



saggi

siamo in: [Homepage](#) / [archivio](#)

working paper

autori

archivio

N° 2 2007

di [Lorenzo Caselli](#)



L'Europa in stand by

recensioni

segnalazioni

eventi

link

saggi

⇒ Mario [Molteni](#)

Gli stadi di sviluppo della CSR nella strategia aziendale

⇒ Salvator [Loddo](#)
angelo

Central Banking: Back to the Future

⇒ Teresina [Torre](#)

Diversity Management and Disability: Indications from a Research on Ligurian Enterprises

⇒ Bruno [Buzzo](#)

Strategia del mix degli strumenti di comunicazione: una "guide-line" per l'analisi delle variabili di scelta tra gli strumenti

working paper

⇒ Gianni [Cozzi](#)

Il capitale relazionale urbano. Primi spunti di riflessione sul caso genovese

⇒ Francesca [Querci](#)

L'integrazione delle reti commerciali di banca e assicurazione: il caso Carige SpA

⇒ Giovanni [Lombardo](#)

La finanza innovativa per le PMI. Un'indagine territoriale

⇒ Peter [Seele](#)

Curating Corporate Social Responsibility. The MoMA brought to Berlin by Deutsche Bank seen as marketing strategy

⇒ Mauro [Bini](#)

L'organizzazione raccontata: relazioni, poteri e sentimenti nelle imprese



scarica il plug-in gratuito
Acrobat Reader

[< indietro](#)



Central Banking: Back to the Future

Salvatorangelo Loddo*

Sommario: 1. Le banche centrali oggi. – 2. L'area dell'euro. – 3. Possibili implementazioni.

Abstract

Central banking is a field in which cooperation within Euro Area appears at a good level. There is a strict coordination between home central banks through ECB; as a result, Euro is a very reliable currency. Nevertheless some issues in central banks' behaviour exist, telling the truth, either in Europe or in other countries. Particularly, banks' funding and banking systems' performances monitoring worth a careful analysis, above all in Euro Area. We start considering central banks' microeconomic policy outside the latter: the Federal Reserve System, Bank of Japan, Bank of England, pointing out interesting differences in monitoring policy and in refinancing policy. In Euro Area we pay attention to: 1. (apparent) lack of a last resort window; 2. shortage of ordinary credit facilities tools; 3. absence of a clear distinction between a supervisory policy, i.e. pertaining to a supervisory authority, coinciding (Italy) or not (Great Britain; Japan) with home central bank, and a monitoring policy, institutionally pertaining to the latter. A modern (efficient) central banking approach is plotted as final remarks.

1. Le banche centrali oggi

Il tema "banche centrali" si presenta ad un esame superficiale un tantino datato, trattandosi di istituzioni cariche d'anni intorno alle quali s'è detto tutto (nel bene e nel male) o quasi. L'apparenza è però ingannevole. E' sufficiente soffermarsi sul *modus operandi* delle diverse banche centrali per rendersi conto di quanto anche in questo settore ci sia ancora da analizzare e, quel che più conta, da innovare. Se poi si opera all'interno dell'area dell'euro il tema diviene di viva attualità, specialmente in considerazione dell'allargamento in atto, con l'entrata in scena di sistemi bancari il cui livello di efficienza è in massima parte

* Il saggio riprende e sviluppa le considerazioni svolte dall'autore al Convegno "La cooperazione rafforzata e l'Unione Economica Europea", Università di Pavia 22 settembre 2007.

da verificare.

Giova dunque prendere le mosse da una panoramica sulle prassi che qualificano le principali banche centrali, scoprirne i punti di forza e quelli di debolezza, per poi passare (sommessamente) a qualche proposizione operativa. Le evidenze empiriche proficuamente sfruttabili come naturale benchmark del nostro Sistema Banca Centrale Europea (BCE) – Banche Centrali Nazionali sono tre:

1. The Federal Reserve System (Fed);
2. Bank of Japan (Boj);
3. Bank of England.

Per tutte pare utile dare uno sguardo agli impegni nei campi in cui in teoria l'azione di una moderna banca centrale può esplicarsi, segnatamente:

- a) politica monetaria;
- b) sostegno del sistema creditizio;
- c) vigilanza.

Procediamo dunque ad un veloce esame comparativo, cominciando dal sistema statunitense. In politica monetaria la Fed gode di una perfetta indipendenza dal potere esecutivo. Questo non significa evidentemente assoluta mancanza di collaborazione col Governo, ed in particolare col Dipartimento del Tesoro, ma soltanto che si è in presenza di un dialogo fra pari. La politica economica non può ignorare quella monetaria, né quest'ultima muoversi senza tener conto dei condizionamenti provenienti dalla sfera reale. Contrariamente a quanto accade in altri sistemi, quella banca centrale non tende a "bacchettare" l'esecutivo per le sue scelte, offrendosi tuttavia di fungere da sagace consigliere. Consigli sempre preziosi quelli di un'efficiente banca centrale, massime quando essa – come accade alla Fed - si relaziona direttamente anche col potere legislativo, in uno scambio di messaggi bidirezionale.

Gli strumenti prevalenti di attuazione della politica monetaria sono le operazioni di mercato aperto decise dall'apposito Comitato e concretamente mandate ad effetto dalla FRB di New York. In sottotono appaiono i finanziamenti diretti al sistema creditizio (operazioni di iniziativa delle controparti, nel linguaggio della BCE) sui quali ci si intratterà fra poco, dopo aver accennato alle problematiche di vigilanza, che in misura non piccola li coinvolgono.

Entrando propriamente nel settore della vigilanza, si nota subito che esso – come accade nella maggior parte dei sistemi - tira ad uscire dalla sfera d'azione della banca centrale. Ma mentre altrove ci si scontra spesso con l'opzione a favore dell'istituzione di un'autorità formalmente indipendente, alla cui organizzazione la banca centrale può dare il suo contributo (sistema britannico) o no (sistema giapponese) come da riscontri che seguono, per la Fed valgono notazioni particolari. Essa ha sì compiti di supervisione ma non a competenza universale, come invece accade al di là dell'oceano, specie nei paesi come l'Italia in cui la supremazia della banca centrale resiste. Il sistema statunitense è complesso. La banca centrale, nei suoi 12 bracci operativi, è investita della vigilanza di un numero minoritario di intermediari: banche aderenti al "sistema",

gruppi bancari, alcune attività internazionali. Al suo fianco lavorano altri supervisori:

- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) che sorveglia le banche statali non aderenti al sistema della riserva federale;
- Comptroller of the Currency, che ha competenza sulle banche federali;
- Altri organismi minori, come il noto Office for Thift Supervision (OTC), che si occupa degli enti simili alle nostre vecchie casse di risparmio.

Tuttavia la Fed è l'autorità sulla quale l'intero sistema di vigilanza fa perno, dirigendo le eventuali controversie sulle competenze dei singoli supervisori, interpretando autenticamente la normativa, proponendo modifiche regolamentari. Essa è però anche il riferimento essenziale per gli intermediari a corto di liquidità. Qui vigilanza e monitoraggio dell'affidabilità tendono ad intrecciarsi saldamente, dal momento che la Fed si avvale di modelli analitici di tipo essenzialmente creditizio. Lo stato di salute della banca ricorrente è valutato sulla scorta del così detto CAMELS rating; lo scoring si basa infatti sui seguenti fattori:

- Capital
- Asset quality
- Management
- Earnings
- Liquidity
- Sensitivity (alle variazioni dei tassi di interesse)

Sono considerate in buona salute le banche con rating non superiore a 3 e dotate di adeguata capitalizzazione. Per esse il sistema rende disponibile una "primary credit facility" che, pur pagando un prezzo più elevato del tasso del mercato dei fondi federali, viene giudicata una normale fonte di provvista di liquidità. Testualmente la Fed : "...occasional use of primary credit for short-term contingency funding should be viewed as appropriate and unexceptional by both (bank) management and supervisors" (Fed, 2003).

Per le banche in condizioni meno felici opera invece una "secondary credit facility" che tende a riflettere l'antica immagine della banca centrale come "lender of last resort", figura non molto amata dappertutto e principalmente al di là dell'oceano. Basti ricordare l'elevato numero dei fallimenti bancari nei critici anni settanta ed ottanta (svariate centinaia in un solo anno). La facilitazione non soltanto è gravata di tassi penalizzanti, al pari di quanto avviene nella maggioranza dei sistemi, ma alla sua concessione presiedono criteri fortemente selettivi; circostanza questa non scontata e meritevole di riflessione.

Ai nostri fini è infatti importante mettere in evidenza come il sistema statunitense tenda ad inquadrare con chiarezza i ruoli nei quali l'attività creditizia della banca centrale può essere esaminata:

- a) normale player nel mercato del credito;
- b) ancora di salvataggio per le banche in affanno.

Lo si vedrà fra breve: in Area Euro le cose stanno diversamente e la prassi

USA, unitamente a quella giapponese, puntellerà in qualche misura le proposte di modifica alle quali ci si prenderà la libertà di accennare.

Prima di passare all'analisi dell'ambiente nipponico, ci sia però consentito di richiamare un ulteriore elemento di differenziazione vantato da quello statunitense. Ci si riferisce allo speciale rating denominato CRA (acronimo da Community Reinvestment Act, legge del 1977). Esso viene attribuito dalla Fed sulla base dell'impegno dimostrato dagli intermediari per venire incontro alle necessità delle aree economicamente meno favorite, problema di cui quella banca centrale si sente (a ragione) pienamente investita, ed intorno al quale si avrà modo di discutere in chiusura. Il CRA rating non rappresenta una semplice, seppure qualificante, attestazione di inclinazione etica della banca, sulla falsariga dei riconoscimenti ai quali ci si è ormai abituati un po' dappertutto. Al contrario, esso costituisce elemento importante nei processi autorizzativi di cui la banca centrale è investita: acquisizioni e fusioni e costituzione di gruppi bancari, in primo piano.

Volgendo lo sguardo al sistema nipponico, l'attenzione si posa su alcune rilevanti peculiarità che lo contraddistinguono sia in campo vigilantizio, sia in quello creditizio. Propedeuticamente si osserva una possibile duplicazione dei controlli cui sono soggetti gli intermediari, per la contemporanea presenza di due enti di supervisione assolutamente distinti, l'organo incaricato della vigilanza istituzionale: Financial Services Agency (FSA) e la banca centrale: Bank of Japan (Boj).

Contrariamente a quanto avveniva, ed in parte avviene, nel resto del mondo, in termini formali la supervisione bancaria è sempre stata fuori del raggio d'azione della banca centrale. La competenza al riguardo era originariamente del Ministero delle Finanze, che agiva attraverso apposite Divisioni (in particolare Banking Bureau, Security Bureau, Insurance Department); successivamente essa è passata alla FSA, che è divenuta quindi responsabile dell'intero settore finanziario. L'Agenzia sorveglia banche, enti che comunque raccolgono depositi, società finanziarie, imprese di assicurazione, intermediari in titoli e brokers delle transazioni interbancarie (*tanshi companies*).

La missione della FSA è praticamente identica a quella supervisiva in capo alla banca centrale: valutazione dei rischi assunti, della redditività, dell'adeguatezza del capitale, ecc. E parimenti identici sono gli strumenti di controllo: ispezioni e raccolta delle informazioni rilevanti. Soltanto che l'Agenzia, unica formale autorità di vigilanza, svolge il suo lavoro nei confronti di tutti gli intermediari indistintamente, sulla scorta di una normativa che le conferisce piena potestà sanzionatoria in presenza di eventuali condotte negligenti dei vigilati. Per converso la Boj, puro ente creditizio (sebbene a carattere pubblico) non dispone di alcuna capacità coercitiva. Le banche (e le altre istituzioni finanziarie che con essa intrattengono rapporti) accettano i suoi controlli su base volontaria - formalmente contrattuale - talché esse possono, se vogliono, non aprire i loro affari alla banca centrale.

Chiaramente l'opzione è soltanto virtuale, giacché la banca centrale interromperebbe immediatamente, per espressa pattuizione negoziale, i rapporti con i "vigilati" recalcitranti e ciò per essi sarebbe un evento esiziale: isolato dal

sistema nessun operatore finanziario potrebbe sopravvivere Curioso comunque constatare come la Bank of Japan giustifichi una pratica di controlli indipendente da quelli ordinati dal supervisore istituzionale, appellandosi alle disposizioni che le consentono di intervenire da prestatore di ultima istanza, sulla base della “Bank of Japan Law” del 1997, ossia letteralmente (Bank of Japan, 2004, 90): art. 37 (temporary loans to financial institutions), art. 38 (business contributing to the maintenance of an orderly financial system) ed art. 39 (business contributing to the smooth settlements of funds).

Inspiegabilmente la banca centrale non attribuisce il giusto peso agli interventi di routine (corrispondenti alle “primary credit facility” della Fed) che costituiscono il suo lavoro quotidiano per provvedere di base monetaria il sistema, in aggiunta alle operazioni di mercato aperto, qui come altrove di norma assolutamente prevalenti.

Soffermandoci dunque sull’attività creditizia, si nota che gli impegni di carattere microeconomico della Bank of Japan sembrano molto più marcati di quelli caratterizzanti i sistemi dei quali in questa sede ci si occupa. Più ancora della Fed (non essendo neppure il caso di parlare dell’Area dell’Euro, per le ragioni che si esporranno più sotto) la banca nipponica mostra di avere a cuore il sostegno, non soltanto finanziario, delle altre banche (e non esclusivamente di esse), convinta com’è della crucialità del fattore creditizio nel promuovere lo sviluppo economico.

Tanto pare l’ambiente giapponese intriso dell’importanza di tale fattore che la stessa FSA, quasi dimentica del suo ruolo di supervisore, tendenzialmente asettico, pone fra i propri compiti quello di contribuire alla creazione di un ottimo sistema finanziario. Letteralmente così essa riassume la sua missione: “...to create a *vibrant* financial system – which may be referred to as the lifeblood of the economy – in order to further stimulate Japan’s economy “ (FSA, 2007, 2: corsivo nell’originale). Ancora, l’Agenzia è abilitata a promuovere gli interventi straordinari (di salvataggio) della Bank of Japan, nell’eventuale inerzia di quest’ultima. Eventualità da ritenersi estremamente improbabile, del resto, posto l’impegno della banca centrale nel monitoraggio delle controparti, a meno che non si introduca l’ipotesi limite di una interruzione dei rapporti fra la stessa banca centrale e la banca in posizione critica, per inadempienze della seconda nel maldestro tentativo di sottrarsi alle ispezioni non obbligatorie (cioè non ordinate dalla FSA).

A sospingere la banca centrale verso un’attiva politica microeconomica potrebbero anche essere le limitazioni di cui la stessa parrebbe soffrire in ambito macroeconomico. Di fatti, a parte la mancanza di competenza formale in materia di vigilanza, l’autonomia nella conduzione della politica monetaria è per la Boj un poco deficitaria. La notazione è valida se si guarda alla sostanza e non alle statuizioni giuridiche. Secondo queste ultime, la banca centrale gode di totale indipendenza da qualsiasi autorità a partire dal 1998. Sino a quell’anno al timone della politica monetaria era il Ministero delle Finanze, il quale dunque accentrava le competenze che nella maggior parte dei paesi vedevano il dominio della banca centrale. Quest’ultima si muoveva in Giappone come semplice agente del Governo, di cui seguiva diligentemente gli orientamenti.

Dal 1998 titolare formale delle scelte in materia monetaria è la Bank of Japan; nondimeno la funzione di indirizzo del Governo non è cessata totalmente. Sul presupposto – teoricamente corretto - che la politica monetaria deve integrarsi nella generale politica economica, il potere esecutivo segue attentamente le decisioni prese dalla Banca, per il tramite di due suoi rappresentanti che partecipano alle sedute del “Policy board” della seconda. Essi non votano (altrimenti di indipendenza non sarebbe il caso di parlare neppure in termini formali), tuttavia esprimono gli orientamenti ufficiali ed hanno il diritto di chiedere l'aggiornamento sugli argomenti che li vedessero impreparati o in disaccordo.

Venendo al Regno Unito, l'attenzione dell'analista è attratta al solito dai temi vigilanza e rifinanziamento del sistema bancario. In quanto al primo si osserva l'uscita della Bank of England da dirette incombenze di supervisione, settore da quasi un decennio in mano ad un organismo a competenza universale: Financial Services Authority, FSA (GB), per distinguerla dal quasi omonimo ente nipponico. Essa si occupa di banche, *building societies*, intermediari non bancari, società di assicurazione. Contrariamente a quanto accade in Giappone, la banca centrale si muove in stretto contatto con la Vigilanza, onde non sembra sussistano ipotesi di duplicazione dei controlli, che sono invece probabili colà.

In quanto alle incombenze strettamente creditizie, giova notare che la Bank of England, come la maggior parte delle banche centrali, tende a limitare i suoi interventi, ritagliandosi indirettamente un ruolo di lender of last resort (peraltro, *more solito*, non molto amato). Nonostante le prese di posizione ufficiali di intonazione liberista, tuttavia, la Banca segue con attenzione il mercato e, come dimostrano le recenti vicende della Northern Rock, sostegni significativi per il buon funzionamento del sistema non sono escludibili a priori.

2. L'area dell'euro

L'area dell'euro è retta dal sistema Banca Centrale Europea – Banche Centrali Nazionali, che si occupa della politica monetaria, senza direttamente interessarsi della vigilanza. La seconda è seguita da organismi diversi da paese a paese, e non fa sempre perno sulle banche centrali dei singoli stati. La prima è essenzialmente attuata attraverso le operazioni di mercato aperto che contemplan una vasta gamma di strumenti tecnici.

Il quadro che si presenta all'osservatore è quello di una politica rigorosa, idonea ad assicurare un'affidabilità eccellente all'euro; moneta che, anche a causa della non perfetta salute accusata dal dollaro, ha acquisito una forza di cui in pochi all'origine la accreditavano.

Portando l'attenzione sugli aspetti tecnici, indispensabili ai fini di una corretta analisi dei riflessi operativi (microeconomici) delle azioni intraprese dalla BCE, che in questa sede essenzialmente rilevano, è utile distinguere le transazioni principali che si svolgono sulla base di aste competitive, attraverso operazioni di riporto in titoli (repurchase agreement, o repos), da quelle su base bilaterale che

si avvalgono sia di compravendite di titoli a carattere definitivo, sia di riporti.

Con riguardo alle operazioni su base bilaterale pare opportuno evidenziarne la peculiarità in relazione a:

- a) l'esiguità del numero delle controparti, che possono ridursi alla singola banca, mettendo in crisi lo stesso significato letterale della locuzione "mercato aperto";
- b) la carenza di pubblicità, dal momento che la banca centrale non è obbligata né ad annunci preliminari (e ciò è comprensibile) né a rendere noti i risultati delle transazioni poste in essere (e ciò sembrerebbe meno comprensibile).

Ma soprattutto preme porre in risalto il carattere assorbente delle incombenze macroeconomiche (politica monetaria) che lasciano poco spazio alle attività creditizie in senso stretto (microeconomiche), tradizionali per le banche centrali, principiando da quelle da noi assunte come riferimenti (Fed e Boj, in specie) e di regola ben presenti fra gli strumenti di lavoro delle banche centrali europee prima che esse aderissero al nuovo sistema.

Entrando dunque nel tema, giova richiamare la distinzione essenziale fra gli interventi routinari di mercato (le *primary credit facility* della Fed) e quelli di soccorso straordinario (le contrapposte *secondary credit facility*, o in linguaggio antico le condotte da "lender of last resort"). Orbene, nel sistema euro si notano:

- 1) l'assenza di uno sportello di emergenza;
- 2) la relativa povertà delle tecniche di intervento ordinario.

Relativamente al tema *sub 1*), la questione era già stata sollevata prima che il sistema divenisse operativo, senza destare tuttavia preoccupazioni a livello ufficiale. Si reputava, e si reputa, che la BCE disponga di tutti i mezzi idonei a contrastare l'insorgenza di eventuali crisi, senza che debba essere prevista la presenza istituzionale di specifici strumenti (Padoa-Schioppa, 1999). Traspare incidentalmente la preoccupazione che la presenza di uno sportello di soccorso possa fungere da indiretto incentivo a condotte bancarie spregiudicate (il pensiero recondito che alla fine qualcuno si muoverà a sostegno delle banche in difficoltà, e dei loro clienti). Senza volere criticare più di tanto la scelta, parrebbe tuttavia opportuno ricordarsi del solerte operare delle autorità di vigilanza, inteso proprio a scoraggiare tali esiziali eventualità, che dunque non dovrebbero destare soverchi pensieri.

Maggiormente interessante è il secondo tema. La BCE contrappone alle operazioni di mercato aperto quelle definite "di iniziativa della controparte", che non solo vengono classificate "marginali" ma contemplanò un unico strumento per mandarle ad effetto, le transazioni "overnight", che spostano le scadenze di tesoreria dal giorno di riferimento a quello successivo. Esse pertanto si giustificano o con accadimenti eccezionali, o con la presenza di non ottimi sistemi di controllo della liquidità. Di fatti sul presupposto che le usuali operazioni di mercato hanno valuta "spot" (due giorni lavorativi successivi) le banche possono comodamente sistemare le eccedenze e le incampienze di tesoreria ricorrendo al più liquido mercato del "tom-next", che sposta lo sbilancio, sempre per una giornata, ma a partire dal giorno antecedente la liquidazione delle partite.

Difetta dunque nel panorama europeo un ventaglio di offerte creditizie “centrali” che consentano alle banche valide alternative a quelle diversificate offerte dal mercato. In contropartita tuttavia la BCE non pone limiti all’ammontare del credito erogabile, che resta condizionato esclusivamente dalla disponibilità di base garante accettata dal creditore (operativamente dalla banca centrale nazionale competente). Ancora, nel sistema europeo esiste un meccanismo di definizione automatica della richiesta di rifinanziamento, nei termini delle posizioni debitorie in essere a fine giornata nei conti di regolamento che ogni banca intrattiene con la banca centrale di riferimento.

A parte le notazioni riguardanti le tecniche operative, che si potrebbero tutto sommato giudicare non molto significative, rileva in generale nell’area dell’euro la mancanza di quell’attenzione al tema “credito” che qualifica invece altri contesti, dal sistema nipponico in cui raggiunge l’acme a quello statunitense, nel quale la banca centrale se ne fa comunque carico. I riferimenti per la Fed spaziano: 1. dal contrasto ad eventuali condotte scorrette a danno dei consumatori poste in essere non solo dalle banche, ma altresì da altri operatori sia finanziari (società finanziarie, brokers) sia non finanziari per le attività creditizie di fatto svolte (settore automobilistico in particolare); 2. al richiamato monitoraggio della cura con cui le banche seguono le zone meno sviluppate: CRA rating (FRB of S. Francisco, 2005, 10).

Nella nostra area, allorché ci si ricorda a livello ufficiale della non neutralità del credito ai fini dell’ottimizzazione dello sviluppo economico, non di rado lo si fa a sproposito. Non da parte della BCE, né delle singole banche centrali, sia chiaro: esse si limitano a non prendersi carico del problema, o comunque a non considerarlo prioritario (*benign neglect*) ma da parte di altri soggetti, specie del mondo politico. Sono ricorrenti fra l’altro le istanze mirate ad ottenere una riduzione delle riserve ufficiali (in particolare di quelle auree, di cui alcuni paesi tra i quali l’Italia sono ricchi) con il dichiarato obiettivo di promuovere lo sviluppo economico e di ridurre il deficit pubblico. Vincoli di spazio non consentono di dilungarci sul tema, denso di spunti critici; si rinvia pertanto ad un altro lavoro (Loddo, 2007, 21 ss).

3. Possibili implementazioni

Anche ad uno sguardo superficiale sembra evidente la necessità (o quanto meno l’opportunità) di una rivisitazione della missione delle banche centrali, tutte, e principalmente di quelle operanti in un sistema come quello dell’euro, di struttura giovane, forse con qualche difetto di costituzione, ma in contropartita più efficacemente plasmabile.

L’analisi può essere opportunamente condotta su due livelli: il primo di carattere generale (concernente cioè la banca centrale in sé, quale ne sia l’ambiente operativo); il secondo di carattere particolare, vale a dire vincolato dai condizionamenti qualificanti – nel bene e nel male – l’ambiente europeo.

Principiando col primo, parrebbe razionale proporre una decisa correzione di

rotta che comporti, senza necessità di variazioni significative in campo macroeconomico (politica monetaria) un diverso approccio in quello microeconomico (politica creditizia in senso stretto). Nel modello che si introduce la banca centrale funge da punto di riferimento operativo per gli intermediari del mercato del credito, globalmente inteso, o almeno per quello strettamente bancario. Sono dunque in primo piano:

- a) la supervisione necessaria della condotta degli intermediari (o almeno di quelli definiti banche) di qualunque tenore siano le scelte di vigilanza operate dai pubblici poteri;
- b) il sostegno, creditizio e no, delle abituali controparti;
- c) la riconsiderazione degli strumenti di intervento.

Di primo acchito il tema *sub a)* potrebbe apparire superato dall'evoluzione che in tutto il mondo interessa la vigilanza, funzione che per svariati motivi, cui sotto si accenna, tende ad uscire dalle competenze della banca centrale. Ad evitare equivoci, è utile pertanto tracciare un solco netto, richiamandoci anche alle esperienze operative precedentemente illustrate, in particolare a quelle giapponesi, fra attività di vigilanza strettamente intesa e monitoraggio creditizio della condotta degli intermediari, specificandone i rispettivi contenuti. Per "vigilanza" (da questo punto in poi in senso proprio) deve intendersi il controllo formale (vigilanza cartolare ed ispettiva) e di merito (vigilanza prudenziale) del comportamento degli intermediari (tutti possibilmente, non soltanto delle banche), mirato a conseguire un ottimo livello di stabilità del mercato del credito. Per "monitoraggio" deve intendersi il riscontro del livello di efficienza mostrato dal sistema di intermediazione (globale, preferibilmente, o quanto meno riferito al segmento bancario).

S'è detto che l'attività di vigilanza, che all'origine ha qualificato la nascita della banca centrale, per naturale evoluzione degli istituti di emissione una volta raggiunta una posizione monopolistica nella creazione di base monetaria, tende ad uscire dal suo ambito operativo. Ed i motivi sono diversi; in particolare: la specializzazione della banca centrale nel settore della politica monetaria, ai danni del tenace concorrente storico rappresentato dal Tesoro; il grado di complessità del mercato del credito che spinge alla costituzione di organismi a competenza plurispecialistica: FSA (GB) ed FSA (Japan) insegnino.

Tuttavia la circostanza non implica, in un razionale paradigma validamente supportato da evidenza empirica (sistema nipponico), la fine dell'attività supervisiva sugli operatori del credito (o almeno su quelli bancari) tradizionalmente in capo alla banca centrale. E' un ruolo questo per essa non delegabile. Missione della banca centrale è il concorso all'ottimizzazione, per quantità e fluidità di circolazione, del livello globale di liquidità fruibile dall'economia, non soltanto quella di governare saldamente, come in genere egregiamente fa, il processo di creazione della liquidità primaria. Non solo nelle incombenze di vigilanza (relativamente alle quali il processo di surrogazione a favore di autonome autorità è in pieno, inarrestabile, movimento) ma anche nelle incombenze di politica monetaria la sostituzione con altri enti (Tesoro in prima fila) è divisibile, sebbene in un modello di livello sub-ottimo, come passate esperienze dimostrano (sistema nipponico *ante* riforma del 1997, ma anche Italia dell'immediato dopoguerra).

Ma quando si entra nel campo del riscontro del grado di efficienza mostrato dagli intermediari finanziari il discorso muta radicalmente: non esiste alternativa plausibile al supervisore “ banca centrale”. Soltanto una banca, quale quella centrale è, può essere investita della valutazione “di merito” del sistema di intermediazione. Certamente l’esistenza di due funzioni supervisory, dai contenuti abbastanza prossimi ed in taluni casi addirittura sovrapponibili, è virtualmente in grado di generare diseconomie di vario tipo (e delle quali lo stesso sistema giapponese non sembrerebbe indenne) prima fra tutte una duplicazione di costi. Duplicazione non esclusivamente stimabile in termini monetari, ché abbastanza pesanti sono i condizionamenti all’operare corrente che i controlli esterni implicano, in specie quelli realizzati attraverso le visite ispettive.

Sono rischi nondimeno che non ci si può rifiutare di assumere. Allo scopo di limitarne le ricadute sono necessarie alcune cautele:

- 1) Chiara delimitazione delle funzioni dei supervisori, al fine di evitare una pericolosa corsa alle competenze “appaganti” ed un abbandono di fatto di quelle “fastidiose”, sul comodo presupposto che ad occuparsene debbano essere altri controllori.
- 2) Istituzione di un sistema rigoroso di scambio di informazioni a 360 gradi fra i vari enti, dunque anche riguardo alle materie il cui contenuto garantisca da ogni fraintendimento intorno alle competenze.

Alternativa naturale al modello di controllo a più “players” potrebbe essere la rivitalizzazione del ruolo della banca centrale; opzione che per la maggior parte dei paesi – non evidentemente per l’Italia – suonerebbe come il ritorno ad un non ottimo passato. Non è da sottacersi infatti che quando ogni riscontro passi per la banca centrale tutti i possibili conflitti di carattere supervisory sembrano sparire, o quanto meno ridursi grandemente.

Si tratta spesso peraltro di una (pericolosa) illusione. E’ agevole osservare, innanzi tutto, che a guardare con umiltà il mondo reale c’è sempre qualcosa da imparare: se la vigilanza tende ad uscire dalla banca centrale è essenzialmente perché il mercato bancario, al quale essa in passato era limitata, in molti sistemi non rappresenta che una quota, frequentemente non maggioritaria, del totale mercato creditizio. Di conseguenza, delle due l’una: o la banca centrale estende le proprie attenzioni a settori, emblematico quello assicurativo, non di sua stretta o prossima attinenza (parabancario), come potrebbe accadere nel nostro paese se un progetto andasse in porto (Disegno di Legge n. 1366 presentato quest’anno al Senato); oppure alla perdita delle competenze di vigilanza da parte della banca centrale non esistono nel lungo periodo alternative. Inutile cullare illusioni, o peggio combattere defatiganti battaglie di retroguardia.

In secondo luogo, anche ad ammettere la razionalità di un modello di controllo globale imperniato sulla banca centrale, non tutti i problemi sarebbero risolti. Sicuramente non vi sarebbero monitoraggi duplicati, ma i conflitti potenziali fra controlli di vigilanza e riscontri di efficienza operativa non soltanto permarranno, ma potrebbero addirittura aggravarsi. Le differenze fra vigilanza, in senso proprio, e monitoraggio dell’efficienza non derivano dalla possibile diversità dei controllori ma sono immanenti ai contenuti dei controlli. Scopo della vigilanza è la riduzione ai

minimi termini delle esternalità *negative* ascrivibili a malaccorte condotte bancarie. Essa tende pertanto a minimizzare il livello dei rischi assunti dagli intermediari ed a massimizzarne la capitalizzazione. Fine dei monitoraggi di efficienza è la massimizzazione delle esternalità *positive* create dal sistema di intermediazione. L'obiettivo non necessariamente comporta la contrazione del livello del rischio, né in valore assoluto, né in valore relativo, e neppure l'acritica massimizzazione della copertura patrimoniale (le diseconomie operative traggono origine tanto dalla sottocapitalizzazione quanto dalla sovraccapitalizzazione).

Se ne conclude che, pur correndo lungo binari paralleli, e talora su binario unico, i controlli di vigilanza e quelli di efficienza devono essere tenuti separati. Il paradigma proposto da un lato esalta l'economica uscita della funzione di vigilanza creditizia dal riferimento bancario (opzione che non è peraltro senza alternative, s'intende, essendo sempre possibile come soluzione di second best separare, all'interno della banca centrale, il comparto vigilanza da quello propriamente operativo); dall'altro concorre a stimolare la rivisitazione del ruolo che una moderna (efficiente) banca centrale deve svolgere nell'economia, tema fulcro del nostro intervento.

Spostando quindi l'attenzione dagli argomenti sui quali di solito maggiormente ci si sofferma, politica monetaria e politica di vigilanza, a quelli di sostegno del sistema di intermediazione, pare opportuno auspicare una condotta della banca centrale intesa ad una più intensa collaborazione di tipo operativo, al di là cioè di schemi vigilantizi e supervisivi tradizionalmente intesi. Alle corte, obiettivo primario (microeconomico) per una moderna banca centrale dovrebbe essere l'adozione di un approccio di mercato chiaramente percepibile, idoneo ad incentivare i contatti di lavoro con gli altri intermediari (perlomeno con quelli bancari) ed in logica connessione il riscontro del livello di efficienza della loro produzione.

In questo paradigma la banca centrale isola, pur non necessariamente abbandonandolo, il vecchio (e non amato) ruolo del prestatore di ultima istanza, per divenire un naturale finanziatore delle controparti abituali (che essa ha il privilegio universale di selezionare) con conseguente parziale correzione del circuito di immissione della liquidità, che al presente vede in primo piano gli investimenti in titoli pubblici e le operazioni di mercato aperto che per il loro tramite si costruiscono.

Va da sé che approccio di mercato significa utilizzazione degli strumenti che la teoria del marketing management propone; di conseguenza entrano in gioco: un'attenzione mirata alla tipologia dei prodotti posti in vetrina; il loro pricing; le tecniche di promozione e di localizzazione distributiva. Si tratta dunque delle quattro variabili "P" del marketing mix (product, price, promotion, place). Ad esse in questa sede appena si accenna, rinviando al citato nostro lavoro per gli eventuali approfondimenti desiderati (Loddo, 2007, 251 ss).

Qui preme portare l'attenzione sulla collaborazione sempre più stretta che deve instaurarsi fra le varie banche centrali nazionali, sotto il naturale coordinamento della BCE. Date le premesse, al centro dell'analisi non siede la politica monetaria, della cui conduzione unitaria il Sistema è per definizione investito; e neppure l'omogeneizzazione delle politiche di vigilanza, che verosimilmente abbisogna di qualche messa a punto, nonostante l'uniformità d'indirizzo discendente dal generale recepimento degli Accordi di Basilea.

L'azione, di carattere abbastanza pressante, concerne il rafforzamento della collaborazione "centrale" sulle esistenti politiche di sostegno e di monitoraggio dei diversi sistemi bancari, che *ictu oculi* parrebbero non sempre ottime, se non addirittura alquanto carenti in taluni ambienti. Tre gli appunti che potrebbero essere mossi riflettendo sulla situazione contingente (e che in verità non riguardano soltanto la nostra area, ma un richiamo al "mal comune" non arrecherebbe alcun sollievo):

- 1) l'assorbente presenza delle problematiche di vigilanza, in continua evoluzione sotto la spinta degli accordi internazionali;
- 2) l'assoluta predominanza delle operazioni di mercato aperto;
- 3) la riluttanza, quando non l'aperta avversione, nei confronti degli interventi calibrati sui singoli operatori, per gli impliciti sospetti di indebiti sostegni "politici" e di alterazione dello stato concorrenziale che essi generano.

Partendo dalla prima notazione, non è disagevole osservarne il critico collocamento all'interno dello schema analitico che si propone. S'è detto, le banche – al pari di tutti gli altri operatori – devono essere scrupolosi osservanti delle regole, nonché – sempre come gli altri operatori – svolgere il proprio lavoro al massimo dell'efficienza. Trattasi di due vincoli perfettamente compatibili, che corrono paralleli, ma che sono diversi. Non necessita molta fantasia per immaginare un ambiente popolato di banche che si valgono della normativa per perseguire pavidie politiche nell'assunzione dei rischi (limitazione assoluta delle esposizioni e massimizzazione dei presidi garantiti) con impliciti effetti negativi sulla qualità della produzione. Per tacere di eventuali accordi collusivi, pur possibili, celati sotto l'adozione di modelli comportamentali uniformi, approvati da una Vigilanza attenta, come sua missione, alla minimizzazione dei rischi di esternalità negative.

D'altronde l'inserimento nel modello analitico di una Vigilanza che guardi al di là di una normativa intesa esclusivamente alla razionale assunzione dei rischi, sulla scorta di un'adeguata copertura patrimoniale, si mostra molto arduo, ancorché teoricamente ammissibile. Giova ricordare al proposito che da qualche autore si propone un comportamento della Vigilanza flessibile, a carattere anticiclico, qualificato dunque da un alleggerimento dei vincoli patrimoniali nelle fasi critiche, in cui l'economia soffre di due mali concomitanti, incremento sia della rischiosità del portafoglio sia delle insolvenze, con conseguente erosione del patrimonio di vigilanza (Kashyap, Stein, 2004)

Tuttavia una condotta attiva, sensibile all'andamento dell'economia reale, parrebbe assai più confacente ad un organismo dalle connotazioni bancarie che ad uno dalle caratteristiche informate esclusivamente alla supervisione. A farla breve, il messaggio anticiclico, ad ammetterne la (non scontata) plausibilità, troverebbe l'interlocutore ideale nella banca centrale, nel suo naturale ruolo di finanziatore dell'economia: indiretto, nei paesi sviluppati, ma anche diretto in quelli in via di sviluppo.

Per concludere, soltanto in un ambiente nel quale l'operatore banca centrale fosse assente (e modelli così congegnati sono teoricamente costruibili, anche se le poche applicazioni in un passato ormai remoto hanno dato frutti molto modesti) sarebbe ammissibile gravare un'autorità di controllo di compiti implicitamente

operativi. Ma poiché dappertutto agiscono le banche centrali, il suggerimento non può non essere una valorizzazione del ruolo disimpegnato a sostegno dell'economia, ossia con lo sguardo rivolto al potenziamento degli interventi, finanziari e no, a beneficio delle tradizionali controparti, e conseguente riscontro del loro livello di efficienza.

Come detto, un maggior impegno microeconomico delle banche centrali porta con sé, a parità di altre condizioni, una flessione e degli interventi a favore del settore pubblico e soprattutto delle operazioni di mercato aperto. In ambito euro giova concentrare l'attenzione sulle transazioni a base bilaterale, che prevedono il diretto coinvolgimento delle banche centrali dei singoli stati nei confronti di pochi intermediari. Il quesito implicito verte dunque intorno alla virtuale esaustività di queste operazioni, o detto altrimenti, sullo spazio economico disponibile per un allargamento quanti-qualitativo delle transazioni su iniziativa delle controparti, prodotti di cui si auspica il potenziamento.

Il dilemma è presto sciolto. Le operazioni su base bilaterale sono funzionali al mercato globalmente considerato, non – a parte eventi incidentali – alle esigenze delle controparti: esattamente l'opposto di quanto accade con riferimento alle operazioni su iniziativa delle seconde. Di fatti, per perseguire i suoi fini il Sistema BCE-Banche centrali nazionali si serve, in aggiunta alle aste, di operatori qualificati di sicura affidabilità, verosimilmente non afflitti da impellenti esigenze di liquidità. Al contrario, l'approccio che si caldeggia contempla una banca centrale attenta ai fabbisogni dei singoli intermediari, da essa continuamente monitorati a prescindere dal suo coinvolgimento nelle problematiche di vigilanza (Bank of Japan insegna) e dunque sempre pronta all'azione (ovviamente, a patto che le condizioni di affidabilità la rendano ammissibile).

Spontaneo, o quasi, a questo punto il passaggio all'analisi del terzo tema, il fattore riluttanza: della banca centrale verso il mercato; del secondo nei confronti della prima. Qualifica esso, in grado più o meno elevato, praticamente tutti i sistemi bancari; ciò impedisce una sua liquidazione frettolosa in termini di "forza della consuetudine", oppure di naturale ciclo evolutivo della missione della banca centrale verso gli impegni assorbenti della politica monetaria.

Non è difficile vedere che la causa prima del fenomeno si annida nell'acritica assimilazione operata dall'ambiente, economico e politico, degli interventi della banca centrale ai salvataggi bancari. Purtroppo però, anche laddove si cerchi di sgombrare il terreno da pericolosi equivoci, la riluttanza tende a permanere. Richiamiamo il caso degli Stati Uniti: colà è esplicita la separazione degli interventi ordinari da quelli di soccorso, diverse ne sono le condizioni di ammissibilità, diversi ne sono i prezzi e – come se non bastasse – la Fed stessa ha ufficialmente sancito la propria condiscendenza a fungere da fonte non straordinaria di liquidità per le banche che lo desiderino. Nondimeno i ricorsi alle "discount windows" aperte presso le banche distrettuali restano a livelli modesti.

V'è peraltro uno strumento molto semplice per sondare il grado di radicamento della riluttanza: nell'auspicato approccio di mercato ben si inserisce un'intelligente politica di prezzo che adduca, se non alla scomparsa, alla riduzione ai minimi termini delle maggiorazioni di tasso che in vario grado continuano a contraddistinguere in molti paesi (USA ed Europa in testa) gli accessi ai canali

centrali al di fuori delle operazioni di mercato aperto. Non sembrerebbe fuor di luogo ritenere che non soltanto negli Stati Uniti, paese in cui la posizione della banca centrale è chiarissima, ma anche nel vecchio continente, l'abolizione delle penalizzazioni contribuirebbe al ravvicinamento operativo fra la banca centrale e le altre banche.

Ovviamente, per quanto concerne l'area dell' euro devono essere messi in conto:

- a) una diversificazione dell'offerta dei rifinanziamenti, atta a coprire le necessità di liquidità estese al breve termine (tre mesi) e non limitata al "denaro caldo";
- b) un rafforzamento della cooperazione fra BCE e singole banche centrali nazionali anche in ambito microeconomico.

Sul primo tema qualche spunto è stato già fornito. Sul secondo ci sia consentito soffermarci, avendo anche un occhio di riguardo alla realtà del nostro paese. Si potrebbe dar vita ad un sistema nel quale l'approccio di mercato, coordinato da Francoforte, si irraggi nei diversi paesi presidiati dalle banche centrali componenti il sistema. Il modello di riferimento potrebbe essere il sistema statunitense, nel quale le banche centrali dei singoli distretti seguono norme assolutamente uniformi.

In ambito europeo le difficoltà attuative iniziali non potrebbero non essere all'ordine del giorno, a motivo sia delle diversità strutturali che contraddistinguono i diversi contesti nazionali, sia della ritrosia generalizzata verso gli interventi "centrali" al di fuori dell'area tesoreria. Difficoltà che nondimeno non dovrebbero scoraggiare processi reputati necessari, ma al contrario fungerne da stimolo. Spesso – per non dir sempre -. le resistenze ambientali al cambiamento non sono apodittiche ma nascondono inefficienze profonde che, a loro volta, alimentano rendite di posizione a beneficio di alcuni settori. Non esistono riforme senza costi: per definizione riforma significa mutamento di qualche elemento, oggettivo o soggettivo che sia, caratterizzante lo *status quo*, con conseguente cambiamento delle condizioni di equilibrio generali e particolari.

Nel nostro campo l'obiettivo finale è un mercato bancario efficiente non limitato a singoli Stati "campioni", ma esteso all'intera area dell'euro, in cui possa considerarsi indifferente per l'utente dei servizi creditizi operare in un paese piuttosto che in un altro. Al presente ci si affida al mercato: uniformi le regole di vigilanza, unica la politica monetaria, sia la permeabilità naturale dell'ambiente a stimolare, soprattutto attraverso processi di integrazione (fusioni, acquisizioni, collaborazioni produttive) la graduale scomparsa delle diversità non lievi oggi esistenti, anche fra gli stati fondatori dell'Unione.

L'approccio parrebbe peccare di ottimismo. Il principio, divenuto ormai postulato, che le banche abbisognino di vigilanza rigorosa (ed uniforme) quasi che lasciate a se stesse di necessità si incamminerebbero verso disequilibri gestionali profondi, nocivi alla stabilità del mercato, mal si concilia con la piena fiducia nelle capacità di quest'ultimo di raggiungere un livello di efficienza eccellente, servile al sano (e territorialmente uniforme) sviluppo dell'economia reale.

Se si crede nell'istituzione banca centrale, la si sgravi pure, in Europa come altrove, delle incombenze di vigilanza, ma le si rafforzi il ruolo di custode dell'ottimizzazione del globale processo di creazione della liquidità. Dunque per

quanto ci concerne una BCE che coordini, plausibilmente per il tramite di un'apposita Direzione, un incisiva condotta di mercato delle banche centrali componenti il sistema, dettandone le regole di comportamento. A seguire, l'apertura da parte delle seconde di sportelli di rifinanziamento in competizione ragionata con i normali attori del mercato del credito, dei quali da partner necessario ne monitorerebbe, stimolandolo, il livello di efficienza.

Bibliografia

- Banca Centrale Europea (2006), *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro*, Francforte sul Meno.
- Bank of Japan (2004), *Functions and Operations of the Bank of Japan*, Institute for Monetary and Economic Studies Bank of Japan, Tokio.
- FED (2003), *Agencies issue guidance on appropriate use of discount windows*, Press Release, luglio.
- FRB of S. Francisco (2005), *The FED at Work*, S. Francisco.
- Financial Service Agency, Japan (2007), *Home Page*, www.fsa.go.jp.
- Kashyap A.K., Stein J.C. (2004), *Cyclical implications of the Basel II standards*, FRB of Chicago Economic Perspectives, I Q.
- Loddo S. (2007), *Banca Centrale, Vigilanza e Efficienza Del Mercato Del Credito*, Giuffrè, Milano.
- Padoa-Schioppa T. (1999), *EMU and Banking Supervision*, The London School of Economics, Conferenza, Febbraio.

Salvatorangelo Loddo

Professore Ordinario di Tecnica Bancaria
Facoltà di Economia, Università degli Studi di Pavia
E-mail: [sloddo @ eco.unipv.it](mailto:sloddo@eco.unipv.it)