

## Tutti i rischi dei Governatori

*di Donato Masciandaro*

La crisi finanziaria ha mostrato un nuovo volto delle Banche centrali, caratterizzato da un intervento ampio nella portata e diversificato nei modi sul mercato interbancario. Questa novità potrebbe modificare anche aspetti strutturali del *modus operandi* delle autorità monetarie, da almeno tre punti di vista: autonomia della politica monetaria; indipendenza finanziaria; attività di supervisione e controllo.

In primo luogo, è la composizione del bilancio delle Banche centrali che sembra assumere una fisionomia diversa, perché nella gestione della liquidità è aumentato il peso delle relazioni bilaterali tra autorità pubblica e banche, rispetto agli scambi impersonali di titoli sul mercato. Fino ad oggi, siamo stati abituati a pensare a Banche centrali che nella quotidianità operavano attraverso le operazioni di mercato aperto, essenzialmente scambi di titoli pubblici in acquisto o vendita, che modificano la liquidità esistente nel sistema, mentre più rare e mirate erano le iniezioni di moneta concessa a singole banche, con l'istituto centrale impegnato a svolgere la funzione di "prestatore di ultima istanza".

In queste settimane, invece, abbiamo visto spesso le Banche centrali in funzione di unico prestatore, tanto frequente ed esteso è divenuto l'intervento diretto a favore di singoli istituti di credito. Gli interventi sulla liquidità sono divenuti necessariamente meno impersonali, con la Banca centrale che finisce per esprimere un giudizio di merito creditizio, soprattutto con l'allungarsi dell'orizzonte temporale del prestito, e per assumere, così, un ruolo sistematico di "banca delle banche" e di supplenza rispetto a un mercato interbancario che non funziona. La stessa gestione della politica monetaria, che è orientata alla tutela della stabilità monetaria (almeno in Europa), non potrà non esserne influenzata.

In secondo luogo, anche la qualità dell'attivo è profondamente cambiata in questi giorni: peggio. Per far fronte alle esigenze di liquidità espresse dalle singole banche, al fine di evitare una crisi di fiducia sistemica, le Banche centrali hanno progressivamente allentato i criteri e le modalità che consentono di accedere al loro prestito. Per le garanzie in titoli, si è progressivamente passati dall'esclusivo utilizzo di titoli pubblici a rischio zero alla possibilità di usare, direttamente o indirettamente, titoli di qualità più bassa. Questo significa che il grado di rischio dell'attivo aumenta. Ma può fallire una Banca centrale? Sicuramente no, in quanto - sappiamo che le sue passività - la moneta - altro non sono che obbligazioni del Paese - o dei Paesi, nel caso della Bce che rappresenta. E' certo però che un'attività più rischiosa di una Banca centrale, se genera perdite, modifica in peggio i suoi rapporti con il sistema politico, aumentando la dipendenza da esso.

Anche questo aspetto può incidere sull'efficacia della politica monetaria. Sappiamo che una buona politica monetaria dipende da una condizione necessaria, anche se non sufficiente: il Governatore non deve essere condizionabile dal potere esecutivo, deve essere indipendente, sia pure responsabile nei confronti del potere legislativo, quindi del Parlamento. E' evidente però che il concetto di indipendenza va arricchito di una dimensione finanziaria quanto l'attività di una Banca centrale, in termini di finanziamento, sottoposta al controllo e al condizionamento del Governo in carica? E come verrebbero affrontate situazioni di deterioramento della qualità dell'attivo della Banca che ne intaccassero l'equilibrio finanziario?

Infine, occorre considerare una lezione che la crisi finanziaria ci ha impartito sulle "operazioni fuori bilancio" che una Banca centrale può teoricamente fare nell'ambito della vigilanza bancaria. Oggi queste istituzioni si possono dividere in due categorie: da un lato quelle (come la Fed) che hanno la responsabilità di vigilare ex ante sulla sana e prudente gestione delle banche; dall'altro quelle (come la Bce) che possono intervenire ex post sulla liquidità per tutelare la stabilità finanziaria complessiva. Gli ultimi eventi hanno mostrato quanto sia dannoso avere una Banca centrale che svolga nel contempo sia le piene funzioni di politica monetaria sia quelle di vigilanza. La sua azione è ambigua; questo può distorcere i comportamenti, e per tale via le aspettative e la reputazione. L'istituto centrale deve essere specializzato: se è l'unico responsabile della politica monetaria, è necessario che abbia il massimo di informazioni sul sistema bancario, ma è altrettanto opportuno che non abbia responsabilità di vigilanza. Non bisogna confondere l'esigenza di informazione – che è un problema di coordinamento tra autorità con l'accentramento nella Banca centrale delle responsabilità di vigilanza. E non è un caso che la Bce chieda più informazioni, non più poteri.