4. Gestione della liquidità e credito di ultima istanza: gli sviluppi recenti della problematica

di Francesco Cesarini

1. In un lavoro del marzo 1989 [Cesarini 1990], esaminando gli strumenti utilizzabili per salvaguardare la stabilità del sistema finanziario, avevo sostenuto che, mentre il funzionamento dei mercati e la precisione degli strumenti di controllo monetario erano stati notevolmente migliorati nel corso degli anni Ottanta, non si era fatto praticamente alcun significativo passo avanti per rendere più funzionali gli strumenti diretti a canalizzare su base bilaterale il credito di ultima istanza verso singole banche che si fossero venute a trovare in situazioni di grave illiquidità temporanea. Come è noto, questa insufficienza deve essere fatta risalire in larga misura ad una legislazione rigida e ormai sorpassata che regola la «stanziabilità» delle attività acquisibili dalla Banca d'Italia come garanzia di operazioni di credito di ultima istanza [1]. Essa appare particolarmente dannosa nel caso di banche sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria ed acquista oggi rilevanza peculiare in un panorama istituzionale che si prospetta potenzialmente ricco di cambiamenti per l'assetto del sistema bancario a seguito dei recenti provvedimenti di riforma della legislazione finanziaria.

Vorrei ora riprendere l'argomento per sottolineare che il processo per effetto del quale relazioni bilaterali tra singole banche e banca centrale tendono a trasformarsi in negoziazioni di mercato a carattere impersonale è continuato nonostante siano state di recente apportate ulteriori importanti modifiche agli strumenti di intervento della banca centrale. Nel passare in rassegna queste modifiche, mi sento di poter sostenere che sarebbe pericoloso se i vantaggi che se ne possono trarre dal punto di vista dell'accuratezza e dell'autonomia della gestione monetaria a livello macroeconomico non fossero accompagnati da misure volte a migliorare la capacità del sistema di assicurare la sopravvivenza di singole istituzioni creditizie che, pur essendo considerate solvibili, non detengono una quantità sufficiente di attività idonee a formare oggetto di cessione o di pegno nei confronti della banca cen-

[1] Questa motivazione è stata del resto richiamata anche da esponenti della stessa banca centrale. Cfr. P. Ciocca, [1990].

TAB. 4.1. *Operazioni di rifinanziamento della Banca d'Italia (dati di fine periodo in miliardi di lire)*

	1986	1987	1988	1989	1990
Risconto di portafoglio su credito agrario di esercizio	238,1	306,6	426,2	351,7	352,1
Anticipazioni in conto corrente su titoli	1.857,7	3.612,9	4.005,7	3.609,8	3.977,1
· ordinarie	1.857,7	1.561,1	1.924,2	2.154,8	2.522,1
· ex D. M. 27 settembre 1974	—	2.051,8	2.081,5	1.455,0	1.455,0
Anticipazioni a scadenza fissa su titoli	1.534,3	—	10,0	1.388,5	2.637,9
Totale	3.730,1	3.919,5	4.441,9	5.350,0	6.967,1

Fonte: Banca d'Italia [1987, 23*; 1988a, 24*; 1989, 24*; 1990, 24*].

TAB. 4.2. *Operazioni di rifinanziamento della banca d'Italia (valori medi giornalieri in miliardi di lire)*

	1987	1988	1989	1990
Risconto di portafoglio su credito agrario di esercizio	303	324	315	347
Anticipazioni in conto corrente	1.117	1.242	1.119	1.041
Anticipazioni a scadenza fissa				
· media giornaliera	300	419	367	444
· numero totale nell'anno	n.a.	n.a.	158	136
· ammontare totale	n.a.	n.a.	45.692	48.815

Fonte: Banca d'Italia.

trale e quindi ad ottenere da quest'ultima il necessario sostegno di liquidità.

La natura e l'importanza dei prestiti della banca centrale alle istituzioni creditizie classificabili come operazioni di rifinanziamento sono indicate nella tabella 4.1, che riporta l'ammontare dei prestiti in essere a fine anno, e nella tabella 4.2, che presenta invece i valori medi giornalieri.

Sebbene parte delle informazioni riportate nelle due tabelle si riferisca a valori di fine periodo e sia perciò poco espressiva delle reali dimensioni del rifinanziamento tradizionale, non è fuori luogo sottolineare che le fonti di rifinanziamento nel corso degli ultimi anni si sono modificate a vantaggio delle anticipazioni a scadenza fissa, anche per effetto della tendenza a scoraggiare il ricorso al credito in conto anticipazione ordinaria manifestata dalla Banca d'Italia in concomitanza con il varo del regime di mobilizzazione della riserva obbligatoria e, già in precedenza, con modifiche delle condizioni di costo [2]. Secondo le informazioni occasionalmente fornite dalla banca centrale, l'ac-

[2] Si veda in tal senso Banca d'Italia [1988b].

cesso al rifinanziamento nella forma di anticipazione a scadenza fissa ha riguardato a partire dal 1985 un numero di aziende di credito marginalmente più esteso del nucleo delle maggiori banche che possono considerarsi controparti tradizionali di questa operazione [3].

Pur senza forzare l'interpretazione dei dati, si può ricavare la sensazione che l'entità del rifinanziamento è ben lungi dal ridimensionarsi nonostante il sistema bancario, e soprattutto il nucleo delle banche maggiori, abbiano potuto giovarsi nell'ultimo biennio di innovazioni significative che hanno ampliato il ventaglio degli strumenti a disposizione per la gestione delle proprie riserve di liquidità: basti citare, oltre alla procedura di mobilizzazione della riserva obbligatoria, l'allentamento dei vincoli posti alla gestione valutaria avvenuto con i provvedimenti del 1988. È invece incontestabile, a mio giudizio, che le procedure di rifinanziamento su base bilaterale continuino ad avere una importanza particolare almeno per tre ordini di motivi:

1) la ricomposizione degli attivi bancari a favore dei prestiti introduce difficoltà addizionali alla gestione dei flussi finanziari aziendali pur tenendo conto della maggior attenzione che da qualche tempo le banche pongono al rapporto tra crediti utilizzati e crediti accordati;

2) il medesimo processo ha portato ad una riduzione del portafoglio titoli delle banche cioè, in sostanza, dell'elemento che costituisce la gran parte dell'attivo astrattamente mobilizzabile presso la banca centrale;

3) le modifiche apportate alle procedure di compensazione e di pagamento con le riforme del triennio 1988-1990 hanno elevato il volume dei regolamenti in base monetaria ed hanno reso più delicati per le banche gli equilibri finanziari connessi con l'esercizio della funzione monetaria.

Per completare il quadro si può aggiungere che il costo implicito del mantenimento della riserva obbligatoria è rimasto elevato e che le banche stanno cercando di ridurlo sia attraverso una migliore gestione della loro liquidità sia attingendo fondi in forme tecniche che possano ridurre l'onere di tali riserve: certificati di deposito, pronti contro termine ed anche l'emissione di obbligazioni convertibili e di prestiti subordinati che è stata recentemente autorizzata dalla Banca d'Italia ed esplicitamente esentata dall'obbligo di riserva.

2. La preoccupazione per l'impatto economico degli obblighi di riserva e per il conseguente svantaggio che le banche italiane debbono sostenere in termini di costo nei confronti delle loro concorrenti nel mercato unico europeo è, come è noto, una delle ragioni che hanno

[3] Cfr. Banca d'Italia, [1986, 186]. Analoghe indicazioni si ricavano dai «Bollettini Economici» nella sezione «Interventi della Banca d'Italia nel mercato monetario».

portato le autorità monetarie ad innovare la regolamentazione nel senso di permettere alle banche di mobilizzare una piccola percentuale della riserva obbligatoria durante il periodo di riferimento. Tale mobilizzazione è stata consentita per un anno sino ad un massimo del 3% del totale delle riserve obbligatorie di ciascuna banca e dal 15 ottobre scorso sino ad un ammontare pari al 5% [4].

La mobilizzazione della riserva obbligatoria – così come, sotto altri aspetti, la creazione di un mercato all'ingrosso di titoli pubblici e del più recente mercato tematico dei depositi interbancari – tende a rafforzare due delle tre tradizionali funzioni dell'attività di rifinanziamento della banca centrale: contribuire alla gestione della politica monetaria e assicurare l'ordinato funzionamento del sistema dei pagamenti. In linea di fatto la riforma dei meccanismi della riserva obbligatoria ha indubbiamente accresciuto il numero e il volume delle transazioni nel mercato dei depositi interbancari ed ha in particolare favorito una netta riduzione della volatilità dei relativi tassi di interesse, che sono perciò diventati un migliore indicatore delle condizioni di liquidità dell'intero sistema bancario. Dal punto di vista delle singole banche l'innovazione ha accresciuto la loro capacità di fronteggiare tensioni di breve periodo nella posizione di liquidità aumentando il numero e allargando la gamma delle scelte aperte ai tesorieri; le nuove opportunità potrebbero anche diminuire, ancorché in misura assai marginale, il costo connesso al mantenimento della riserva obbligatoria a condizione che il tesoriere sia in grado di anticipare correttamente i movimenti del tasso di interesse a breve termine durante il periodo di riferimento della riserva stessa.

Gli effetti positivi del nuovo regime di riserva sono ampliati dalla circostanza che i rapporti di debito/credito di una banca nei confronti della Banca d'Italia sono ora per così dire incanalati su un unico conto, la cui movimentazione può avvenire anche attraverso strumenti telematici e sui quali vengono registrati i saldi creditori e debitori prodotti dalla partecipazione della banca ad un sistema di compensazione più generalizzato e più efficiente gestito dalla Banca d'Italia

[4] La mobilizzazione della riserva obbligatoria avviene in forme tali da consentire alla banca di compensare nell'arco del mese un deficit di riserve in un dato periodo con riserve in eccesso mantenute per un periodo equivalente, a condizione che la banca stessa risulti in regola con l'obbligo di riserva calcolato come media di dati giornalieri per l'intero periodo mensile di riferimento. D'altra parte la normativa tende a scoraggiare pesantemente utilizzi del deposito di riserva superiori alla percentuale indicata o il mantenimento di un deficit di riserva rispetto all'importo medio dovuto imponendo il pagamento di un tasso di interesse penalizzatore – pari al tasso ufficiale di sconto maggiorato di 5 punti percentuali – per un periodo di 30 giorni. A differenza di quanto accade in altri paesi, le riserve in eccesso di un periodo di riferimento non possono essere utilizzate per assolvere l'obbligo di riserva del periodo successivo; la loro remunerazione in quanto deposito libero presso la banca centrale rimane fissata allo 0,50%.