

UNIVERSITA' CATTOLICA DEL SACRO CUORE  
Associazione per lo sviluppo degli studi di banca e borsa

**IL CREDITO DI ULTIMA ISTANZA**

Milano, 21 febbraio 1992

E' difficile pensare al funzionamento di una moderna economia, incentrata sul credito degli intermediari finanziari e in cui lo scambio di beni e servizi avvenga attraverso la moneta bancaria, senza l'esistenza di un prestatore di ultima istanza. Il mercato conta sulla sua presenza affinché sia contrastata l'instabilità, fattore di insidia per ogni potenzialità di crescita.

Fin dal secolo scorso questo concetto è stato posto alla base dell'analisi teorica del credito, rendendo manifesto ciò che era implicito nella prassi del mercato.

I presupposti di allora, confermati nella pratica e nella stessa letteratura, erano che in economie articolate e integrate la fragilità dell'apparato creditizio possa essere a un tempo causa e conseguenza delle fluttuazioni a cui tali economie sono esposte. Discende da tali presupposti la giustificazione di un fido che la banca centrale può accordare a singoli intermediari creditizi per evitare che situazioni di illiquidità si trasformino in dissesti e per assicurare la stabilità dell'intero sistema bancario e finanziario.

Il mantenimento della stabilità nei mercati finanziari rappresenta un bene pubblico<sup>1</sup>. Stabilità non vuol dire immobilismo della struttura, impossibilità per il mercato di selezionare gli operatori bancari efficienti, di eliminare quelli inefficienti. La selezione deve avvenire senza intac-

---

1. R. Solow, "On the Lender of Last Resort", in C. Kindleberger, J. Laffargue (a cura di), Financial Crises, Cambridge University Press, Cambridge 1982.

care il rapporto di fiducia tra la clientela e il sistema bancario nel suo complesso.

Nella capacità di graduare discrezionalmente il finanziamento di ultima istanza, non facendo venir meno la fiducia nel sistema del credito ma permettendo al mercato di effettuare la selezione, risiede una delle arti della banca centrale. Il suo esercizio costituisce momento di sintesi tra le funzioni di politica monetaria, di vigilanza, di guida del sistema dei pagamenti.

#### 1. Il dibattito sul prestatore di ultima istanza

La concezione di fondo circa il ruolo del prestatore di ultima istanza è legata al pensiero di due economisti non accademici, Thornton e Bagehot. Essi misero in luce i rischi di instabilità di una economia creditizia e indicarono, tra le funzioni del banchiere centrale, la prevenzione delle crisi. La tutela della stabilità offerta dal credito di ultima istanza, tuttavia, non deve favorire i comportamenti imprudenti, inducendo le banche ad assumere rischi eccessivi nella convinzione di essere comunque protette dal fallimento: "Il sostegno della banca centrale non deve essere né così pronto e generoso da sottrarre chi ha male amministrato alle conseguenze naturali dei suoi errori, né così tardivo e scar-

so da porre a repentaglio l'interesse generale"<sup>2</sup>. Una banca centrale, che utilizzi efficientemente le informazioni e sia autonoma dal potere esecutivo, deve evitare di sostenere aziende di credito mal governate, dissestate. Prestare a un tasso penalizzante (il penalty rate di Bagehot), accettare a garanzia del finanziamento solo cespiti ritenuti adeguati rappresentano il modo migliore per evitare che siano incoraggiati i comportamenti rischiosi e che le banche sane siano contagiate da eventuali fallimenti.

I critici di questa impostazione hanno posto in dubbio la funzione discrezionale della banca centrale come finanziatore ultimo. Hanno riaffermato piena fiducia nelle capacità del mercato di assicurare in via autonoma le condizioni di efficienza che sono concretamente realizzabili. La banca centrale dovrebbe aderire a regole fisse e a criteri rigidi; il prestatore di ultima istanza dovrebbe intervenire solo nei momenti di panico, per evitare la conversione dei depositi in circolante, e solo attraverso operazioni di mercato aperto, rivolte a tutti gli intermediari<sup>3</sup>; le "pseudo-crisi", originate dal ciclo, che non influenzano in modo permanente lo stock di riserve, non dovrebbero essere

---

2. H. Thornton, An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, Hatchard, London 1802, ed. it. Cassa di Risparmio di Torino, Torino 1990, p. 99, nota 7.

3. M. Friedman, A Program for Monetary Stability, Fordham University Press, New York 1959.

finanziate<sup>4</sup>. In mercati monetari e finanziari avanzati aumenterebbero i rischi di errore per le banche centrali, chiamate a operare sotto l'incalzare degli eventi.

Ma in mercati non pienamente efficienti, nei quali le informazioni sono incomplete e la loro distribuzione è diseguale, tali argomenti non sono decisivi. Le stesse banche, che pure sono dotate di informazioni più ricche di quelle di cui dispongono i depositanti per conto dei quali esse compiono operazioni di prestito, svolgono la funzione di selezionare le domande di credito in una condizione di svantaggio informativo rispetto ai propri debitori. Lo svantaggio si aggrava nei periodi di crisi, quando diviene ancor più difficile valutare il merito di credito del debitore, distinguere gli operatori accorti da quelli imprudenti. Le banche illiquide riducono il credito e ne aumentano il costo, rendendo più probabile il finanziamento dei progetti e degli operatori a più alto rendimento sperato, ma anche a più alto rischio. In strutture di mercato oligopolistiche e in circuiti di pagamento segmentati, ogni volta che il ruolo informativo svolto dai prezzi non risponde a criteri di efficienza, la banca centrale è chiamata a evitare che il comportamento microeconomico delle banche sia causa del propagarsi e dell'acuirsi della crisi.

---

4. A. Schwartz, "Real and Pseudo-Financial Crises", in F. Capie, G. Wood (a cura di), Financial Crises and the World Banking System, Macmillan, London 1986.

## 2. Evoluzione e ruolo del rifinanziamento della Banca d'Italia al sistema creditizio

Sotto il profilo quantitativo, in Italia le operazioni di rifinanziamento della banca centrale a singole aziende di credito hanno rappresentato a lungo il principale strumento di regolazione della liquidità dell'economia e della crescita della moneta. Nell'ultimo quindicennio, l'azione sulle riserve bancarie è stata gradualmente e in misura crescente affidata a operazioni di mercato aperto, segnatamente operazioni temporanee su titoli di Stato. Esse hanno raggiunto, nel 1991, una consistenza media giornaliera più che doppia rispetto alle operazioni di rifinanziamento diretto, che pure conservano una posizione di rilievo nell'attuazione della politica monetaria.

L'evoluzione sperimentata in Italia presenta sostanziali analogie con quanto avvenuto negli altri paesi europei. Fino a due anni fa in Francia il rifinanziamento costituiva ancora il 40 per cento dei crediti concessi al sistema bancario, mentre oggi ne rappresenta l'11 per cento. Solo in Germania il rifinanziamento, pur se in flessione, ha ancora un ruolo quantitativamente rilevante, di poco inferiore a quello delle operazioni di mercato aperto.

Questa stessa evoluzione si è caratterizzata, da noi, per uno stretto rapporto di reciproca connessione con il progresso dei mercati dei capitali. L'esigenza di un loro sviluppo era particolarmente viva in Italia, all'interno di una struttura finanziaria più di altre incentrata sull'at-

tività delle banche.

Inoltre, rispetto agli altri paesi europei era molto diversa la rilevanza dei tre canali di creazione della base monetaria. Negli anni settanta, la creazione di base monetaria per conto del Tesoro, attraverso il conto corrente che esso detiene presso la Banca d'Italia e attraverso gli acquisti di titoli di Stato all'emissione effettuati dalla Banca, assumeva un peso crescente: il rapporto con la base monetaria complessivamente creata, che superava di poco l'1 a 1 nel 1970-71, giungeva a 5 a 1 dieci anni dopo. Pur in assenza di creazione ulteriore di base monetaria per importi significativi attraverso gli altri due canali, quello estero e il rifinanziamento diretto delle aziende di credito, diveniva fondamentale il riassorbimento di quantità rilevanti di base monetaria. Nella impossibilità tecnica di provvedervi a sufficienza con vendite definitive di titoli di Stato, si imponeva il ricorso alle operazioni pronti contro termine nel mercato aperto, iniziate dalla fine del 1979. Con il "divorzio" fra il Tesoro e la Banca d'Italia del luglio 1981, cioè con la eliminazione dell'obbligo per la Banca d'Italia di acquistare i BOT invenduti alle aste, si avviava un processo di riequilibrio nei canali di gestione della base monetaria. Lo favorivano lo sviluppo strutturale dei mercati finanziari e la diffusione presso i risparmiatori dell'impiego della ricchezza in titoli di Stato. La creazione diretta di base monetaria per conto del Tesoro si è progressivamente ridotta, in assoluto e in percentuale, sino a divenire

lievemente negativa nel 1990 e nel 1991.

Nonostante siffatti mutamenti, nel bilancio della Banca d'Italia le attività nei confronti del Tesoro sono tuttora pari a oltre il 12 per cento del prodotto interno lordo; derivano, pressoché in pari misura, dall'esistenza del conto corrente di tesoreria e dai titoli di Stato in portafoglio. Unitamente a un livello di riserve ufficiali di ammontare considerevole, ciò porta l'attivo complessivo della Banca d'Italia, in rapporto al PIL, a essere il più elevato tra quelli delle banche centrali dei principali paesi comunitari: oltre il 20 per cento, a fronte del 13 in Germania e Francia, del 10 nel Regno Unito. La dimensione delle attività della Banca d'Italia nei confronti del Tesoro si riflette, dal lato delle passività, nell'elevata percentuale dei depositi obbligatori delle aziende di credito. Questo dato costituisce conferma della connessione che si è stabilita negli anni fra l'ampiezza del conto corrente di Tesoreria e il peso della riserva obbligatoria che grava sulle nostre banche, peso ben maggiore di quello riscontrabile negli altri sistemi bancari europei. Il disegno di legge per la riforma del conto corrente che il Governo di recente ha approvato assume, quindi, duplice rilievo: completerà lo statuto della moneta in conformità con le regole del costituendo Sistema europeo di banche centrali, creerà le condizioni per accrescere la capacità competitiva del settore bancario italiano nel mercato unico d'Europa.

Il provvedimento, che dovrà essere presentato al

### 3. Le riforme tecniche e il quadro normativo del rifinanziamento

Le norme che regolano le operazioni della Banca d'Italia fanno riferimento prevalentemente al Testo Unico sugli Istituti di Emissione (R.D. 28 aprile 1910, n. 204). La legge indica con minuziosità i requisiti delle operazioni, ispirandosi a criteri di estremo rigore. La severità della normativa, storicamente connessa con la crisi sofferta dal sistema finanziario italiano nello scorcio dell'Ottocento, non venne attenuata dalle riforme del 1926 e del 1936, che attribuirono alla Banca d'Italia il potere esclusivo di emissione e lo status di "banca delle banche".

Fino al 30 gennaio di quest'anno l'ordinamento prevedeva il coinvolgimento dell'autorità politica nella determinazione dei tassi d'interesse, risalente al Regio Decreto 1.5.1866 n. 2873: a ogni tipologia di operazione si applicava uno specifico tasso, stabilito con decreto del Ministro del Tesoro, su proposta del Governatore della Banca d'Italia. Oggi la legge 7.2.1992, n.82 dispone che: "Le variazioni alla ragione normale dello sconto e alla misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa presso la Banca d'Italia sono disposte, in relazione alle esigenze di controllo della liquidità del mercato, dal Governatore della Banca d'Italia con proprio provvedimento, da pubblicarsi nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana".

Permangono inalterati i limiti operativi insiti

nelle due forme tecniche del finanziamento: gli sconti di valori mobiliari rigidamente predeterminati, le anticipazioni coperte da idonee garanzie, anch'esse tassativamente stabilite per legge. Sconti e anticipazioni ordinarie non possono inoltre eccedere i quattro mesi, mentre per le anticipazioni a scadenza fissa il limite è stato stabilito a 22 giorni in via amministrativa.

Il declino del risconto di effetti commerciali è dovuto in buona parte agli oneri amministrativi connessi con la complessa procedura di verifica dei requisiti formali e sostanziali degli effetti riscontabili, principalmente la qualità delle firme dei precedenti giranti. Queste difficoltà hanno indotto le banche a ridurre i finanziamenti concessi alla clientela sotto forma di sconto, ricorrendo a forme più agili di credito. Il risconto è oggi limitato a operazioni di particolare natura, concernenti cambiali agrarie di esercizio, effettuate per importi contenuti e con finalità di sostegno del settore primario.

Le anticipazioni assumono due distinte configurazioni, a seconda delle funzioni svolte. Le anticipazioni ordinarie, che costituiscono linee di credito fino a quattro mesi rinnovabili e utilizzabili in conto corrente, accrescono l'elasticità di cassa delle aziende di credito. Per un lungo periodo esse hanno supplito a strutturali carenze dei mercati interbancario e monetario. Con il progressivo superamento di tali carenze, la Banca d'Italia ha indotto le banche, imponendo una commissione sul fido loro accordato, a

ridurre l'ammontare complessivo delle linee di credito. Rispetto al totale dei crediti concessi dalle banche alla propria clientela, il loro peso è diminuito dall'1 per cento del 1981 allo 0,3 del 1991. Le anticipazioni a scadenza fissa, che dal 1967 hanno sostituito i prorogati pagamenti presso le stanze di compensazione, assolvono compiti di finanziamento per importi anche elevati ma di breve durata; vengono di volta in volta concesse in modo discrezionale, su richiesta di singole banche, in relazione al loro temporaneo fabbisogno di riserve, ma l'importo complessivo è stabilito in funzione dell'obiettivo di liquidità giornaliera del sistema creditizio nel suo complesso.

L'intervento della banca centrale deve arrestarsi di fronte a situazioni di crisi di singole aziende che non siano circoscritte al solo aspetto della liquidità. Al tempo stesso, il credito di ultima istanza deve poter operare in modo discrezionale, flessibile, rapido, al fine di evitare che casi di illiquidità sfocino nell'insolvenza. In più occasioni ho richiamato l'attenzione sul fatto che il nostro ordinamento presenta rigidità che ostacolano gli interventi necessari a sovvenire intermediari bancari in crisi di liquidità, scarsamente dotati di titoli di Stato.

Le garanzie che possono essere accettate a fronte delle anticipazioni, sia ordinarie sia a scadenza fissa, sono costituite da titoli di Stato o garantiti dallo Stato: solo su questi titoli è possibile, giuridicamente, costituire il pegno. Con lo sviluppo del mercato secondario che ha innalza-

to la liquidità dei titoli di Stato, le banche che ne possiedono trovano agevolmente su quel mercato la possibilità di cedere i loro titoli per sopperire alle esigenze di mezzi liquidi, senza far ricorso alla Banca d'Italia. Questa evoluzione rende ancor più manifesti i limiti di una normativa che non consente a banche solvibili, carenti di titoli di Stato, la mobilitazione presso la Banca d'Italia di altre componenti dei loro attivi patrimoniali. Per superare questa limitazione mantenendo fermo il principio generale della assunzione delle garanzie da parte della Banca d'Italia nel concedere anticipazioni, dovrebbe essere ampliata la gamma dei valori accettabili in garanzia, specificandola nella legge o delegando la specificazione a norme di rango inferiore.

Il solo ampliamento delle garanzie delle anticipazioni non appare tuttavia sufficiente a conferire al credito di ultima istanza il grado di elasticità richiesto dalla stessa eccezionalità delle circostanze in cui esso a volte deve essere esercitato. Occorre anche una revisione della normativa sul risconto che consenta ad aziende di credito solvibili di mobilitare componenti del loro attivo che, pur avendo forma diversa da quella cambiaria, siano idonee a soddisfare l'irrinunciabile esigenza di garanzia dei finanziamenti della Banca centrale.

#### 4. I cambiamenti in atto nel mercato monetario e finanziario

La fase di profondi mutamenti del sistema finanzia-

rio italiano in atto dall'inizio degli anni ottanta ha trovato nella partecipazione al processo di unione dell'Europa ulteriore stimolo.

Sono stati rimossi i residui vincoli alle transazioni con l'estero. Si è agito sulle infrastrutture normative e tecniche. Sono stati realizzati mercati telematici per la compravendita di titoli di Stato e per la negoziazione dei depositi interbancari. Si è intervenuti sul sistema dei pagamenti per migliorare la qualità dei servizi e per rafforzarne la sicurezza e l'affidabilità.

La riforma a cui è stato sottoposto il sistema dei pagamenti ha reso più stretto il nesso tra i meccanismi di regolazione della moneta e quelli preposti alla sua circolazione. Gli interventi più rilevanti hanno riguardato il circuito interbancario, fulcro del sistema dei pagamenti.

Al tempo stesso, la mobilitazione di una quota della riserva obbligatoria ha permesso una maggiore flessibilità di utilizzo dei fondi di proprietà delle banche, fra l'altro riducendo ulteriormente la necessità del ricorso alle anticipazioni ordinarie della Banca d'Italia. La conferma della funzionalità del sistema realizzato appare chiaramente dal forte aumento delle operazioni di compensazione: rispetto a un volume medio giornaliero di 18.000 miliardi nell'ultimo trimestre del 1988 si è passati, nel corrispondente periodo del 1991, a 90.000 miliardi.

Il ricorso a strutture telematiche per le contrattazioni sul mercato monetario ha creato un sistema articolato

che rende rapida ed efficiente la riallocazione tra le banche delle loro riserve in base monetaria. Il mercato dei titoli di Stato e quello dei depositi interbancari hanno mostrato un andamento correlato e fortemente crescente. Nel primo, il volume medio giornaliero delle contrattazioni, pari a 250 miliardi nel 1988, ha raggiunto i 6.400 miliardi nell'ultimo trimestre del 1991, con punte dell'ordine di 10.000 miliardi; nel secondo, gli scambi sono cresciuti da una media giornaliera di 4.000 miliardi nel marzo del 1990, primo mese di attività, a una di 11.300 miliardi nel dicembre dello scorso anno.

Lo sviluppo dei mercati finanziari ha aumentato il grado di liquidità degli investimenti in titoli e la capacità di raccolta delle banche sull'interbancario. Ma la ricomposizione degli attivi bancari in favore dei prestiti, negli ultimi anni in rapida crescita, ha ridotto le scorte di liquidità del sistema.

L'integrazione tra i mercati e i circuiti di regolamento ha elevato la probabilità che la carenza di fondi di un operatore si manifesti direttamente in sede di compensazione giornaliera, bloccandone il regolamento finale: la multilateralità della compensazione non consente agli operatori illiquidi di dilazionare i propri obblighi nella fase finale dei regolamenti interbancari.

Il manifestarsi di esigenze di liquidità al momento della chiusura della compensazione nazionale nasce, di norma, dalle difficoltà che le tesorerie delle aziende di credito

possono incontrare nel valutare gli sfasamenti temporali tra incassi e pagamenti. Il finanziamento da parte della Banca centrale colma questi squilibri, non costituisce necessariamente segno di condizioni anomale delle banche che vi fanno ricorso.

Effetti positivi sul normale regolamento dei pagamenti interbancari sono stati conseguiti con l'applicazione di tariffe penalizzanti sulle operazioni di copertura di incapienze nella fase finale della compensazione dei recapiti. Il volume delle incapienze medie giornaliere si è ridotto da 8,5 miliardi nell'ultimo trimestre del 1990 a 6,1 miliardi nello stesso trimestre del 1991; nel medesimo periodo il numero dei casi di incapienza si è quasi dimezzato.

Analogamente a quanto avviene in altri paesi industriali, la partecipazione ai sistemi di compensazione è stata limitata, con decreto del Ministro del Tesoro del maggio 1991, alle sole istituzioni creditizie e ad alcune Amministrazioni pubbliche, nel rispetto di particolari requisiti in termini di dotazioni tecniche e patrimoniali, che spetta alla Banca d'Italia stabilire e far osservare.

E' allo studio un progetto per l'individuazione di limiti da porre all'esposizione bilaterale e multilaterale delle aziende sul mercato telematico dei depositi interbancari e nelle procedure di compensazione. La fissazione di questi limiti dovrebbe avvenire in base a una combinazione tra l'autovalutazione della propria classe di rischio effettuata dalle aziende e l'azione di controllo della Banca centrale.

La procedura consentirà di conoscere in tempo reale l'esposizione di ciascun operatore, segnalando gli eventuali sconfinamenti dai limiti fissati.

Negli anni ottanta il passaggio a una politica monetaria interamente attuata con strumenti di controllo indiretto, la crescita d'importanza delle operazioni temporanee in titoli, l'operare di mercati monetari ampi ed efficienti hanno permesso alla Banca d'Italia di indirizzare, con la prontezza richiesta, i tassi a più breve scadenza verso il livello coerente con gli equilibri di cambio nello SME, segnatamente nelle fasi della liberalizzazione valutaria e della adesione alla banda stretta.

Questa evoluzione di fatto ha trovato, da ultimo, pieno e formale riconoscimento. Un primo passo era stato compiuto con il decreto del Ministro del Tesoro dello scorso mese di maggio. Esso attribuiva alla Banca d'Italia la facoltà di variare la maggiorazione sulle anticipazioni a scadenza fissa entro la misura massima dell'1,75 per cento. La Banca acquisiva così la possibilità di inviare al mercato segnali sull'orientamento perseguito più significativi di quanto consentito dal meccanismo precedente, nel quale le maggiorazioni erano governate da un automatismo riferito alla frequenza con cui le aziende di credito facevano ricorso alla facilitazione. La recente approvazione in Parlamento del provvedimento che ha assegnato alla Banca d'Italia il compito di stabilire i tassi ufficiali costituisce il suggello di un lungo cammino, che ho solo sommariamente richiamato.

## 5. Dopo Maastricht

A Maastricht, nel dicembre scorso, il Consiglio Europeo dei Capi di Stato ha modificato il Trattato di Roma. La costruzione europea ha ricevuto un nuovo impulso. Dal 1° gennaio 1994 si entrerà nella seconda fase dell'Unione economica e monetaria. Le autorità nazionali manterranno piena competenza per le politiche monetarie nazionali, ma la creazione di un Istituto monetario europeo, che rimarrà in vita fino alla nascita del Sistema europeo di banche centrali, consentirà di accrescere il coordinamento delle politiche monetarie al fine di perseguire la stabilità dei prezzi e di facilitare l'uso dell'ecu all'interno della Comunità.

Tra il 1997 e il 1999 avrà inizio la fase finale dell'Unione. I tassi di cambio saranno resi fissi con decisione irrevocabile. Verrà costituito il Sistema europeo di banche centrali; il disegno istituzionale è stato definito con la bozza di statuto preparata dal Comitato dei Governatori e divenuta parte integrante delle decisioni di Maastricht. All'interno del Sistema la ripartizione delle responsabilità fra la Banca centrale europea e le banche centrali dei paesi membri sarà ispirata a due principi fondamentali: indivisibilità delle decisioni di politica monetaria, sussidiarietà nell'azione.

La Banca centrale europea sarà retta da un Consiglio e da un Comitato esecutivo. Del primo faranno parte,

oltre ai membri del Comitato, i Governatori delle banche centrali nazionali; il Comitato esecutivo sarà costituito dal Presidente, da un Vice presidente e da un massimo di altri quattro membri. Il Consiglio e il Comitato decideranno, a maggioranza semplice, gli obiettivi monetari intermedi, i tassi d'interesse di riferimento, il livello della liquidità per la Comunità nel suo complesso. Il principio della sussidiarietà farà sì che nell'attuazione della politica monetaria la Banca centrale europea si sostituirà alle Banche centrali dei paesi membri solo nei campi e nelle attività in cui esse, nel mercato integrato, incontrerebbero limiti di operatività pregiudizievoli dell'efficacia dell'azione per la stabilità che il Sistema europeo delle banche centrali è impegnato a perseguire.

Le linee di fondo del cammino che porterà alla moneta unica sono state tracciate. Spetta ai Governi, alle banche centrali, agli operatori realizzarle. Da noi, sotto il profilo istituzionale, resta da attuare la riforma del conto corrente di tesoreria, che sancisca e consolidi l'indirizzo antinflazionistico, di coerenza con la stabilità del cambio, seguito dalla Banca d'Italia.

Ma affinché l'economia italiana possa partecipare all'Unione economica e monetaria e, partecipandovi, possa cogliere appieno i benefici che l'Unione potenzialmente offre, all'azione svolta sul fronte della moneta e del cambio dovranno unirsi rigorose politiche di bilancio e dei redditi, comportamenti conformi degli operatori economici e delle

parti sociali. Risanamento dei conti pubblici, abbattimento dell'inflazione, rafforzamento della capacità competitiva nella intera economia: sono questi gli impegni fondamentali a cui por mano. Su di essi mi sono soffermato in passato, in più sedi.

A livello comunitario, attualmente il Comitato dei Governatori, oltre a ricercare un più stretto coordinamento delle politiche monetarie nazionali, ha iniziato i lavori volti a realizzare il progetto di costruzione dell'Istituto monetario europeo.

Ma già dal 1° gennaio 1993, con l'applicazione della seconda direttiva di coordinamento bancario che darà alle banche la possibilità di svolgere liberamente la propria attività in ciascun paese della Comunità, l'attuale contesto operativo nei singoli Stati subirà notevoli mutamenti.

Nella suddivisione dei compiti di supervisione bancaria, l'autorità di vigilanza del paese di origine di una banca rimarrà la sola responsabile del giudizio sulla solidità finanziaria dell'intera azienda, comprese le filiali all'estero. L'art. 14 della seconda direttiva, facendo eccezione al principio generale dell'home country control, stabilisce che all'autorità di vigilanza del paese ospitante è affidato il controllo della liquidità delle filiali delle banche estere.

Potrà allora accadere che la banca centrale di un paese membro si trovi di fronte alla scelta se soddisfare o meno le esigenze di liquidità della filiale di un istituto di

credito estero senza avere diretta conoscenza della sua condizione di solvibilità. A ciò si aggiunga che, in un ambiente sempre più integrato, la presenza sul territorio può risultare non necessaria per l'attività bancaria. Un'azienda di credito estera, formalmente non insediata nel nostro paese, potrebbe chiedere di essere ammessa alla compensazione dei recapiti, e quindi di poter usufruire del credito di ultima istanza, senza che la Banca d'Italia possa esercitare su di essa una qualsiasi forma di controllo.

Questi problemi possono trovare soluzione solo in una più stretta cooperazione fra le autorità di vigilanza. Importanti progressi sono stati compiuti anche nei rapporti con quei paesi della Comunità dove la responsabilità di vigilanza e quella del credito di ultima istanza sono disgiunte.

Inoltre le banche centrali stanno operando per eliminare, o almeno per ridurre, i rischi sistemici insiti nei sistemi di pagamento. I filoni di indirizzo appaiono comuni tra i diversi paesi anche se le modalità di realizzazione differiscono per aspetti non marginali. Nel futuro contesto europeo occorrerà uniformare e integrare anche le misure per il controllo dei rischi nei sistemi di pagamento.

Esigenze di armonizzazione si pongono infine per lo stesso credito di ultima istanza, strumento di confine e di raccordo tra le attività di politica monetaria e quella di vigilanza. E' opportuno disciplinare quanto prima a livello comunitario i lineamenti generali del credito di ultima istanza, lasciando alle singole autorità nazionali la gestione

degli interventi. Il sostegno della Banca centrale è di necessità il risultato di un processo di valutazione e di negoziazione, con una gamma di possibili soluzioni che mutano secondo le circostanze e le esigenze. Sarebbe inappropriato predeterminare rigidamente l'insieme delle condizioni per il suo ottenimento. Il rischio, come ho detto all'inizio di questa mia esposizione, è di alimentare un incondizionato affidamento su tali interventi e di allentare la necessaria cautela da parte dei partecipanti al mercato.

La discrezionalità degli interventi dovrà rimanere il principale fattore per contrastare comportamenti bancari imprudenti. Come ha scritto Kindleberger, "il prestatore d'ultima istanza dev'esservi, ma del suo intervento si deve dubitare ...: esso deve sempre agire a sostegno così da evitare una inopportuna deflazione, ma deve mantenere nell'incertezza se il sostegno giungerà, o se giungerà in tempo, così da indurre alla prudenza speculatori, banche, enti locali, nazioni"<sup>5</sup>.

---

5. C.P. Kindleberger, Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises, Macmillan, London 1978, p. 12, ed. it. Euforia e panico. Storia delle crisi finanziarie, Laterza, Bari 1981.