

A CHI APPARTIENE L'ORO DELLE BANCHE CENTRALI?

di Paolo Manna

Un mio precedente articolo ha già illustrato ai nostri lettori quello che successe a luglio dello scorso anno, quando la Banca Centrale Europea esprime parere negativo sulla norma che puntava ad introdurre un'imposta del 6% sulle plusvalenze dell'oro depositato presso i forzieri della Banca d'Italia. Per completare l'esame dell'argomento, occorre riflettere sulla liceità delle ragioni sottostanti a quella richiesta e a tutte quelle simili che, periodicamente, e con particolare evidenza nei periodi di crisi, i governi avanzano. La più recente è la richiesta presentata dal governo argentino, che ha ingaggiato un'aspra battaglia con l'ex governatore della banca centrale, pur di poter usare l'oro delle riserve per ridurre il debito federale. La Repubblica del 31 luglio 2009 riportava le parole pronunciate dal Ministro Tremonti, in commissione Finanze: "Siamo sicuri che l'oro è della Banca d'Italia? E' del popolo italiano, dei contribuenti." Ragionamento simile avanzò il precedente ministro, Padoa Schioppa, forse a ragion veduta, in considerazione dei suoi trascorsi da banchiere centrale. Stesse motivazioni avanzerebbe qualsiasi altro ministro economico. Coloro che sostengono tali ragioni fanno che le stesse sono in contrasto con il trattato istitutivo del Sistema Europeo di Banche Centrali o SEBC, che sancisce i principi dell'indipendenza istituzionale, finanziaria e il divieto del finanziamento monetario dello Stato da parte della banca centrale, e per convincere della bontà dei loro ragionamenti si riferiscono alla proprietà pubblica degli istituti di emissione ossia allo Stato che avrebbe, nel tempo, assegnato alla banca centrale le funzioni di emissione della moneta per il cui svolgimento risultava di fondamentale importanza la funzione di garanzia assicurata da riserve auree e valutarie. La materia è stata scarsamente dibattuta dalla dottrina economica in quanto, vi assicuro, non è di semplice soluzione.

E' stata la praticità a far scindere l'atto del baratto in due operazioni distinte, di cessione di un bene o servizio contro moneta e di impiego della moneta per l'acquisizione di altri beni e servizi. Per conferire a un "qualcosa" le caratteristiche di intermediario degli scambi occorre sempre la fiducia nella sua generale accettazione. Le ragioni di praticità portarono all'adozione dei metalli preziosi, particolarmente duttili alla lavorazione, come mezzi di pagamento. L'evoluzione che condusse allo sviluppo della finanza, e di conseguenza dell'economia come la vediamo oggi, fu l'adozione dei mezzi cartacei di pagamento. Anziché conservare direttamente e trasportare per i pagamenti, con rischio, i metalli, risultò conveniente depositarli presso persone che godevano di larga fiducia, orefici, mercanti e simili,

che rilasciavano attestazioni scritte del loro impegno alla pronta riconsegna dei metalli. Nacquero in tal modo le banconote, che, nonostante la credenza generale, non sono un'invenzione delle banche. Alla funzione inizialmente svolta di semplice agevolazione dei pagamenti, fino a quando le attestazioni debitorie rilasciate trovavano esatta contropartita nei quantitativi di preziosi ricevuti in deposito, si aggiunse l'attività creditizia allorché l'esperienza dimostrò che la copertura integrale in oro dei mezzi cartacei era superflua nonché infruttuosa. I possessori di metalli preziosi o di moneta metallica si trasformarono in banchieri che conservavano solo una prudenziale riserva parziale, la differenza potendo essere utilizzata per effettuare operazioni di prestito. Poiché alla constatazione dei vantaggi di una circolazione cartacea, l'esperienza, sempre accumulata dopo l'esplosione delle bolle speculative, aggiunse la consapevolezza dei pericoli di emissioni eccessive che avrebbero posto prima o poi la banca emittente nell'impossibilità di mantenere l'impegno della convertibilità, con pregiudizio alla fiducia su cui poggiava il sistema, fu naturale chiedersi se l'intera materia non rientrasse tra quelle da assoggettare a controllo pubblico. Questa discussione, che coinvolse la dottrina economica ma soprattutto la politica, si svolse principalmente in Gran Bretagna nel corso del XIX secolo. Il periodo cui corrisponde l'immissione sul mercato delle prime banconote è quindi situato agli inizi del 1300, mentre la prima richiesta di controllo o regolamentazione pubblica dell'attività di emissione di moneta si presentò verso il 1820 e il primo atto legislativo per il controllo dell'offerta di moneta è emanato in Gran Bretagna nel 1844 con il Banking Act: un tempo lunghissimo. Nel frattempo le banche centrali erano già nate. La prima in assoluto è la Banca del Regno di Svezia, ma le storie più utili per la nostra breve indagine storica sono quelle relative alla Banca d'Inghilterra e alla Banca di Francia.

La Banca d'Inghilterra fu costituita nel 1694 per raccogliere i fondi necessari al finanziamento della guerra contro la Francia. Il capitale fu sottoscritto da privati e prestato al governo, che autorizzò la banca ad emettere monete per pari importo. La banca fu parimenti autorizzata ad emettere proprie banconote redimibili in monete d'argento, in concorrenza con quelle di più piccolo taglio emesse da altre banche private, dallo Scacchiere - il Tesoro della corona - e da altre istituzioni private. Nel 1697 fu aumentato il capitale della Banca, ma soprattutto fu sancita la proibizione di creare nuove banche commerciali, riducendo quindi la concorrenza tra la banca centrale e quelle private. La Banca d'Inghilterra godeva del privilegio di essere una società

p r i m o p i a n o

per azioni, ne usufruiva il sovrano che non confondeva il patrimonio personale con quello dello Corona, e poteva emettere solo banconote di taglio elevato, inadatte al commercio al dettaglio; la moneta per scopi transattivi era alimentata in larghissima parte dalle banche provinciali. Con gradualità, le banche private concorrenti operanti a Londra smisero di emettere moneta e attorno al 1770 le banconote emesse dalla Banca d'Inghilterra divennero la moneta dominante. La condizione di preminenza si accresce ancora quando lo Stato le affida la gestione del debito pubblico. Nel frattempo la spesa per la guerra contro la Francia riduce fortemente le riserve auree della Banca e si rende necessaria nel 1797 la sospensione della convertibilità che dura fino al 1812. Nel corso del periodo di inconvertibilità la posizione della banca diventa predominante in quanto le viene accordato il permesso di emettere banconote di piccolo taglio; inoltre lo Stato inizia a spostare i suoi conti presso la Banca. Sempre nello stesso periodo inizia il dibattito circa la preferenza per la regolamentazione dell'emissione monetaria nei confronti delle capacità di autoregolamentazione delle forze concorrenziali, come iniziano le prime accuse di troppa accondiscendenza della Banca verso la domanda di finanziamento dello Stato. Il dibattito che si svolse all'epoca portò ad esprimere il parere che sarebbe stato più conveniente che la circolazione monetaria del paese fosse stata gestita dalla banca centrale anziché lasciata alla concorrenza tra istituti diversi e rivali. Ma la relativa decisione non fu presa. Il percorso che porterà alla creazione della Banca centrale monopolista prosegue allorché alle banche private e commerciali è proibito emettere moneta pur continuando ad operare a Londra, anche se il punto di svolta arriva con l'accrescimento della funzione macroeconomica della Banca quale regolatrice della circolazione monetaria e con l'accentramento presso di lei dei conti dello Stato. Durante il periodo in oggetto, si diffonde l'attività dei brokers presso i quali le banche piazzano parte dei loro fondi allo scopo di migliorare la gestione di tesoreria. Anche la Banca d'Inghilterra usa i loro servizi d'intermediazione e in particolare per erogare in forma anonima fondi liquidi alle istituzioni in difficoltà. I banchieri centrali iniziarono a porre in atto l'attività di finanziatori di ultima istanza, anche se la legittimazione operativa arrivò solo nel 1890. La già citata riforma del 1844, il Banking Act, fu solo un passaggio intermedio fra il prosciugamento della funzione monetaria decentrata e il suo accentramento nelle mani dello Stato; la crisi finanziaria che si sviluppò negli anni a seguire, scatenata dal crollo del prezzo del granturco sul quale le banche provinciali avevano speculato, fu risolta dall'intervento della Banca d'Inghilterra, preso di iniziativa; mossa che spinse il leggendario direttore della banca, Bagehot, a rendere esplicita, dapprima su *The Economist* e in seguito su *Lombard Street*, la tesi secondo cui gravava sulla Banca d'Inghilterra la responsabilità della stabilità del sistema. Per assolvere alla funzione, la Banca sarebbe dovuta intervenire in caso

di crisi, rifornendo tempestivamente il sistema di liquidità, usando le riserve anche sopportando il rischio di farle scendere sotto il livello di guardia. Bagehot formulò anche i principi che da allora presiedono all'erogazione del credito di ultima istanza e che egli fondò su solide basi concettuali: concedere credito con larghezza, alle banche illiquide ma solventi contro presentazione di solide garanzie e a tassi elevati.

Siamo giunti alla moderna Banca Centrale, quella che emette moneta, anche se non ancora in regime di monopolio, che svolge il ruolo di prestatore di ultima istanza e che fa assumere al tasso di interesse di questi prestiti, il *penalty rate*, il ruolo di tasso base dell'intero sistema finanziario e bancario. Se a questo scenario si aggiungono i particolari che Bagehot convinse la Corona della necessità di non svolgere più alcun ruolo di influenza sulla gestione della Banca centrale, non a caso Bagehot è ricordato anche come un eminente costituzionalista, e che in occasione del salvataggio della *Barings & Co.*, avvenuto nel 1890, la Banca d'Inghilterra, a causa dell'ingente somma necessaria, si rivolse alle banche commerciali maggiori dando inizio anche alla *moral suasion*, il cerchio si chiude.

Napoleone I fonda la Banca di Francia nel 1800 perché il sistema bancario transalpino è in ginocchio a causa dell'iperinflazione che coesisteva con lo stato di guerra e gli serviva credito per finanziare il funzionamento della macchina statale e militare. In verità una banca centrale già esisteva in Francia e dal 1716, la *Banque Générale*, fondata da un avventuriero scozzese, John Law, che emetteva moneta cartacea in sostituzione della moneta metallica in circolazione. Questi biglietti erano riconosciuti dallo Stato in pagamento delle imposte, il cui sistema di riscossione viene appaltato a Law, che lo razionalizza. Il nostro amico scozzese fonda anche la Compagnia delle Indie o Compagnia del Mississippi, che detiene il diritto esclusivo di sfruttare le risorse della Louisiana, allora colonia francese. La Compagnia viene implicata nella gestione del debito pubblico: i detentori di titoli di Stato possono infatti convertirli in azioni della stessa. Lo Stato privatizza il sistema fiscale e ristruttura il debito pubblico, allungandone la scadenza e riducendo il tasso d'interesse. John Law utilizza la banca per accrescere la massa monetaria, la liquidità che ne risulta è utilizzata per acquistare titoli della Compagnia, il cui valore è al rialzo e viene sostenuto dall'incremento della massa monetaria. Il sistema funziona finché l'incremento della massa monetaria si riversa nell'acquisto di azioni, ma quando gli investitori iniziano ad abbandonare il circuito scoppia il caos. Il sistema bancario francese è distrutto. Napoleone dota quindi la neonata banca centrale di privilegi per fronteggiare la concorrenza delle banche private autorizzate ad emettere moneta; alcune di loro sono costrette a fondersi con la Banca di Francia, anche se il privilegio più consistente è il monopolio dell'emissione di moneta nell'area di Parigi. La Banca di Francia diventa quindi una banca di Stato con capitale privato. Nel 1808 è autorizzata ad aprire fi-

p r i m o p i a n o

liali su tutto il territorio e ad emettere banconote nei luoghi dove queste filiali sono istituite. Inoltre usa i privilegi per disincentivare le banche concorrenti ad entrare nelle aree in cui essa non ha ancora istituito sue dipendenze. Solo dopo la crisi finanziaria del 1848, è attribuito alla Banca di Francia il monopolio dell'emissione di moneta, e in seguito alle successive crisi, le sono assegnati poteri simili a quelli che abbiamo già illustrato con riferimento alla Banca d'Inghilterra.

L'esposizione storica, spero interessante, ci presenta alcuni punti di riflessione. In primo luogo l'esigenza di porre sotto la regolamentazione pubblica l'attività di emissione di moneta non è stata posta all'attenzione degli Stati e delle monarchie regnanti per un lunghissimo tempo. Anzi, la creazione delle banche centrali è stata dettata dalla necessità di reperire quei finanziamenti che il sistema bancario rifiutava, oppure per assecondare le proposte di finanzieri d'assalto che assicuravano ai regnanti la perfetta separazione tra il patrimonio di famiglia e il debito dello Stato o del Regno.

In secondo luogo, le banche centrali sono diventate pubbliche a seguito di un percorso tortuoso e lungo e mai hanno goduto della iniziale dotazione di fondi pubblici per svolgere le loro funzioni. I fondi sono sempre giunti dal settore privato o sono stati costituiti a seguito dello sfruttamento di privilegi assegnati dal potere e mai a seguito di opportunità di mercato. Quindi, a chi spettano i fondi originari?

In terzo luogo, anche se avessimo tratteggiato le storie della Banca di Germania o della FED o della Banca d'Italia non avremmo ottenuto risposte differenti, né sulla proprietà originaria, sempre privata, né sulla storia che le ha condotte alla morfologia attuale.

Verificare a chi appartengono le riserve auree delle banche centrali è quindi complicato perché la materia si presta a molte interpretazioni. Un tratto comune alla storia dell'emissione di moneta esiste, sin dal 1300: la fiducia. L'oro delle riserve ha sempre svolto la funzione di dare fiducia ai sottoscrittori di un con-

tratto o ai partecipanti ad una trattativa economica. Anche quando arrivò il momento dello sganciamento tra il valore intrinseco della banconota e il corrispettivo aureo sottostante, l'economia non si è fermata perché a far funzionare gli scambi ha provveduto la fiducia nell'accettazione delle banconote. Anzi, essa è diventata ancora più importante al crescere delle altre funzioni che svolge la moneta, come ci insegnò Keynes.

La questione delle riserve auree deve quindi essere affrontata nel più ampio sistema della politica monetaria che un paese intende condurre all'interno di un sistema di mercati finanziari e bancari internazionali e interconnessi, giudici della fiducia che meritano le capacità finanziarie di quel paese. L'uso delle riserve auree per operazioni di semplice diminuzione del debito pubblico o per reperire nuovi fondi tramite nuove imposte suggeriscono l'idea della vendita dei gioielli di famiglia ad opera della nobiltà decaduta. Ciò non toglie che sia legittima la riflessione sul ruolo delle riserve della Banca d'Italia, come ho già affermato. Sarebbe, a mio avviso, auspicabile che il tema delle riserve "in eccesso" da usare fosse affrontato collegialmente in sede europea. Ad esempio indicando sin dalla partenza della manovra, concordata con i partners europei e con la BCE, che il ricavato sarà utilizzato per scopi direttamente collegati allo sviluppo economico, anche indiretto, come nel caso del miglioramento della qualità degli insegnamenti scolastici degli studi più direttamente collegati alla R&S. Oppure si potrebbe ritornare alla proposta avanzata qualche anno fa da un gruppo di economisti continentali, che suggeriva di usare le riserve auree per sottoscrivere obbligazioni della BEI, indirizzate al finanziamento di investimenti in grandi infrastrutture europee. Iniziative dei singoli Stati, che nascono al di fuori della concertazione con i partner dell'unione monetaria o a diminuzione tout court dei debiti nazionali, corrono il rischio di essere percepite dai mercati come implicite affermazioni di difficoltà. Se così fosse, le riserve auree dovrebbe essere usate per proteggersi dalla speculazione e non tornerebbero mai più nei forzieri. ■