

# L'UNICA MONETA - FALLOUT HYPOTHESES

MARIO PINES

**L** Durante le pause delle festività di primavera 1998, all'inizio della prima fase dell'unificazione monetaria dell'Europa, concertata a Maastricht nel 1992 con l'avvio del processo di adozione dell'euro, si è consumata una delle più radicali e complesse trasformazioni politiche mai concepite prima in tempo di pace. Una simile esperienza ha precedenti solo in circostanze uniche e passate alla storia quali eventi epocali, tra questi la pace Westfaliana di Osnabruck del 1648, al termine delle guerre di religione, il congresso di Vienna del 1815 e il baratto di Yalta, con cui si è spartita, definitivamente, l'Europa nel 1945.

L'opzione a favore dell'euro, unica moneta europea, che ne è la manifestazione più rilevante – nel corso del lungo viaggio che, dalla prima Comunità del carbone e dell'acciaio del 1951, ha portato a Maastricht – ha determinato l'adozione finale di un'unica specie di circolazione monetaria, avente valore legale, *sole tenderable currency*, da parte dei Paesi dell'Unione europea.

L'evento si può considerare la voluta conseguenza dell'*atto unico*, principio della minima armonizzazione e del mutuo riconoscimento dei diversi contesti normativi nazionali, adottato e sottoscritto a Lussemburgo nel 1986.

Dopo una stagione lenta di infelici tentativi e sforzi di armonizzazione integrale delle diverse normative nazionali, compiuti sulla strada dell'avvicinamento delle legislazioni mediante il principio dei *piccoli passi* si era, infine, deciso di optare per l'alternativa dell'unione istituzionale attraverso l'iter del *fait accompli* e del mutuo riconoscimento. Quanto si sta ora verificando, nel mercato e nelle aziende, va inteso, per la morfologia dei sistemi, quale sostanziale ristrutturazione e riassetamento radicale e non per ciò che affiora dai comunicati ufficiali che, spesso, sintetizzano la frammentaria e riduttiva visione dei frettolosi entusiasti promotori del corso unitario europeo. Il processo di integrazione dei mercati si sta, ora, necessariamente realizzando con metodi pacifici; dopo secoli d'inerte pernicioso nazionalismo, di dottrina istituzionale del separatismo etnico, culturale, professionale e politico, dopo ricorrenti tentativi di reciproca an-

---

MARIO PINES: professore associato di Tecnica Bancaria, dipartimento di Economia e Tecnica aziendale, Università di Trieste.

nessione militare, esso si presenta complesso e dagli esiti imprevedibili. Due sono i profili che possono interessare maggiormente i partecipanti all'esperimento: l'adozione del vincolo monetario di tipo quantitativo esterno e il processo di riallocazione delle risorse, inevitabili effetti secondari dell'integrazione dei mercati.

Per conoscere il futuro, si dice, la cosa migliore è studiare il passato e, in questo caso, esso è veramente generoso di insegnamenti: le novità, nelle relazioni umane, sono solo i fatti del passato che non si conoscono. L'Europa, nella fase di transizione verso l'euro, rammenta quanto nello scorso secolo avvenne con l'unificazione tedesca, all'epoca della Zollverein, realizzata dal cancelliere Bismarck con la proclamazione del secondo Reich nel 1871 e concepita, inizialmente, quale misura di natura economica, precisamente quale unione doganale ma che, ben presto, si rivelò scelta politica e sancì l'unificazione della Germania, rafforzando l'autorità dello Stato dopo i risultati positivi della Kulturkampf. L'azione politica del Cancelliere si annunciò quale evento di natura e contenuti economici, ma esso fu letto quale messaggio politico di aggregazione e unione di interessi istituzionali tra Stati prima indipendenti e, da allora, definitivamente uniti nella convergente struttura politica. Parimenti, il patto di Maastricht sottintende un ampio spettro di finalità e scopi apparentemente solo economici o di unificazione delle diverse politiche economiche ma che vanno ben oltre l'elezione del vessillo comune, l'attribuzione anagrafica della cittadinanza europea, oggi spettante a tutti gli abitanti dei quindici Paesi coinvolti nel processo di integrazione economica e di liberalizzazione del movimento di persone, capitali e merci, definitivamente in atto. La moneta unica rappresenta, in questa fase di transizione verso un assetto unitario dei mercati dell'Europa, il cardine della inevitabile e auspicata progressiva integrazione economico-finanziaria, implicita nell'accentramento delle sovranità monetarie, altrimenti diffuse in sede nazionale, di carattere spesso divergente e ritenute una sacra prerogativa di Paesi in perenne rotta di collisione, dai tempi di Cesare a quelli del terzo Reich.

L'adozione di una moneta unica, in regime di corso forzoso, circolante in tutti i Paesi dell'Unione, rappresenta, comunque, una deroga originale alla comune logica economica e alla più dif-

fusa e accolta strumentazione di politica monetaria, dei redditi e fiscale, sorte e sviluppatasi in questo secolo, in cui si è dilatata la funzione delle banche centrali e dei loro vertici, mutuati alla politica sin dai tempi di Bonaldo Stringher e che appaiono incentrate sugli strumenti di governo della moneta, come la manovra dei tassi di cambio, la determinazione dei tassi di sconto e l'attuazione delle politiche di mercato aperto, intese e indirizzate in funzione anticongiunturale e in ambito strettamente locale e circoscritto.

Per il nostro Paese, in particolare, la rinuncia alla sovranità del governo della moneta e l'accettazione del principio della concertazione, si collocano in un contesto storico particolarmente unico. Il Paese si accinge all'ingresso in Europa – usando una infelice ricorrente espressione della stampa finanziaria – privo di consolidate esperienze di stabilità monetaria e di ampia convertibilità, sia in metallo prezioso prima, che nelle altre monete poi, avendo dominato in Italia, quasi sempre, con più o meno estesi gradi di libertà, il regime monetario del corso forzoso, quello del monopolio dei cambi e, infine, quello del vincolo esterno, costituito dalla parità dichiarata in sede di adesione al FMI, con il processo di stabilizzazione del 1947, che fissava in 625 lire l'equivalenza aurea del dollaro espresso in lire.

2. Dopo solo sei anni di vita, all'alba dello Stato unitario, l'Italia rinunciò alla circolazione monetaria a copertura aurea, pur prevalendo all'epoca il regime universale del Gold Standard e, già nel 1866, il presidente del Consiglio Majorana introdusse, di fatto, il corso forzoso, autorizzando le banche emittenti dell'epoca a espandere la circolazione non coperta da riserve; allora non si riusciva a convertire il debito pubblico in scadenza. Nelle lucide pagine del Boccardo così si legge: «...Per dare una idea dello stato del nostro credito pubblico, in quei disastrosi momenti, basterà il dire che nella seconda metà di aprile del 1866 furono fatte offerte di buoni del Tesoro, a condizioni che equivalevano ad uno sconto del 25% in ragione dell'anno, e che neanche a tali condizioni essi trovarono collocamento. Senza il prestito di 250 milioni fatto dalla banca, e quindi senza il corso forzato, lo Stato falliva<sup>1</sup>».

1. Boccardo Gerolamo, *Le banche ed il corso forzato*, Tipografia del Senato, Forzani e Comp., Roma, 1879, p. 83.

Assumendo il debito delle regioni confluite nel Regno, con l'istituzione del Gran Libro del debito pubblico e consolidando le spese militari, lo Stato si indebitò oltre misura e neanche l'esagerato prelievo fiscale, tra cui si rammenta l'imposta sulla ricchezza mobile, sui terreni e sui fabbricati e la ben nota tassa sul macinato (suggerita da Francesco Ferrara che, a fianco di Quintino Sella, quale consigliere del ministero delle Finanze, si rese promotore nel 1862 del relativo progetto di imposta, presentato nel giugno del 1867) e i copiosi prestiti esteri, effettuata la vendita dei beni demaniali e la privatizzazione delle ferrovie, che nel 1865 fruttò 185 milioni di lire, permisero il pareggio delle entrate con le uscite<sup>2</sup>. In concomitanza a simili eventi, nel 1866 fu inevitabile l'adozione del corso forzoso e, quindi, l'emissione *scoperta* e con essa la sospensione definitiva della conversione aurea della moneta nazionale, la cui base cartacea superò, definitivamente, quella equivalente della riserva metallica, per cui iniziò la fase del *premio dell'oro sulla cartamoneta*<sup>3</sup>.

Cominciò così la lunga "questione bancaria", che ebbe per oggetto la controversa tesi della facoltà di emissione della moneta da parte di istituti privati, in regime di corso forzoso e che culminò nella legge Minghetti-Finali del 1874, per la quale i sei istituti di emissione esistenti in Italia ed eredità della situazione preesistente all'unificazione del Regno, allora banche private, furono riuniti in un consorzio obbligatorio con esclusività onerosa della emissione<sup>4</sup>.

Solo il miglioramento della situazione economica del Paese e il nuovo pareggio del bilancio dello Stato, nonostante l'aumento concomitante delle spese, permisero di pervenire nel 1882 all'abolizione temporanea del corso forzoso. La convertibilità pur limitata dei biglietti e l'ostilità france-

se causarono, però, un tale esodo d'oro dai caveau delle banche da rendere praticamente necessario, poco tempo dopo, il ritorno definitivo al biglietto inconvertibile.

Purtroppo, solamente dieci anni dopo, nel 1892, il deputato Napoleone Colajanni portò a conoscenza del parlamento la penosa e drammatica "questione romana" e propose una inchiesta parlamentare sulla gestione delle banche del consorzio, sole depositarie del diritto di emissione.

Giovanni Giolitti, allora presidente del Consiglio, cercò di resistere alle pressioni, ma alla fine accondiscese a un'inchiesta ministeriale su tutti gli istituti di emissione. Gli ispettori trovarono presso la sede di Roma del Banco di Napoli eccessi di emissione di oltre due milioni, giustificati da soli buoni cartacei di cassa. La circolazione superava, di fatto, e diffusamente, il limite legale di emissione e buona parte del portafoglio cambiario era alimentato sistematicamente da effetti di comodo. La situazione drammatica era quella della Banca Romana, dove s'era stratificata una circolazione priva di copertura di oltre quaranta milioni, anche mediante l'espedito della duplicazione dei biglietti, quindi con biglietti di banca, di fatto, falsi. L'allora governatore della Banca, Bernardo Tanlongo e il suo cassiere Cesare Lazzaroni furono arrestati. Nella grave circostanza di corruzione e dissesto e solo in seguito alla crisi bancaria e al crollo della Banca Romana, del Credito Mobiliare e della Banca Generale, nel 1893 fu fondata e iniziò l'attività di emissione una banca centrale, la Banca d'Italia<sup>5</sup>.

Si trattò di uno scandalo gravissimo contro la fede pubblica e contro lo Stato, in quanto si accertò una circolazione monetaria abusiva pari all'enorme cifra di 66 milioni di lire del tempo. Lo scandalo era politico e nel corso dell'anno travolse lo stesso governo che Giovanni Giolitti aveva formato nel 1892 e, per evitare l'arresto,

2. Fu Quintino Sella, ministro delle Finanze nel governo della Destra, che nel breve volgere di un decennio, dal 1865 al 1875, ricondusse il bilancio dello Stato in primo sostanziale pareggio.

3. Ciò avvenne con oltre un secolo di anticipo su quanto faranno gli Stati Uniti nel 1971 con il ripudio della convertibilità esterna dell'oro determinando la sua demoneizzazione definitiva nella storia dell'umanità.

4. Il 16 marzo 1876, alla vigilia della rivoluzione parlamentare che portò al potere la Sinistra, fu lo stesso presidente del Consiglio Minghetti ad annunciare in Parlamento che l'esercizio di competenza si era chiuso con 10 milioni di avanzo.

5. La legge istitutiva ricevette l'approvazione parlamentare il 10 agosto 1893. Ne era autore Giovanni Giolitti, allora alla prima esperienza quale presidente del Consiglio. Finiva così il cosiddetto "sistema pluralistico" nel quale sei istituti erano autorizzati a emettere moneta. Alla Banca d'Italia, che nasceva dalla fusione di quattro delle preesistenti banche di emissione, era riservato il diritto di creare circa i tre quarti della circolazione monetaria: si trattava di un virtuale monopolio che divenne completamente tale nel 1926.

Giolitti stesso si rifugiò in Germania e solo dopo l'archiviazione del procedimento giudiziario nei suoi confronti fece ritorno in Italia.

Dalla cronaca dell'epoca si apprende che, sempre agli inizi del 1893, in un vagone ferroviario che transitava tra Termini-Imerese e Trabia, venne assassinato Emanuele Notarbartolo, direttore del Banco di Sicilia, aprendo così un ulteriore mistero e un ulteriore scandalo politico<sup>6</sup>.

Nel regio decreto 28 aprile 1910, n. 204, che approvò in via definitiva e sistematica l'annesso Testo Unico sugli istituti di emissione e sulla circolazione dei biglietti di banca si disse, all'art. 8, richiamando il testo della legge di riordino del 22 luglio 1894, n. 449: «I possessori dei biglietti a vista al portatore hanno diritto di chiederne all'istituto emittente il cambio in moneta metallica, avente corso legale nel Regno... Però, fino a nuova disposizione legislativa, e finché rimanga sospeso l'obbligo del cambio dei biglietti a debito dello Stato in valuta metallica, il baratto dei biglietti degli istituti di emissione potrà aver luogo in biglietti di Stato o in specie metalliche. In quest'ultimo caso gli istituti medesimi avranno facoltà di esigere dal portatore dei rispettivi biglietti il pagamento del prezzo del cambio delle specie metalliche, secondo la quotazione del giorno della Borsa più vicina». Ciò avveniva quando il timoniere della Banca d'Italia, Bonaldo Stringher, poco tempo prima, definiva la conversione della rendita, varata da Giolitti, un avvenimento da segnarsi a caratteri d'oro (ma non con metallo effettivo) negli annali della prosperità nazionale<sup>7</sup>.

La prima guerra mondiale, con l'emergente deficit pubblico di oltre il 100% del prodotto nazionale lordo, la crisi di riconversione industriale postbellica con il fallimento della Banca Italiana di Sconto, la conferenza di Genova del 1922 e la tesi prevalente in quella sede dell'economista inglese Hawtrey<sup>8</sup>, allora acceso sostenitore del ritorno al Gold Standard, determinarono l'adesio-

ne incondizionata al congiunto sforzo delle nazioni europee, allora stremate dall'impegno militare, di riproporre la conversione aurea e, quindi, a ritornare alla moneta metallica. Il programma, però, poggiava sulla base, irrealizzabile all'epoca, del ritorno al contenuto aureo prebellico<sup>9</sup>; il che significava una politica deflattiva fiscale dagli effetti dirompenti.

Il tentativo iniziò intorno all'aprile<sup>10</sup> del 1925; in Italia nel 1927, quando, dopo la fissazione della fatidica "quota 90", la lira poté essere convertita nuovamente in oro, anche se l'opzione durò solo pochi mesi. La tentata conversione e le necessarie politiche deflative poste in essere, soprattutto in Francia e Inghilterra, furono probabilmente uno dei fattori determinanti la più grossa depressione a catena che la storia ricordi e che culminò nella grande crisi del 1929 e nella depressione generalizzata mondiale degli anni Trenta, con le punte *record* di disoccupazione e fallimenti del secolo e con il ripiegamento del pensiero economico verso le politiche espansive e di *deficit spending*<sup>11</sup>.

È comprensibile come nello New Hampshire, a Bretton Woods nel 1944, alla fine della seconda guerra mondiale, John Maynard Keynes<sup>12</sup> si oppose accanitamente al ritorno all'oro, definito "retaggio barbarico", e alla fissazione del valore della moneta e propose il complesso meccanismo del Fondo monetario internazionale con l'istitu-

6. Cfr. diff. Napoleone Colajanni, *Storia della Banca in Italia*, Newton Company, Roma 1995.

7. Direttore della Banca d'Italia dal 1900 al 1928 e nominato ministro del Tesoro nel 1919.

8. Uno studio e cronaca dell'ultimo tentativo di ritorno all'oro, sulla base del modello proposto da Hawtrey alla conferenza di Genova nel primo dopoguerra, vissuto in prima persona, si trova in Emile Moreau, *Memorie di un governatore della Banca di Francia*, Laterza, Bari, 1986.

9. Gli errori commessi alla Conferenza di Pace di Parigi indussero J. Maynard Keynes, addetto al Tesoro Britannico ad abbandonare la Conferenza e stendere, nel 1920, il saggio *The Economic Consequences of the Peace*, Penguin Books, New York, 1995.

10. "Il ritorno ormai inevitabile al Gold Standard ebbe luogo il 29 aprile. Fu per Keynes un'amara delusione, il trionfo di un pregiudizio irragionevole." Cfr. R.F. Harrod, *La vita di J.M. Keynes*, Einaudi, Torino, 1965, p. 419.

11. Ludwig von Mises, *Theorie des geldes und der Umlaufmittel*, Verlag Von Duncker & Humboldt, Munchen, 1912, riconosce a Davanzati Berardino, autore nel Cinquecento fiorentino del saggio: "Lezioni delle monete", in *Scrittori classici italiani di economia politica*, Stamperia De Stefani, Milano, 1804, la primogenitura della teoria monetaria e della correlazione esistente tra quantità di moneta, prezzi ed attività economica.

12. In *Conseguenza della pace*, John Maynard Keynes aveva intuito il tragico errore che l'allora prevalente tesi di Hawtrey aveva provocato e quando fu il suo turno spinse nella direzione opposta, che portò al Gold Exchange Standard in auge sino al suo ripudio nell'agosto del 1971.

zione della Banca Mondiale, che permisero, di fatto, il Gold Exchange Standard sulla base delle riserve d'oro, allora quasi tutte detenute dagli Stati Uniti e del loro surrogato costituito dal dollaro. L'operazione fu resa possibile tramite la conversione aurea indiretta delle monete dei Paesi aderenti al sistema attraverso il dollaro, allora ancorato al contenuto aureo di 35 dollari all'oncia, in un sistema di cambi fissi che di fatto si mantennero tali per le diffuse politiche della ricostruzione e degli aiuti, allora disposti dal segretario di Stato USA George C. Marshall, e amministrati dall'ECA (Economic cooperation administration) che fornì oltre 12 miliardi di dollari USA, nel periodo compreso dal 1948 al 1951, mediante fondi di sostegno e di stabilizzazione.

Quella del monopolio del commercio dei cambi, più o meno attenuato, gestito dall'INCE (Istituto nazionale cambi esteri) prima e dal successore Uic (Ufficio italiano dei cambi) poi, è stata la regola dominante, con esperienze dirigistiche di clearing, sin dagli anni Trenta. Il controllo sul commercio dei cambi e delle divise fu introdotto col r.d. 29/9/1931, n.1207, con il quale si è iniziato il lungo processo di regolamentazione e gestione del mercato dei cambi. In realtà, già dall'11 dicembre 1917 al 31 marzo 1919, si istituì per la prima volta un monopolio dei cambi, ma solo nel 1934 e con il d.m. 8 dicembre 1934, si consolidò il monopolio con la costituzione dell'Istituto dei cambi con l'estero (ISTCAMBI) ora Ufficio italiano dei cambi, la cui evoluzione e longevità ne ha spostato l'attività dal mercato dei cambi al monitoraggio odierno dei flussi finanziari, pur liberalizzati nell'ambito dell'Unione europea nell'epoca dell'introduzione dell'euro.

Ma nella crisi degli anni Trenta, sulla scia della depressione iniziata con il crollo di Wall Street del 1929, il monopolio dei cambi dovette cedere il posto ai più rigorosi accordi di clearing, per cui i rapporti commerciali si spostarono dapprima sul piano della regolamentazione contabile di compensazione bilaterale e poi su quella più complessa, ma più efficiente, del clearing multilaterale. Questa forma di regolamento degli scambi internazionali portò a considerare, Paese per Paese, i rapporti di scambio con regolamento monetario eventuale del solo saldo residuo.

Anche questo strumento, come in effetti avvenne successivamente, nel caso del clearing multilaterale attuato nell'area a economia pianificata del

Comecom, non costituiva una soluzione, in quanto poteva indurre alla negoziazione dei saldi sul mercato delle valute forti con l'applicazione dei disaggi, ovvero di sconti sui cambi ufficiali.

Il clearing, a differenza della compensazione normale, che ha per suo oggetto i titoli di credito "divise", che si muovono materialmente, oppure immaterialmente, tra un Paese e l'altro, si incentra nella compensazione contrattuale. Con essa si evita il trasferimento delle divise e si regolano i rapporti nascenti dai reciproci scambi di merci e servizi mediante movimenti di moneta di ciascuno dei partecipanti. La compensazione, così intesa, implica una semplice legittimazione a riscuotere, che l'ufficio di compensazione ha rispetto ai diversi debitori del proprio Paese. Ciò non altera i rapporti di diritto privato e le connesse azioni che si instaurano fra venditori e compratori, per quanto influenzati dall'accordo di regolamentazione concluso tra gli Stati, ma rende le negoziazioni soggette a una complessa e costosa regolamentazione amministrativa.

La generale ripresa economica europea indusse alla stabilizzazione postbellica e all'attivazione di un sistema di pagamenti via via allargato all'area delle valute rese convertibili mediante l'adesione al Fondo monetario internazionale. L'espedito permise l'utilizzo delle parità fisse sulla base delle riserve auree e di valuta detenute dai singoli Paesi partecipanti, che operarono quale vincolo oggettivo alla espansione delle masse monetarie, rendendo impossibile qualsiasi politica di tipo keynesiano, ovvero di *deficit spending* e di natura inflattiva. Il sistema durò sino all'agosto del 1971 e il regime dei cambi fissi, pur in assenza di Gold Standard, permise, grazie all'Unione europea dei pagamenti, l'espansione del commercio mondiale oltre ogni aspettativa e la crescita a tassi accettabili delle economie inserite nel sistema.

In realtà, l'unica moneta a espandersi oltre i limiti costituiti dalla propria base aurea fu il dollaro, a causa della sua funzione di strumento di liquidità internazionale, consolidatosi nel mercato dell'eurodollaro e nei connessi processi di moltiplicazione in assenza di meccanismi di riserva e di regolamentazione. Quando alcuni soggetti del sistema vollero saggiarne la conversione in metallo, il sistema mise in luce la sua intrinseca debolezza.

Il meccanismo terminò il 15 agosto 1971, quando il presidente Nixon dichiarò unilateralmente che

gli Stati Uniti non avrebbero più convertito in oro i dollari appartenenti ai non residenti che lo avessero richiesto, sanzionando, con ciò, la fine definitiva della moneta a valore intrinseco e la funzione monetaria mediata dall'oro, dando l'avvio al periodo di cambi variabili, all'espansione incontrollata delle masse monetarie e dei deficit pubblici, ancora oggi relativamente fuori controllo.

3. Da allora, la moneta è divenuta universalmente solo un debito dell'istituto di emissione che, grazie al meccanismo della circolazione forzata e in particolare all'istituto dell'offerta reale, può essere pagato, anche dallo stesso debitore emittente, solo con moneta cartacea, rappresentante, comunque, altro debito dello stesso istituto di emissione.

Attraverso una serie ininterrotta di successive crisi monetarie e di tentativi ripetuti di stabilizzazione dei cambi e di convergenza dei tassi, sistematicamente più o meno fluttuanti, dall'adozione nel 1971 dell'ecu e dall'avvio del primo sistema monetario europeo, con la fissazione di bande di oscillazione e di fluttuazione sporca ovvero controllata, si è giunti all'accordo di Maastricht e al connesso provvedimento, legge 17 dicembre 1997, n. 433. Con essa si è demandata al Governo della Repubblica Italiana, sulla base di quanto disposto dall'articolo 108 del Trattato che istituisce la Comunità europea, la fase attuativa dell'introduzione della moneta unica definita euro.

Il progetto, concepito all'epoca del Piano Delors, sta ora effettivamente conducendo a una moneta unica e a una Banca centrale europea, in altre parole, al governo congiunto e integrato della moneta unica, l'euro appunto.

Il termine "euro", ora elevato in grado, giacché divenuto sostantivo con semantica univoca riconducibile al concetto di moneta, è stato più spesso utilizzato quale attributo e appare con ricorrenza nella morfologia della finanza europea: sin dall'epoca della prima apparizione del mercato dell'eurodollaro, dell'affermazione del periodico londinese *Euromoney*, dell'utilizzo del tasso LIBOR o *eurorate*, dell'avvio di Euroclear relativamente alla gestione accentrata dei titoli, dell'affermarsi del mercato degli eurobond e di simili altri sostantivi composti in cui la radice euro appare quale attributo e collante ricorrente.

Il suo istituto di emissione, la BCE, ora diviene per tutti i quindici Stati dell'Unione europea l'u-

nica banca centrale, domiciliata a Francoforte, sola depositaria delle riserve e delle funzioni di emissione e vigilanza, fatta eccezione per i quattro Paesi non partecipanti, Inghilterra<sup>13</sup>, Danimarca, Grecia e Svezia, che si riservano di aderire al sistema, rinunciando all'emissione di moneta nazionale, solo in una seconda fase.

Il sistema di clearing dei rapporti interbancari del tipo *fedwire*, tramite la gestione accentrata delle disponibilità di base monetaria, adotta l'acronimo Target (Trans-european Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer-system) e collega le banche centrali nazionali del SBCE (Sistema banche centrali europee) con i sistemi di regolamento lordo nazionali, in Italia il BI-REL, in evoluzione dal sistema BI-COMP del tipo Real-Time Gross-settlement Systems (RTGS), integrando i circuiti nazionali di regolamento lordo di tutta l'Europa in un unico nodo presso la BCE.

Il sistema Target si incentra sul trasferimento di importi rilevanti, opera dalle 7.00 antimeridiane, alle 6.00 pomeridiane ed è chiuso due soli giorni l'anno, il 25 dicembre e il 1° gennaio, con una estesa fase di attività per le esigenze delle singole tesorerie bancarie confluenti nell'unico mercato monetario europeo *in fieri*. Mediante l'intreccio dei sistemi nazionali di regolamento lordo, il trasferimento di fondi da un capo all'altro del continente diviene immediato e attuabile in tempo reale, perciò non vi è ostacolo all'attrazione inevitabile che la diversa struttura dei rendimenti degli investimenti e degli impieghi può esercitare nelle più remote aree dell'Unione.

Oggi, la più moderna teoria economica persegue universalmente i modelli standard del Welfare State: soddisfacimento delle istanze ricorrenti di piena occupazione, pareggio nella bilancia dei pagamenti e stabilità monetaria, divenute comuni obiettivi di politica economica, il cui perno poggia, essenzialmente, sull'insieme di misure che individuano la politica monetaria la quale, insieme alla politica fiscale e alla politica dei redditi, permette il perseguimento delle misure anticicliche e la manovra delle leve anticongiunturali nelle fasi di recessione e di depressione. Di queste, la catena di trasmissione e il fattore trainante in assoluto, è

13. È la conferma, ancora una volta, della *special relationship* che ha suggerito nel 1925 e poi nel 1973 all'Inghilterra di mantenere una posizione di equidistanza dal continente e dal naturale suo cugino d'oltreoceano.

stata sempre la manovra delle quantità di moneta in termini di valore, nell'efficienza e nel potenziamento delle sue funzioni intese in senso lato.

Con la concentrazione della funzione di emissione presso un solo istituto centrale, con un unico segno monetario circolante, e con il sistema dei vasi comunicanti in tempo reale, di fatto viene posta in essere la più imponente delega delle funzioni di politica economica e, conseguentemente, di potenziale integrazione del potere politico, da parte di governi nazionali. Depositaria ne diviene una istituzione sovranazionale: l'Unione europea, circostanza che, inequivocabilmente, comporta l'avvio dell'unificazione delle politiche in materia creditizia e fiscale e che costituisce la base essenziale dell'unione politica più generale, intuibile nelle motivazioni, sempre più spesso emergenti nei pronunciamenti ufficiali dei suoi attori. Una volta che le leve dell'emissione e con esse l'assetto della politica monetaria e, infine, quella creditizia, saranno incentrate in un'unica istituzione, la BCE, non saranno più perseguibili separate e confliggenti politiche monetarie nazionali, soprattutto dai Paesi avvezzi alla copertura monetaria dei deficit correnti, né adottabili le particolari misure contingenti di politica economica a base locale o regionale, spesso divergenti e opposte sul piano continentale europeo. Non sarà possibile contrastare la prepotente attrazione dei settori trainanti del mercato, ormai reso unico, trasparente e accessibile, attraverso l'integrazione dei circuiti dei sistemi di pagamento.

Dal Portogallo alla Ruhr, dalla Lorena alla Calabria, il segno monetario sarà comune, la trasparenza e comparabilità dei costi e dei prezzi assoluta, il tasso di sconto, cardine del sistema in cui si articolano le famiglie dei prezzi del credito nel sistema economico, parimenti diverrà unico e di applicazione universale; sarà necessario aderire a un unico mercato monetario espresso in euro le cui operazioni, grazie alla estesa interconnessione bancaria, si svilupperanno sui conti accentrati di gestione denaro e titoli presso la BCE, con la disseminazione immediata e globale dei relativi segnali telematici.

4. Le attese degli effetti dell'euro, conseguentemente, si possono riferire soprattutto a profili *macro* della vita economica come sono le esportazioni, la competitività delle imprese, la stabilità dei prezzi, l'occupazione e la mobilità connesse e, naturalmente, l'economia in generale in un

contesto in cui gli attori non hanno, però, la stessa forza contrattuale. Per gli effetti indiretti sulle grandezze *micro* come il reddito pro capite, i salari e gli stipendi, il risparmio delle famiglie, l'effetto diviene eventuale e certamente di non breve periodo e, solo in via mediata, tramite l'azione di ricaduta dell'espansione delle aree sviluppate.

Con l'introduzione dei tassi di cambio fissi, l'unificazione monetaria determinerà una maggiore efficienza nei mercati finanziari integrati. Caleranno i costi della gestione delle fluttuazioni dei tassi di cambio e la relativa alea che caratterizza oggi le scelte economiche.

Con la trasparenza, determinata dall'unico segno monetario, ci saranno le premesse e i rischi della maggiore competitività nei settori finanziari specifici: assicurazioni, fondi pensione e mercati azionari. La produzione *intra*, il commercio e il turismo diventeranno meno complessi e determinanti; per la logistica e le scelte di insediamento, saranno decisive le analisi comparate delle strutture dei costi fissi e variabili dei singoli processi produttivi nelle diverse aree disponibili. Ruolo determinante nella localizzazione delle attività produttive saranno, alla fine, il costo relativo del lavoro e l'incidenza diretta fiscale, pericolosamente diversi nei vari Paesi aderenti.

Non vi sono precedenti nella storia delle organizzazioni sociali in cui l'Unione monetaria con simili caratteristiche di spontanea adesione, in regime di corso forzoso e in assenza di un forte potere politico centrale, sia mai stata concepita e sperimentata. Di solito è avvenuto il contrario, una potenza militare, o influenza politica, ha imposto l'accettazione della propria moneta, per regola convertibile in metallo prezioso e, quindi, a valore intrinseco, ad altri Paesi, com'è stato il caso della sterlina nel periodo che va dalla fine dello scorso secolo alla Prima guerra mondiale, oppure durante l'operatività del sistema del Fondo monetario internazionale e dei cambi fissi. In questo periodo il dollaro è divenuto, fuori degli Stati Uniti e presso le banche europee, l'enorme mercato fluttuante del cosiddetto eurodollaro, in misura largamente eccedente quella di ciascuna delle singole monete circolanti all'epoca in Europa e con un proprio sistema di prezzi e tassi di interesse basati sul LIBOR (London interbank offered rate), svincolato dai meccanismi locali di formazione dei prezzi, bensì ancorato al cardine centrale costituito dal prezzo dei fondi federali USA.

5. Le storiche funzioni della moneta, indicate da Keynes nella *Teoria generale*, quella di mezzo di scambio, nonché metro per la misurazione del valore e quella di strumento per il differimento dei consumi, con l'euro si arricchiscono di un nuovo ruolo inedito, quello di strumento di aggregazione della politica monetaria e di integrazione economica di portata equivalente agli effetti di una conquista militare di dimensioni continentali, con una sola differenza, questa volta non vi sono vinti o vittoriosi ma solo partecipanti ed esclusi e la posta in palio supera tutti gli interessi particolari, che ora possono apparire a taluni sacrificati e che non tarderanno a rendersi udibili.

Dopo vari tentativi di aggregazione in termini militari, questa è la volta dei banchieri centrali, associati tradizionalmente nelle riunioni periodiche di Basilea sin dal 1930, quando fu scelta la neutralità svizzera per localizzarvi la Banca per i Regolamenti Internazionali con l'accordo dell'Aja del 20 gennaio 1930, il cui maggior obiettivo fu quello della sistemazione dei problemi connessi alle riparazioni imposte alla Germania dai Paesi vincitori al termine della Prima guerra mondiale e che, adottando il modello della Federal Reserve, si trasferiscono ora definitivamente a Francoforte.

In concomitanza con l'emissione della cartamoneta euro, la capitale tedesca da Bonn verrà riportata a Berlino e Kohl, avendo ben studiato la storia, avrà forse ripetuto l'*exploit* di Bismarck su scala continentale, in un ambiente multietnico, plurilingue e così diversificato nella storia e nella coscienza comune qual è l'Europa delle nazioni.

Uno dei più rilevanti effetti dell'avvio del sistema della federazione delle banche centrali sarà certamente quello della complessa gestione delle crisi bancarie e dell'azione di prestatore di ultima istanza a esse connessa. In particolare, in caso di dissesti bancari isolati le complesse conseguenti delibere del Comitato direttivo della BCE potranno generare posizioni di stallo, dovute alle diverse prospettive dei singoli Paesi partecipanti. Da ciò è inevitabile un indebolimento delle strutture bancarie più deboli e un loro assorbimento, in via di consolidamento delle maggiori strutture emergenti, in grado di gestire con facilità il rifinanziamento e l'integrazione tecnologica, che finirà inevitabilmente per divenire il fattore dominante l'evoluzione fisiologica dell'attività bancaria a livello di singola azienda.

Rimane, a questo punto, da esaminare il probabile *set* di effetti secondari sul sistema, ascrivibili all'integrazione in atto, sulla base delle esperienze acquisite in simili circostanze.

Il problema aperto e ancora non affrontato o sufficientemente discusso, ma latente nelle strategie di ristrutturazione in corso, è quello della concentrazione estesa e quello della riallocazione delle risorse. In Europa vi sono circa quindicimila banche e in Italia circa mille che subiranno il processo di aggregazione, in funzione delle istanze di capitalizzazione e di aggiornamento delle strutture e delle procedure informatiche, alla luce di almeno cinque impellenti priorità:

- a. inserimento nei circuiti telematici delle negoziazioni denaro e titoli;
- b. traduzione dei sistemi contabili in euro;
- c. soluzione del problema connesso al passaggio del millennio;
- d. aggiornamento delle procedure relative al vincolo della privacy;
- e. gestione delle funzioni di sostituzione, relativamente alle rendite finanziarie e ai capital gain, traslate impropriamente sul sistema degli intermediari.

A queste va aggiunta la necessità di ridurre lo spread operativo al livello di quello applicato dalle più efficienti banche continentali, ipotesi perseguibile solamente mediante consistenti economie di scala, essenziali per la competizione in Europa, nonché l'inserimento di rilevanti sinergie nel circuito operativo alla ricerca delle occasioni di impiego e investimento, tipiche delle aree e dei segmenti di mercato più redditizi, non necessariamente coincidenti con l'area in cui si forma la provvista.

Ciò significa riallocazione delle risorse, anche in funzione inversa alle istanze di sviluppo e crescita delle aree arretrate, generalmente caratterizzate da elevati tassi di formazione del risparmio per le rimesse degli emigranti e per la bassa propensione al consumo.

A meno che non si realizzino, grazie ai processi di aggregazione in atto, dei poli di dimensioni adeguate al peso che il Paese ha nell'economia mondiale, strutture con efficienti piani industriali integrati e competitivi, più che aggregazioni di partecipazioni di rilievo solo finanziario e di controllo, come purtroppo si osserva, diviene verosimile supporre che parte rilevante dei capitali ita-



liani passi ai colossi del credito tedeschi, francesi, americani. Poiché il fenomeno della globalizzazione è recente, il conflitto esistente tra le contrastanti necessità di crescita e competizione nel mercato in espansione e quelle del contestuale sviluppo delle aree a diverso stadio di industrializzazione, non ha prodotto sufficienti esperienze e conoscenze in termini di strumenti e rimedi, è ora, forse, opportuno studiare da vicino le poche esistenti.

6. Di queste, quella statunitense, emersa con l'abolizione del divieto secolare dell'Interstate Banking è, forse, la più immediata e importante. Nella prospettiva dell'allargamento operativo e della ristrutturazione del sistema bancario americano, la più significativa legge di recente memoria con ampia gamma di accessori, è la "Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994" nonché la legge "Riegle Community Development and Regulatory Improvement Act of 1994" che hanno radicalmente riformato gli antichi principi operativi del sistema bancario USA.

Nell'interessante sistema bancario canadese, caratterizzato dal principio operativo del *branching system*, a differenza del sistema USA, basato da sempre sul sistema dell'*unit banking*, l'attività bancaria si incardina in poche efficienti aziende di grande dimensione e dal cristallino profilo storico di gestione. L'intera industria del settore è concentrata quasi esclusivamente in sei istituzioni: Bank of Montreal, Bank of Nova Scotia, Canadian Imperial Bank of Commerce, Royal Bank, Toronto Dominion Bank, National Bank of Canada, che da sole rappresentano il 77,58% degli asset globali<sup>14</sup> e in un'infinita serie di loro dipendenze sparse su tutto lo Stato, articolato in dieci province e due territori; filiali e agenzie che raggiungono ogni latitudine attraverso una fitta rete di collegamenti operativi, integrati sulla base dell'attività bancaria sezionale.

Negli USA, per contro, come in Europa, le oltre 12.000 aziende indipendenti, entità autonome locali, con limiti statali di operatività, hanno rappresentato, tranne rare eccezioni e sino al primo giugno 1997, un sistema capillare di mono-aziende, società del tutto disarticolate e indipen-

denti. La riforma proposta dal Riegle-Neal Act nel 1994, con la novità dell'autorizzazione alla attività bancaria *interstate*, rappresenta un compromesso tra le opposte esigenze di protezione dell'industria bancaria statale e quelle più significative dell'efficienza e dell'evoluzione tecnologica perseguibili nella globalizzazione dell'attività estesa a tutto il Paese. Trascorso un anno dall'emanazione della legge, società holding sono state autorizzate ad acquistare aziende bancarie in tutta la nazione, con il notevole vincolo dell'osservanza del Community Reinvestment Act, che impone, quale rimedio alla proliferazione delle dipendenze federali, inevitabile conseguenza del processo di concentrazione, il vincolo del reinvestimento locale di parte delle risorse in funzione delle aree di raccolta.

L'Interstate Banking and Branching Act rappresenta un interessante e attuale compromesso tra le esigenze statali di tutela del risparmio locale e quelle aziendali di allocazione efficiente delle risorse, poiché permette l'acquisto di filiali da parte di holding bancarie, ovunque esse si trovino e la fusione tra banche registrate in Stati diversi ma, in armonia con il Community Reinvestment Act, impone il reinvestimento parziale della raccolta in misura proporzionale nelle stesse aree in cui si forma la provvista.

I singoli Stati sono autorizzati, in via eccezionale, a vietare gli acquisti di unità bancarie con meno di cinque anni di anzianità, mentre, una singola banca non può controllare più del 10% dei depositi nazionali. A livello statale, la crescita di una banca viene limitata al 30% della massa dei depositi dello Stato, tuttavia, i singoli Stati della Federazione sono abilitati, qualora se ne giustifichi l'azione, ad attenuare il suddetto limite. Inoltre, se una banca intende acquisire un'istituzione, che già eccede il limite del 30% della raccolta statale, lo Stato non può impedirne l'acquisizione, salvo che la banca acquirente non sia già presente nello Stato in cui si trova la banca obiettivo. Con la legge in esame, i singoli Stati possono concedere l'apertura di sportelli a banche registrate negli altri Stati attuando, di fatto, un processo di integrazione operativa assimilabile a quello posto in essere dal mutuo riconoscimento, il che determina, inevitabilmente, un processo di fusione e concentrazione di enorme portata, che sta conducendo rapidamente il sistema bancario USA verso il modello canadese e, in parte, riflette

14. Dati rilevabili dal sito della Canadian Bankers Association.

il processo di concentrazione in atto nell'Unione europea, dovuto all'analogo principio del mutuo riconoscimento indicato nella II direttiva.

Le banche nel progetto di fusione possono risultare collegate da una comune holding bank, oppure apparire separate comunque, a queste si applicherà in ogni caso la regola del 10% e quella del 30%. Gli Stati vengono autorizzati dalla stessa legge a non ammettere la possibilità di espansione di banche appartenenti ad altri Stati solo a condizione di reciprocità, nel senso che, quando singoli Stati dovessero rifiutare la prassi del *branch banking*, ovvero impedire la pratica dell'Interstate Banking, si vedranno rifiutata alle banche della loro circoscrizione la condizione di reciprocità da parte degli altri Stati consenzienti. Le banche possono operare negli Stati dell'Unione attraverso proprie filiali registrate presso i fondi di garanzia, che considerano tali filiali delle agenzie rappresentanti la casa madre nei singoli Stati.

Specificatamente, le filiali possono raccogliere depositi, rinnovare quelli in scadenza, negoziare prestiti, raccogliere ed effettuare i pagamenti in scadenza, e operare in genere quali mandatari della casa madre, per tutte le operazioni ammesse in tutti gli Stati dell'Unione, contrariamente alla prassi dell'operatività nel solo Stato di registrazione.

La vigilanza sulle filiali, oltre a quella normale posta in essere dalla Federal Reserve, a livello di Stato viene attuata, anche, dal Comptroller of the Currency, autorità locale e dalle sue agenzie, relativamente alle leggi statali, realizzando così il controllo incrociato da parte degli enti di vigilanza statale e federale. Le filiali di banche appartenenti alla legislazione di altri Stati sono, comunque, assoggettate al sistema legislativo bancario del singolo Stato in cui si trovano a operare, nonché al sistema di controlli di solvibilità e consistenza tipiche della legislazione dello Stato ospitante. Le autorità degli Stati ospitanti sono, parimenti, autorizzate a stipulare convenzioni per la vigilanza congiunta. Le banche con filiali presenti in più Stati sono soggette alla valutazione da parte del CRA (Community Reinvestment Act)<sup>15</sup> in due fasi: a livello istituzionale, per sin-

golo ente e per segmento di mercato e a livello statale per area operativa. La legislazione non proibisce specificatamente alle banche di istituire una rete di sportelli di raccolta ma, contemporaneamente, prevede una verifica delle attività creditizie locali in dettagliata analisi.

È in corso un acceso dibattito sull'opportunità di estendere la legislazione CRA alle filiali non registrate presso la FDIC<sup>16</sup> e quindi operanti sulla base della sola legge statale.

Anche le banche straniere e tra queste le europee e quelle asiatiche, sono ora autorizzate, per la prima volta nella storia degli USA, a svolgere attività bancaria interstatale, analogamente alle banche domestiche e con simili requisiti oggettivi di standing e di disponibilità a verifiche del tipo CRA. La secolare proibizione dell'attività *interstate* va ricondotta alla necessità di evitare il trasferimento delle risorse statali verso aree ad alto sviluppo, con progressivo depauperamento delle aree sottosviluppate fornitrici di fondi, quindi, la norma ha operato quale provvedimento contro la concentrazione industriale e a favore della parte arretrata della Federazione. La ragione della modifica dell'atteggiamento delle autorità del Tesoro e del Congresso USA, sono ascrivibili al vincolo tecnologico, che impone la globalizzazione dell'attività, almeno a livello continentale, nell'ottica della minima dimensione critica di equilibrio della massa fiduciaria di ogni singola azienda. La moderna tecnologia, infatti, nell'integrazione telematica dell'attività bancaria, a livello di utenza e di gestione accentrata delle risorse e degli asset, con la dematerializzazione del mercato mobiliare e l'integrazione telematica dei sistemi di pagamento, rende impossi-

15. Il controllo si articola sulle verifiche delle seguenti caratteristiche della gestione:

Performance criteria. The Board evaluates a bank's lending performance pursuant to the following criteria:

(1) Lending activity. The number and amount of the bank's home mortgage, small business, small farm, and consumer loans, if applicable, in the bank's assessment area(s);

(2) Geographic distribution. The geographic distribution of the bank's home mortgage, small business, small farm, and consumer loans, if applicable, based on the loan location, including:

(i) The proportion of the bank's lending in the bank's assessment area(s);

(ii) The dispersion of lending in the bank's assessment area(s); and

(iii) The number and amount of loans in low-, moderate-, and upper-income geographies in the bank's assessment area(s).

16. Federal Deposit Insurance Corporation, istituzione cui è affidata la gestione del fondo di garanzia federale.

bile la sopravvivenza delle unità nelle quali il perseguimento dell'efficienza e del profitto non trovano composizione dell'espansione della dimensione e dell'introduzione di tecnologie ad alto contenuto informatico, almeno a livello di soglia critica.

La generalità del vincolo del Community Reinvestment Act è una possibile alternativa agli effetti negativi di riallocazione delle risorse: essa permette l'attenuazione del vincolo geografico della operatività di raccolta e una simile misura si renderà necessaria nell'ambito della Unione europea, non appena la fase di concentrazione e integrazione in atto produrrà, quale effetto secondario, la migrazione dell'attività di impiego verso le aree del continente europeo ad alta redditività e a sviluppo industriale accentuato.

In Europa, l'unione e l'integrazione, stante la disomogenea distribuzione del processo di formazione del reddito e dello sviluppo industriale asimmetrico, indubbiamente produrranno, quale *fallout* dell'integrazione e apertura dei mercati bancari, l'attrazione delle masse fiduciarie verso le aree ad alta remunerazione, anche in presenza di efficienti programmi di incentivazione e sviluppo delle aree depresse.

È forse questo, oltre alle differenze strutturali e morfologiche dell'economia europea, la principale causa del possibile ripensamento dei meccanismi di protezione, pur riconoscendo l'ineluttabilità del processo di integrazione monetaria e strutturale in atto in Europa. La Community Reinvestment Act è un'alternativa su cui riflettere, prima che fenomeni di *crowding out* delle aree meno competitive e di contrapposizione decisionale presso la BCE, non aggravino la disomogenea struttura dell'economia dell'Unione.

Qualora le suddette circostanze e vincoli non si rivelino quali ostacoli insormontabili alla integrazione in corso, la moneta unica porterà, inevitabilmente, alla ulteriore convergenza finale della cultura, del linguaggio e dei costumi che oggi, non più solo in Europa, ma nell'intero pianeta, hanno assunto diffusi tratti uniformi e globali, almeno, nei settori dell'industria, della finanza e in quello dell'informatica. Ne è esempio l'uso irreversibile della lingua inglese su Internet e nella

tecnologia operativa di quasi tutti i mercati e prodotti finanziari.

La prima immediata conseguenza dell'adozione della moneta unica e della liberalizzazione dell'attività bancaria in tutti gli Stati dell'Unione europea, è l'orientamento alla connotazione *universale* delle istituzioni bancarie che, su scala continentale, stanno adottando, generalmente, l'obiettivo del perseguimento della maggior efficienza e, particolarmente, quello della maggior dimensione con estensione delle specialità operative, quali premesse di maggior profitto nel posizionamento dell'attività e delle strutture hard e soft su scala necessariamente globale. A questi obiettivi, si congiunge il perseguimento del profitto, a condizione che le masse fiduciarie, acquisite nell'espansione della dimensione, portino un contributo marginale all'utile operativo superiore alla perdita determinata dalla contrazione dello spread necessario al perseguimento delle essenziali masse marginali di raccolta.

Nella riduzione del divario tra i saggi medi ponderati attivi e passivi, nell'acquisizione competitiva delle masse della raccolta marginale, nella ristrutturazione delle strutture informatiche, si collocano le occasioni di sopravvivenza e successo delle banche nel processo della globalizzazione e sul territorio continentale, dove si accentuano gli stimoli della ricerca competitiva di nuove dimensioni, prodotti e tecnologie.

È il *fallout* inevitabile dell'intreccio dell'evoluzione tecnologica, delle comunicazioni e della liberalizzazione dei mercati, che travolge gli schemi classici operativi dei singoli contesti nazionali. Questa volta, in Europa, la lezione è che la *business community* è divenuta il *pace setter* del momento; da essa dipende, anche, l'evoluzione dell'assetto politico eventuale.

In questa direzione si concepiva a Basilea negli anni Venti la costituzione della BRI, al fine di rimediare in sede tecnica alle scelte sbagliate dei politici d'inizio del secolo e, l'intuizione si rivelò utile nell'affrontare, soprattutto, gli *institutional gaps* successivi, via via crescenti, tra esigenze dell'economia moderna e tempi tecnici di evoluzione della politica e degli assetti istituzionali.