

do la situazione economica non sarà definitivamente migliorata. Non solo. Il neo Governatore si è espresso anche sulla situazione del mercato immobiliare americano, dichiarandosi sereno circa un andamento regolare, senza la prospettiva di alcuna bolla speculativa. Avrebbe così continuato l'acquisto di titoli, già arrivato alla stratosferica cifra di tre trilioni di dollari.

Yellen è una seguace di Keynes. E quindi non è certo spaventata di principio dall'inflazione, se essa può essere regolata in favore di un'espansione economica e una diminuzione della disoccupazione.

L'acquisto dei *bond* rallenterà (il termine inglese è "tapering") e poi finirà quando gli indicatori della forza di lavoro e dell'inflazione daranno segnali positivi. Inoltre, la Yellen seguirà con estrema attenzione il rafforzamento patrimoniale delle banche americane.

I mercati finanziari e borsistici mondiali hanno salutato, con sollievo e positivamente, queste affermazioni della "colomba". Ma come mai questa signora dal caschetto di bianchi capelli, dal sorriso accattivante, è potuta giungere, prima donna degli Stati Uniti, alla potente carica di Governatore della Federal Reserve?

Janet nasce il 13 agosto 1946 a Brooklyn. Politicamente è di fede democratica. Sposata, studi alla Brown University e laurea *cum laude*, e poi con specializzazione nella prestigiosa Yale University, nel 1971. In famiglia ha persino un premio Nobel per l'economia: il marito George Akerof!

La sua carriera universitaria e amministrativa è davvero impressionante: Presidente della Banca Centrale di San Francisco (2004-2010), Capo Consigliere Economico del Presidente Bill Clinton (1997-1999), Professore Emerito alla Università di Berkeley, ecc. Sin dal 1971 insegna all'Università di Harvard e contemporaneamente è anche nel pool dei consiglieri della Federal Reserve (1977-1978).

Una curiosità. La prestigiosa London School of Economics ha annunciato che l'anno prossimo le conferirà una Laurea *ad Honorem*: così sarà la prima volta nella sua storia che l'avrà conferita a marito (il Premio Nobel George Akerof) e alla moglie!

Fra i tanti premi, Janet Yellen, nel 2010, ha ricevuto lo *Adam Smith Award*. Nel 2012 Bloomberg l'ha inserita tra le 50 donne più potenti del mondo.

Numerosi e importanti sono i suoi libri e i testi dei discorsi tenuti in varie sedi, governative e universitarie. ■

RESOLUTION REGIME

di Paolo Manna

L'accordo sull'SRM, schema unico europeo di soluzione delle crisi bancarie.

Mentre la maggioranza degli osservatori politici ed economici prosegue nell'indicare che la soluzione dei problemi dell'Europa unita risiede nella ricerca di più Europa, politica, sociale, militare ed anche economica, le istituzioni continentali continuano ad assegnare solo all'economia, ed in particolare alla finanza, il ruolo salvifico di anti-implosione del progetto europeo.

E' probabile che i pericoli di rottura dell'Eurozona e della moneta unica impediscano di progettare misure di maggior respiro e che la prosecuzione dell'unione politica sia stata rimandata a tempi migliori; gli europeisti non possono quindi fare altro che riporre la loro fiducia nell'implementazione dell'Unione bancaria, il mantra economico-finanziario del momento.

L'Unione bancaria europea è, o dovrebbe essere, il punto di svolta della ricerca di stabilità per l'economia dell'eurozona; sarà costruita su tre pilastri: il sistema di vigilanza unica europea, del quale abbiamo presentato una prima analisi in un precedente numero di questa rivista, lo schema unico di assicurazione europeo dei depositi e infine sul meccanismo unico di risoluzione delle crisi o *Single Bank Resolution Mechanism* o SRM. Se la definizione della vigi-

lanza bancaria continentale ha assorbito gran parte dell'impegno politico europeo del 2013, la soluzione delle crisi conclamate, o in via di costituzione, è assunto a tematica fondamentale di discussione delle istituzioni UE e dei mercati finanziari del vecchio continente nel corso del secondo semestre. L'importanza è lampante: il meccanismo di soluzione delle crisi consiste in una procedura amministrativa di gestione dei possibili default bancari, sufficiente a proteggere la stabilità finanziaria, le vitali funzioni sistemiche e i depositanti, minimizzando, al medesimo tempo, ogni ricaduta sulle tasche dei contribuenti.

L'unicità europea dello schema di soluzione delle crisi si rende necessaria per amalgamare le differenze che esistono tra le legislazioni nazionali e, soprattutto, per superare le differenti tecniche delle medesime, più portate alla liquidazione e quindi alla protezione dei creditori invece della prevenzione della stabilità sistemica, della quale beneficerebbero tutti. L'immediato obiettivo da raggiungere risiede nella rottura, purché il meccanismo elaborato sia finalmente credibile, del perverso legame che sta accomunando i destini degli attivi bancari e dei titoli *sovereign* dei paesi membri dell'Eurozona.

Qualche giorno prima delle vacanze natalizie, il Consiglio d'Europa ha rilasciato la bozza di accordo sull'SRM, che

primo piano

esplicita le strutture direttive, gli strumenti di funzionamento e le fonti di finanziamento dello schema di soluzione delle crisi, e ha dato il via, nel contempo, alle negoziazioni con il Parlamento Europeo al fine di giungere al suo rilascio definitivo entro la scadenza dell'attuale legislatura.

Il compromesso raggiunto prevede l'impegno per la Commissione Europea e l'Europarlamento a negoziare, entro il 1 maggio 2014, affinché sia reso operativo l'accordo intergovernativo sul funzionamento dello specifico "Fondo", la struttura operativa dell'SRM. L'accordo raggiunto tra i capi di stato prevede il trasferimento di contributi nazionali al Fondo, etichettato SRF - *Single Resolution Fund*, e la loro progressiva mutualizzazione entro un periodo di transizione della durata di dieci anni.

Il meccanismo di soluzione delle crisi sarà finanziato da specifiche imposte che graveranno sulle banche, raccolte a livello nazionale. Alla partenza del meccanismo, le imposte andranno a confluire in specifici compartimenti nazionali che saranno gradualmente portati alla convergenza mutualistica nel fondo unico nell'arco dei dieci anni prima indicati. Ciò significa che nel corso del primo anno di funzionamento dell'SRF, i fondi per il salvataggio di un'azienda di credito di uno stato membro saranno trovati principalmente, potremmo azzardare in via quasi esclusiva, all'interno del correlato compartimento nazionale, mentre con il trascorrere degli anni, al diminuire dei comparti nazionali e al crescere del fondo unico europeo, la quota nazionale di "salvataggio" andrà a scemare e quelle a carico delle altre nazioni UE andranno a crescere.

L'accordo raggiunto disciplina anche il previsto meccanismo di salvaguardia finanziaria del Fondo di Soluzione delle crisi continentale, particolarmente utile nei primi anni, quando le imposte raccolte non potranno giocoforza rappresentare quote consistenti. L'accordo prevede che nel corso della fase di costruzione del Fondo, sarà possibile per l'istituzione accendere finanziamenti ponte, anche questi reperiti tramite imposte sulle banche, presso il già operativo ESM, Meccanismo di Stabilità Europea. Sarà possibile anche il finanziamento tra comparti nazionali dell'SRF. E' previsto che anche il meccanismo di supporto finanziario finale entri a pieno regime alla conclusione del periodo di dieci anni.

La creazione del *Single Resolution Mechanism* assicurerà che sia la vigilanza sia la soluzione delle situazioni di crisi saranno esercitate al medesimo livello per ogni singolo paese che partecipa alla supervisione bancaria europea, allo scopo di prevenire l'emergere di tensioni tra la vigilanza continentale e le singole normative di soluzione delle crisi dei singoli paesi.

Il *Single Resolution Mechanism* estenderà i suoi poteri e funzioni su tutte le banche delle nazioni che partecipano alla vigilanza europea, ossia gli stati membri dell'eurozona e quelli, il più importante di essi è la Polonia, che hanno aderito anche se non adottano l'euro.

La bozza di schema di soluzione delle crisi prevede che a sovraintendere l'SRM e l'SRF sia un unico consiglio direttivo dotato di ampi poteri in caso di ricerca di soluzione ad una situazione di crisi o potenziale default. Il Consiglio Direttivo potrà dare il via agli strumenti di soluzione dietro richiesta della singola banca che sta fallendo o che sia già fallita o di sua propria iniziativa. Le decisioni del consiglio che prevedono l'applicazione degli strumenti di risoluzione e l'uso dei finanziamenti erogati dall'SRF potrebbero entrare in opera anche entro le 24 ore successive, a meno che il Board presenti delle obiezioni o richieda degli approfondimenti.

Il Consiglio Direttivo sarà composto da un direttore esecutivo, quattro membri operativi a tempo pieno e dai rappresentanti delle autorità di soluzione delle crisi nazionali di ciascun stato partecipante agli accordi. Il Consiglio potrà esercitare i suoi poteri sia in assemblea plenaria sia in sede di comitato esecutivo. Si prevede che la maggior parte delle decisioni saranno prese nel corso delle sedute del Comitato Esecutivo, composto dal direttore esecutivo e dai quattro membri a tempo pieno, mentre i rappresentanti nazionali, nella prima fase, sarebbero coinvolti solo nel caso di una decisione riguardante le banche del paese di appartenenza. La sessione plenaria sarà sempre responsabile per decisioni di supporto e soluzione che impegnano oltre il venti per cento del capitale versato nel Fondo o di altre forme di aiuto, come le ricapitalizzazioni delle banche, per valori che superano il dieci per cento dei fondi a disposizione dell'SRF oppure nel caso di decisioni che richiedono accesso a finanziamenti, una volta che, nel corso di un anno di calendario, siano stati già deliberati impegni finanziari per oltre cinque miliardi di euro.

In tutti questi ultimi casi, le decisioni sono assunte a maggioranza dei due terzi dei rappresentanti di almeno la metà dei contributi versati al Fondo. La sessione plenaria, con voto a maggioranza semplice, avrà anche il diritto di opporsi alle decisioni prese in sede di sessione esecutiva che autorizzano il Fondo ad accedere a finanziamenti e a quelle sulla mutualizzazione degli accordi di finanziamento in caso di soluzione della crisi di una banca con sussidiarie presenti sia in paesi partecipanti sia non partecipanti all'SRM.

Al fine di garantire la sovranità di bilancio degli stati membri, il regolamento in bozza proibisce decisioni che obbligano uno stato membro a fornire supporto pubblico straordinario senza la preventiva approvazione in sede di procedura nazionale di definizione del bilancio statale.

Come già anticipato, il meccanismo di soluzione unico eserciterà le sue prerogative nei confronti di tutte le banche degli stati che partecipano agli accordi. Il Consiglio Direttivo avrà la responsabilità di pianificare la soluzione delle crisi che investiranno le banche transnazionali e di quelle sotto la supervisione della BCE, mentre le autorità di soluzione nazionali saranno responsabili nei confronti del resto del sistema bancario dello specifico paese. In ogni caso, il Board

p r i m o p i a n o

sarà sempre responsabile nel caso che la soluzione della crisi richieda l'accesso ai fondi del *Single Resolution Fund*. L'SRM entrerà in funzione il 1° gennaio 2015; le operazioni di salvataggio e soluzione delle crisi potranno iniziare solo dal 1° gennaio 2016. La regolamentazione del Meccanismo non potrà essere applicata prima che Parlamento Europeo e Commissione rendano operativi gli accordi intergovernativi di funzionamento.

Un'unione bancaria continentale efficiente e coesa, composta di un unico sistema di vigilanza e di un meccanismo di soluzione delle crisi delle banche insolventi o che attraversano grandi problemi che operi con velocità è condizione necessaria per la sopravvivenza dell'euro nonché per far terminare la frammentazione dei mercati finanziari dell'eurozona e la distorta trasmissione delle politiche monetarie ai paesi dove le debolezze delle banche e dei titoli *sovereign* si alimentano a vicenda. Lo schema di *Single Resolution Mechanism* sul quale si è trovato un faticoso accordo potrebbe però non svolgere fino in fondo il compito assegnato a seguito dell'evidente discrasia temporale tra la pubblicazione dei risultati dell'AQR e la partenza operativa del Fondo.

Il prossimo esercizio di *Asset Quality Review*, che dovrà chiarire i dubbi sul valore degli attivi delle 130 banche maggiori dell'eurozona si pone il fine di elencare le informazioni utili per le eventuali operazioni di ricapitalizzazione delle medesime aziende di credito. Un efficiente meccanismo di recupero e soluzione delle crisi dovrebbe consentire il coinvolgimento dei creditori *unsecured* invece dei depositanti

attraverso un SRM affidato ad un'autorità indipendente dai governi e dalle autorità di vigilanza nazionali e un sistema di sicurezza che mette in comune mezzi e opportunità. Purtroppo il meccanismo di soluzione su cui è stato raggiunto l'accordo non godrà di poteri effettivi prima del 2016: a quella data, l'SRM si troverà un anno in ritardo rispetto alle esigenze dei mercati finanziari in quanto i risultati dell'AQR e degli stress test saranno resi noti alla fine del 2014 e le misure di correzione delle situazioni critiche dovranno obbligatoriamente trovare risposta entro il 2015.

Il lungo periodo temporale di costituzione imposto all'SRM e all'SRF dall'accordo di fine dicembre 2013 è di difficile comprensione anche per gli standard decisionali della UE. I dieci anni di tempo previsti per la completa mutualizzazione dell'SRF e in definitiva per la completa entrata in funzione del meccanismo di risoluzione delle crisi deve essere rimediata in tempi brevi.

In caso contrario, l'Eurozona potrebbe trovarsi a dover scegliere tra la conduzione di stress test e di AQR non del tutto precisi, con implicita sopravvalutazione delle attività e sottostima dei fabbisogni di capitale o condurre la revisione della qualità degli attivi in maniera più precisa e affrontare degli stress test seguiti da possibili periodi di caos finanziario a causa del ritardo temporale che correrà tra la velocità di propagazione delle eventuali crisi e la presenza di uno strumento di sostegno non mutualizzato, con pochi soldi da spendere e non tutti posizionati nel comparto nazionale giusto. A meno di non voler far ricadere gli oneri di salvataggio sui soliti noti: i contribuenti. ■



LA LIRA E LE SUE ORIGINI

di *Ciro Luciano*

Lira: è un nome che fa parte della storia dell'Europa da più di mille anni ed è stata, per un secolo e mezzo, come la nostra bandiera, l'emblema dello Stato italiano. La nostra moneta ha rappresentato, per noi italiani, il simbolo della sovranità nazionale. Quella che da sempre era una Nazione diventa Stato quando ha il potere di battere moneta. Non esiste più, è vero, ma ancora molti di noi sentono il bisogno di tradurre i valori dell'euro nelle *vecchie lire*, nel valutare i prezzi e i salari.

I cittadini più giovani, già allenati all'uso dell'euro, guardano distrattamente a chi lo fa, ma, per i giovanissimi, la *lira* non c'è più, non l'hanno mai usata, e per loro è già un oggetto del passato. Spero che il lettore trovi l'argomento interessante in quanto, come tutte le monete, anche la nostra ha la sua affascinante storia, partendo dalla prima *lira* battuta in Italia, a Venezia, grande centrale dei commerci del Medio Evo, per arrivare fino alle *lire* degli anni sessanta, al mitico

pezzo da "cinquecento" *lire* con inciso le caravelle di Cristoforo Colombo, e a quelli con le raffigurazioni di Verdi e Garibaldi. In essa si è raccolta l'epopea popolare delle guerre e del dopoguerra, della ricostruzione, del boom economico, dei sacrifici e delle fatiche dei singoli e della collettività, fino ad arrivare all'entrata in Europa.

Dietro questa moneta si sono affaticati illustri Governatori della Banca d'Italia, da Bonaldo Stringher, Luigi Einaudi ad Antonio Fazio; imprenditori, commercianti ed artigiani che hanno avuto il coraggio di investire, di rischiare il capitale per progredire; contadini e operai abituati alla battaglia quotidiana con i salari e le traversie della natura e dell'economia; le massaie e i pensionati che dividevano in mucchietti quanto bastava per la spesa, la luce e il gas. Dai grandi personaggi alla gente umile la *lira* è stata fonte di soddisfazioni e di tribolazioni, agganciandosi ad eventi di rilievo della storia economica, civile e politica dell'Italia.