

## I GUARDIANI DEI MERCATI CREDITIZI BCE E FED

di Paolo Manna

Gli anni '80 hanno segnato il massiccio ingresso dei risparmiatori sui mercati finanziari, dando il via al crescente interesse per le banche centrali e per le loro decisioni sui tassi di interesse, dalle quali possono dipendere i destini dei nostri risparmi e di tanti posti di lavoro. La crisi le ha innalzate al livello di star: gli addetti ai lavori attendono con impazienza le loro riunioni e leggono ogni articolo di stampa che ne parli, al fine di vaticinare il futuro delle monete e dei mercati finanziari.

Siamo sicuri di conoscere le banche centrali? Di sapere quali sono gli obiettivi che i rispettivi statuti o leggi costitutive gli assegnano? Chi le possiede? Quali sono gli organismi che le governano? Sono sicuro che tutti i nostri lettori troveranno di interesse un breve excursus illustrativo dei principali compiti e funzioni delle banche centrali. La partenza è obbligata: la Federal Reserve e la Banca Centrale Europea, i due principali attori degli ultimi burrascosi tempi economici.

### La FED e il Federal Reserve System

La banca centrale americana è un sistema federale, il suo nome completo è infatti Federal Reserve System, informalmente conosciuto come FED, istituito con il Federal Reserve Act del 1913. E' composto da un'agenzia centrale, con sede a Washington, e dalle sedi periferiche, anch'esse chiamate Federal Reserve Banks, dislocate sul territorio nazionale nelle principali città. Il meccanismo fu adottato per assicurare che le decisioni di politica monetaria fossero prese in piena coerenza con le condizioni economiche territoriali e nazionali.

Da un punto vista giuridico la FED presenta una struttura analoga ad una SpA, alla quale partecipano con differenti quote le dodici banche distrettuali: ciascuna di esse è a capitale privato e agisce per conto del Dipartimento del Tesoro nel distretto di competenza.

Il Federal Reserve Act fissa in 100 dollari il valore di ogni azione e nel 6% il dividendo per azione, per un massimo dunque di 6 dollari per titolo, che il Consiglio direttivo della FED può decidere di distribuire. La restante quota di utili è trasferita al Ministero del Tesoro.

I compiti della FED si possono suddividere in cinque aree:

- stabilire la politica monetaria nazionale governando la quantità di moneta in circolazione e le condizioni creditizie dell'economia al fine di perseguire il massimo impiego, la stabilità dei prezzi e bassi tassi di interesse a lungo termine;

- supervisionare e regolare le istituzioni bancarie per assicurare la sicurezza e la stabilità del sistema bancario e finanziario nazionale e proteggere i diritti dei consumatori;

- mantenere la stabilità del sistema finanziario e contenere il rischio sistemico che può nascere nei mercati finanziari;

- fornire servizi di tesoreria per le istituzioni depositanti, il governo degli USA e le istituzioni ufficiali straniere;

- supervisionare il sistema dei pagamenti nazionale.

Fra le varie funzioni della FED troviamo, ovviamente, quella di emettere moneta. A tal proposito una curiosità: al momento della sua istituzione, il Congresso non conferì alla FED la facoltà di stampare moneta poiché la banca non possedeva riserve auree, quindi non esisteva una contropartita in oro alla presentazione delle banconote all'incasso. Solo qualche anno più tardi la FED fu abilitata ad emettere monete e banconote, ma senza la controparte aurea. In considerazione dell'incerta applicabilità della normativa, la concessione fu ritirata, ma il periodo di separazione durò poco e fu superato dopo che fu stabilita una compensazione aurea.

La figura più conosciuta del Sistema FED è il Governatore, attualmente Ben Bernanke, ma il vero vertice è costituito da due organi molto importanti.

Il Board of Governors (BOG) è composto da sette membri nominati dal Presidente degli Stati Uniti e confermati dal Senato. In particolare, il Presidente nomina, e il Senato conferma, coloro che andranno a ricoprire le cariche di Presidente e Vicepresidente del Consiglio dei Governatori, in carica per quattro anni. I membri, in realtà, restano in carica un solo mandato che dura ben quattordici anni. Al fine di facilitare l'alternanza tra i componenti del Board, le nomine sono effettuate in modo che ogni due anni scada un mandato.

Le funzioni del Board of Governors riguardano:

- la valutazione degli andamenti macroeconomici nazionali ed esteri;

- le decisioni di politica monetaria della FED;

- la supervisione delle istituzioni finanziarie e del sistema dei pagamenti.

Il Federal Open Market Committee (FOMC) è composto dai sette membri del BOG, dal Presidente della FED di New York e da altri quattro presidenti delle banche distrettuali, che si alternano annualmente. Il FOMC si occupa della politica monetaria "operativa", principalmente di livelli dei tassi di interesse, del livello delle riserve e delle operazioni di mercato aperto, con riguardo allo scenario nazionale e dei singoli distretti.

La crisi ha indotto a presentare un progetto di riforma della FED che prevede l'espansione dei poteri di controllo attribuiti alla banca centrale. Maggiori compiti di vigilanza, quindi, non solo verso le banche ma anche nei confronti di hedge fund, brokers e società di promozione

# p r i m o p i a n o

affari; questo, secondo il progetto, per garantire maggiore stabilità e trasparenza in tutti i mercati. La riforma prevede anche l'accorpamento in un'unica autorità dell'attuale ente di vigilanza della Borsa, la SEC, con la CFTC (Commodity Futures Trading Commission) cui spetta il controllo delle transazioni sui futures. È prevista, inoltre, la creazione di due ulteriori organi di controllo: il Prudential Financial Regulator – supervisione delle banche commerciali – e il Business Conduct Regulator, che dovrà farsi carico della tutela di risparmiatori e investitori.

## La BCE e il sistema europeo delle banche centrali (SEBC)

La BCE è incaricata della conduzione della politica monetaria per i 16 paesi che hanno aderito all'euro adottandolo come moneta unica e che danno vita all'eurozona.

La BCE è nata il 1° giugno 1998 in base al Trattato istitutivo della Comunità europea e allo Statuto del sistema di banche centrali e della Banca centrale Europea (SEBC). La Banca ha, ai sensi del diritto pubblico internazionale, personalità giuridica autonoma.

Il SEBC comprende la Banca Centrale Europea e le banche centrali nazionali dei paesi aderenti all'UE, a prescindere dall'adesione alla moneta unica; solo i governatori delle banche centrali nazionali dei paesi dell'eurozona, però, prendono parte al processo decisionale ed attuativo della politica monetaria della BCE, dando origine al c.d. eurosistema. Le banche centrali nazionali dei paesi non appartenenti all'eurozona sono invece abilitate a condurre una politica monetaria autonoma. La coesistenza tra eurosistema e SEBC durerà fino a quando vi saranno stati membri dell'UE non appartenenti all'area euro (l'eurosistema non era previsto dai trattati in quanto si dava per scontata la partecipazione di tutti i paesi dell'UE alla moneta unica).

Scopo principale della BCE è di mantenere sotto controllo l'andamento dei prezzi salvaguardando il potere d'acquisto dell'area euro: la Banca esercita infatti il controllo dell'inflazione badando a contenere, tramite opportune politiche monetarie – governo della base monetaria e del livello dei tassi di interesse a breve – il tasso d'inflazione di medio periodo ad un livello inferiore, o comunque nei dintorni, del 2%.

Il Trattato di Maastricht assegna al SEBC altri obiettivi, con pari dignità a quello precedente: tra questi si rileva il supporto a "politiche economiche generali...al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità" agendo "in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza".

Altri importanti obiettivi, definiti all'articolo 2 del Trattato, sono:

- il raggiungimento ed il mantenimento di un elevato livello di occupazione;
- una crescita sostenibile e non inflazionistica.

Per il raggiungimento dei citati obiettivi, il SEBC deve svolgere le seguenti funzioni:

- definire e attuare la politica monetaria per l'area dell'euro;
- svolgere le operazioni sui cambi;

- detenere e gestire le riserve ufficiali dei paesi dell'area euro;

- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

Tra le importanti funzioni della BCE possiamo inoltre citare:

- il diritto esclusivo ad autorizzare l'emissione di banconote all'interno dell'area euro;

- la possibilità di acquisire le informazioni statistiche utili allo svolgimento dei propri compiti dalle diverse autorità nazionali;

- la possibilità di svolgere operazioni con le istituzioni dell'UE, e fuori dai confini UE, negli ambiti di competenza dell'eurosistema.

Il processo decisionale all'interno dell'Eurosistema è coordinato dagli organi direttivi della BCE, costituiti dal Comitato esecutivo, alla cui guida siede il Presidente della Banca (il Governatore) e dal Consiglio dei Governatori o Consiglio direttivo, costituito dai membri del Comitato esecutivo e dai rappresentanti delle altre banche dell'eurosistema, con esclusione, quindi dei rappresentanti delle banche centrali dei paesi non aderenti all'euro.

La presenza di questi ultimi ha determinato l'istituzione di un terzo organo decisionale, il Consiglio generale, inizialmente non previsto dal Trattato.

Le principali funzioni del Consiglio dei Governatori sono:

- definire l'orientamento generale della politica della Banca decidendo in merito al raggiungimento degli obiettivi conferiti all'eurosistema;

- definire la politica monetaria dell'area euro, compresi gli obiettivi monetari intermedi, i tassi di interesse di riferimento e l'offerta delle riserve monetarie dell'eurosistema.

Il Comitato esecutivo comprende il Presidente e il vicepresidente della BCE oltre a quattro componenti, scelti tra personalità aventi autorità ed esperienza professionale riconosciuta in materia monetaria o bancaria, nominati di comune accordo dai governi degli stati membri.

Le sue funzioni principali comprendono:

- l'attuazione della politica monetaria, conformemente agli orientamenti del Consiglio dei Governatori;

- l'esercizio dei poteri delegati da parte del Consiglio dei Governatori;

- la gestione corrente della BCE.

Il Consiglio generale, organo transitorio come sopra specificato, è composto dal Presidente della BCE, dal Vicepresidente, dai governatori delle Banche centrali nazionali dei paesi membri UE. Possono partecipare alle riunioni, ma senza diritto di voto, gli altri membri del Comitato esecutivo BCE, il Presidente del Consiglio dell'UE e un membro della Commissione europea.

Quest'organo si occupa, tra gli altri compiti, di:

- assolvere le funzioni consultive della BCE;
- raccogliere le informazioni statistiche;

- redigere le disposizioni per l'uniformazione delle procedure contabili delle Banche centrali nazionali;

- redigere il rapporto annuale della BCE.

Le singole Banche centrali nazionali sono le uniche autorizzate a sottoscrivere e detenere il capitale sociale

# primo piano

della BCE. La ripartizione di tale capitale è stata effettuata secondo un criterio che tiene conto della percentuale di contribuzione di ciascun stato membro dell'Unione europea al Pil comunitario e alla popolazione dell'Unione.

Secondo lo statuto della BCE, le Banche centrali nazionali dei paesi non aderenti all'eurozona non hanno titolo a partecipare alla ripartizione degli utili e non sono tenute a ripianare le perdite della BCE. Esse versano una percentuale, pari al 7%, delle quote di capitale rispettivamente sottoscritte, in qualità di contributo ai costi operativi connessi al funzionamento del SEBC.

E' interessante l'analisi del quadro di riferimento economico usato dal Comitato esecutivo come base delle sue decisioni: consiste di un'analisi economica e di un'analisi monetaria, complementari per valutare i diversi rischi per la stabilità dei prezzi.

L'analisi economica considera un orizzonte di breve-medio periodo e si avvale di un'ampia gamma di statistiche e indicatori economici e finanziari rilevanti per valutare le prospettive di evoluzione dei prezzi.

L'analisi monetaria assume un orizzonte di medio – lungo periodo e assegna un ruolo preminente agli andamenti della moneta e del credito.

Quest'impostazione consente di ben strutturare l'analisi interna e agevola la comunicazione con il pubblico e i mercati finanziari.

## Il confronto tra le due Banche centrali

La politica monetaria del vecchio continente è gestita da un'unica Banca centrale coadiuvata dalle Banche centrali nazionali. L'obiettivo di mantenimento della stabilità dei prezzi risulta prioritario, in ossequio al vecchio statuto della Bundesbank preso a riferimento per redigere compiti e funzioni della BCE, pur se in coabitazione con gli altri obiettivi economici – in primis le politiche di sviluppo economico – che a causa dei gradi di libertà ancora in mano ai singoli paesi membri, devono ancora essere riempiti di contenuti operativi.

Quello della FED è un sistema federale, composto da un'agenzia centrale e diverse Banche distrettuali dislocate nelle principali città americane. Ad essi si aggiungono 35 agenzie periferiche; alcuni compiti sono demandati anche a banche private. La FED ha più compiti da svolgere, ad esempio la vigilanza sulle banche, perché non è un organismo sovranazionale e non ha dovuto lasciare compiti in mano ad altri. Gli strumenti operativi delle due Banche sono equivalenti.

### Confronto tra gli obiettivi

BCE	FED
L'obiettivo finale è quello della stabilità dei prezzi. Il tasso di inflazione nell'area euro su base annua deve essere mantenuto tra 0 e il 2 per cento.	Ricerca della piena occupazione.
L'obiettivo intermedio è il controllo di M3 – circolante, depositi, quote di fondi di investimento monetario e titoli di debito emessi dalle istituzioni finanziarie.	Ricerca della stabilità dei prezzi.
Sostegno ai livelli occupazionali.	Stabilità del sistema finanziario.
Sostegno alla crescita economica.	Crescita economica.
Stabilità del sistema valutario.	

### Confronto tra gli strumenti

BCE	FED
Operazioni di mercato aperto.	Operazioni di mercato aperto.
Manovre sui tassi ufficiali.	Riserva obbligatoria - il coefficiente di riserva è variabile in relazione all'ammontare del deposito.
Riserva obbligatoria – le banche operanti negli stati membri devono detenere riserve obbligatorie su depositi con scadenza inferiore ai due anni.	Manovre sui tassi interbancari – primo canale di trasmissione della politica monetaria.
	Manovra sul tasso di sconto, il tasso cui la FED concede prestiti infragiornalieri alle altre banche.