

## Il ruolo delle Banche centrali tra indipendenza e discrezionalità

Paolo Savona

### Pierluigi Ciocca

La banca che ci manca. Le banche centrali, l'Europa, l'instabilità del capitalismo

Donzelli Editore, Roma  
2014 | pp. 138 | € 16,00

Se è lecito un tratto leggero nel parlare di «scienza triste», l'economia, l'ultimo lavoro di Pierluigi Ciocca è in stile supermarket: prendi due e paghi uno. Infatti ci troviamo di fronte a una delle «Saggine» di Donzelli che ha due testi: uno sopra le linee delle note e uno sotto; il secondo non è meno importante del primo, come testimonia l'Indice dei nomi che si trova a fine testo dove le pagine citate quasi tutte si riferiscono alle note. Questo esordio leggero nulla toglie alla natura approfondita e incalzante del testo di Ciocca su un tema che può mettere fuori gioco l'economia europea e, con essa, quella italiana: gli obiettivi che una banca centrale deve perseguire e gli strumenti che può attivare e i modi in cui li gestisce. Nel corso della crisi cominciata per gli eccessi della finanza mondiale – più inglese che americana come indicano le statistiche – e anche dopo per il suo trasferimento all'economia produttiva che già aveva i suoi problemi, le banche centrali hanno effettuato interventi da esse stesse ribattezzati «non convenzionali», ossia fuori dagli schemi operativi che si erano andati standardizzando nel tempo. Alcune banche centrali, Federal Reserve americana in testa, hanno abbondato della non convenzionalità, registrando un successo immediato, mentre la Banca centrale europea ha avuto esitazioni e patito vincoli statutari nel seguire questa politica con riflessi negativi sull'economia europea, che già annaspava. Ciocca elenca con puntigliosità tutte le interpreta-

zioni che hanno dato della crisi gli economisti e gli analisti secondo le diverse visioni dei meccanismi economici che – come noto, anche se si fa finta di ignorarle – non godono del beneficio di un'asseverazione teorica, restando tra loro inconciliabili. La concezione favorevole all'intervento pubblico (o politica keynesiana) scaturisce da una concezione fisica del pieno impiego in un mercato tutt'altro che perfetto e quella neoclassica-monetarista che la respinge perché ritiene che il pieno impiego può essere solo economico e quindi deve essere modificato solo con le riforme dei mercati dei fattori e dei beni (questi soprattutto con le innovazioni tecnologiche), migliorando quindi il funzionamento del mercato. La complicazione non è solo nella diversa concezione di come un'economia funziona o dovrebbe funzionare, ma anche nel fatto che questa diversità si è ben radicata nella cultura dei paesi leader; gli americani sono convinti della bontà della prima e i tedeschi della seconda, pretendendo che gli altri paesi europei la pensino come loro. Non può esservi maggior pericolo per il mondo di una cultura che crede di essere migliore delle altre.

Per chi conosce la materia, il lavoro di Ciocca, con esclusione degli ultimi tre capitoli, è di relativo interesse ed è utile come visione d'insieme per percorrere la storia recente; le note di questa parte sono una goduria intellettuale e testimoniano della padronanza della materia da parte dell'autore.

Per chi invece non conosce la materia o si accinge a studiarla, come gli studenti universitari, la lettura dell'aureo libretto risulterà particolarmente istruttiva. Il filo conduttore dello studio di Ciocca si può ricondurre per semplicità ai due pilastri su cui si basa l'attività delle banche centrali: la discrezionalità e l'indipendenza. La presenza di queste due caratteristiche è utile, ma non determinante, nell'attività di creazione di base monetaria attraverso il canale delle banche, ma è fondamentale nello svolgimento della funzione di lender of last resort (prestatore di ultima istanza) per evitare la perdita di controllo delle aspettative di mercato; questa funzione può essere svolta efficacemente dalle banche centrali se procedono guardinghe, al fine di prevenire la fuga dei depositi dalle banche o la svendita dei titoli sul mercato finanziario, con conseguente crollo dei valori di borsa. Nei capitoli finali Ciocca ingaggia un serrato confronto tra il concetto di discrezionalità e quello di arbitrio e traccia la linea di questo delicato confine; ma la storia economica e i fatti recenti insegnano che distinguere tra illiquidità e insolvenza, attribuendo alla banca centrale il compito di intervenire sulla prima e lasciando alle autorità il compito di prevenire e curare la seconda, è un'illusione, se per una qualsiasi ragione si perde il controllo delle aspettative. Quando il sistema sfugge di mano, la distinzione è inutile o, meglio, la distinzione dei ruoli non funziona; la conseguenza è che solo le banche centrali, essendo le uniche abilitate a battere moneta, possono intervenire, soprattutto se i bilanci pubblici hanno già l'acqua alla gola. Se nel processo si inseriscono altri poteri, come la magistratura, pur essendo legittimati a farlo, lo svolgimento della funzione di «salvatore»

di ultima istanza è resa difficile, se non proprio impossibile. Su questo punto Ciocca fornisce una raffinata analisi del perché abbia fatto scandalo presso il Parlamento americano la richiesta «irrituale» del Ministro Paulson che i fondi usati per i salvataggi sarebbero dovuti essere «sottratti al vaglio di ogni magistratura o autorità amministrativa», per concludere che il comportamento della banca centrale non può essere sindacato *ex ante*, ma ammette che può esserlo *ex post* da parte dell'Esecutivo e del Parlamento. Come un Giano bifronte, discrezionalità e indipendenza sono due volti della stessa faccia di banca centrale. Ciocca affronta anche il problema di chi copre i rischi di perdita connessi con interventi a sostegno della stabilità e sostiene che la banca centrale dovrebbe farlo nei limiti del suo capitale e l'eventuale residuo non coperto dovrebbe andare a carico del contribuente, ossia del bilancio pubblico, un tema che desta molto scandalo presso i ben pensanti e che le banche impegnate nei fondi di garanzia depositi patiscono senza reagire.

Nel lavoro è inevitabile che Ciocca scivoli dai principi generali del central banking a quelli specifici in cui opera il Sistema delle banche centrali europee, ma lo affronta con molto fair play affermando che «un'ipotesi di soluzione siffatta [ossia, la suddivisione di rischi e oneri tra banca centrale e Stato] è preferibile alle regole attuali del Sebc, con le quali manifestamente stride.» È chiaro che il problema di chi si accolla il rischio nasce dall'assenza di uno Stato dietro il passivo della Bce, ossia dietro l'euro. Il problema non ha soluzione con istituzioni e politiche che «stridono manifestamente». Anche se si affrontasse il problema dello Statuto della

Bce attribuendo a essa obiettivi e strumenti più ampi di quelli attuali non sarebbe sufficiente per riportare il sistema in equilibrio. Oggi la Bce chiede di acquistare titoli di Stato, soluzione che Ciocca caldeggia, pur senza venire obbligata a farlo; ma deve poterlo fare se lo crede necessario. Dovrebbe però chiedere anche di poter governare il cambio estero dell'euro, tema che Ciocca non affronta, per evitare che le altrui politiche – del dollaro e di altre monete, unitamente alle conversioni di dollari nelle riserve ufficiali, come quelle praticate dalla Cina – decidano qual è il valore esterno dell'euro, lasciando la determinazione delle esportazioni price sensitive a forze esterne all'Eurozona. Il modello export-led (trainato dalle esportazioni) dell'Europa ne patisce, talvolta grandemente (come quando prima della crisi

l'euro sfiorò il valore di 1,60 dollari). Oggi la Bce o, se si preferisce il Sebc, non dispone di questi strumenti, né gode per questo come per altri motivi di quella indipendenza e discrezionalità che le darebbero lo status di vera banca centrale. Una frase di Ciocca applicata all'efficacia della politica monetaria nel sospingere la ripresa produttiva («Lo slogan intuitivo è che si può tirare una corda, non spingerla») vale anche per le possibilità di cui dispone per svolgere le sue funzioni di banca centrale: tenta di spingere la fune di un'Europa invece di tirarla perché, come ripete un comune maestro, essa è affetta da zoppia. Ancora una volta conviene ripetere che, senza tornare al tavolo europeo per una trattativa che risolva questi problemi e altri sul tappeto, non vi sarà la certezza di un futuro in comune. ■