell'agosto del 2007, motivando i ripetuti interventi compiuti come **forme d'intervento volte a:**
 - ▣ **ristabilire una liquidità adeguata nel sistema**
 - ▣ **scongiurare o limitare la possibilità di una recessione economica**, assegnando **priorità all'obiettivo della crescita** rispetto a quello della stabilità dei prezzi
- Tuttavia, l'allentamento delle condizioni del mercato creditizio è continuato fino all'attuale livello dei tassi, quando le paure di una recessione si sono concretizzate

DIVERSITÀ DI APPROCCIO ALLA CRISI (2/2)

7

- La **Bce**, invece, ha affrontato la crisi finanziaria, in un primo momento, con **ripetuti interventi volti a fornire liquidità al sistema sotto varie forme, ma non è mai intervenuta sul tasso di *policy***, che è rimasto stabile al 4%, con un picco del 4,25%
- Tuttavia, la **strategia della Bce si è modificata in concomitanza del fallimento di Lehman Brothers**, dei salvataggi di Fannie Mae, Freddie Mac, Aig e dell'acquisizione di Merrill Lynch da parte di Bank of America, che hanno reso chiaro a tutti come le preoccupazioni su di una possibile recessione fossero fondate
- L'atteggiamento da parte della Bce era influenzato quindi dal **timore che una politica monetaria espansiva avrebbe reso ancora più elevata la crescita dei prezzi**, sebbene la crisi attuale stesse già causando una riduzione della crescita dell'economia

GLI INTERVENTI DELLA FED

- Tra dicembre 2007 e luglio 2010 la **Fed è intervenuta** con prestiti erogati alle società finanziarie, aziende e banche centrali straniere **per una cifra pari a circa 3.300 miliardi di dollari** (oltre 21.000 operazioni effettuate)
- A settembre 2011, inoltre, la Fed ha annunciato ulteriori interventi:
 - **tassi bloccati fra lo 0 e lo 0,25%** (costo del denaro resterà “eccezionalmente basso almeno fino alla metà del 2013”)
 - **operazione “twist”** - allungamento della scadenza dei titoli di stato in portafoglio, acquistando 400 miliardi di dollari di Treasury con scadenza 6-30 anni e cedendo 400 miliardi di dollari di titoli di Stato a breve termine
- Come si vede, la **Fed** negli ultimi anni, forse decenni, è **stata sempre prodiga nel soccorrere banche, società finanziarie e Tesoro americano**. Di tutti gli **strumenti monetari**, il più apprezzato è stato e rimane il **quantitative easing**, ossia l'**acquisto massiccio di titoli di Stato sul mercato, creando nuova moneta**

GLI INTERVENTI DELLA BCE

- **La Bce dal dicembre 2006 ad oggi è intervenuta 14 volte sul costo del denaro**, con due picchi contrapposti: quello massimo del luglio 2008 (4,25%) e quello minimo del maggio 2009 (1%). Attualmente, il costo del denaro è pari all'1,25%
- Dall'inizio del **programma di acquisto di titoli di stato** nel 2010 la **Bce ha speso complessivamente circa 203,5 miliardi di euro**
- Recentemente, nella settimana terminata il 21 novembre la Bce aveva acquistato titoli di Stato per 8 miliardi ed in quella terminata il 14 novembre per 4,48 miliardi

BCE – IL RE È NUDO (1/2)

10

- L'opinione comune è che la **Bce stia facendo troppo poco** e, quel poco, lo stia facendo **troppo tardi**
- L'esperienza americana dimostra come il **quantitative easing (Qe)**, contrabbandato come aiuto all'economia, ha soprattutto l'**effetto di contenere il costo del debito pubblico**, tenendo bassi i tassi interesse, di **aiutare l'export**, poiché comprime il cambio del dollaro, e di **immettere liquidità sui mercati** con la quale gli investitori comprano azioni, *commodity* e soprattutto titoli di Stato
- La realtà di questi ultimi mesi dimostra come la **Bce sia già diventata prestatore di ultima istanza**, in misura rilevante per le banche e, in parte, lo è anche per gli Stati membri

BCE – IL RE È NUDO (2/2)

11

- **Dei 203,5 miliardi di bond governativi acquistati finora, la Bce ne ha sterilizzati solo 194**, non riuscendo a drenare liquidità sufficiente, ed essendo le banche restie in questo momento a depositare fondi persino alla banca centrale
- **In teoria la Bce potrebbe fare come la Fed e "stampare" denaro per coprire la differenza** e, secondo un report del *Credit Suisse*, dovrebbe stamparne fino a mille miliardi per comprare titoli
- Si noti poi che nel **bilancio della Bce i prestiti alle banche e i titoli di Stato contano appena per 263 miliardi** (su un attivo di 2.420 miliardi di euro) mentre l'analoga categoria sul bilancio della **Fed è pari a 1.249 miliardi** (su un attivo di 2.149 miliardi di euro)

BCE – LA NECESSITÀ DI UN NUOVO RUOLO

12

La Bce deve poter intervenire sui mercati come le altre banche centrali, con la stessa celerità e gli stessi strumenti

- **Per estendere il mandato della Banca centrale europea è necessaria una riforma dei Trattati** (in particolare va rivisto l'art. 105 del Trattato che istituisce la Comunità europea, che identifica nel mantenimento della stabilità dei prezzi l'obiettivo principale del SEBC)
- **Bisogna stabilire che l'obiettivo principale della Bce non è più solo il mantenimento della stabilità dei prezzi, ma anche la tenuta del sistema economico-finanziario e il sostegno alla crescita**
- **Questi due compiti - freno all'inflazione e interventi per stabilizzare i mercati - assieme ad altri più regolatori e di sorveglianza, sono contenuti nello statuto della Fed e di molte banche centrali. È pertanto un'anomalia da correggere il fatto che sia soltanto la Bce a non vedere esplicitati nei Trattati i suoi poteri di un intervento forte sui mercati**