

CAPITOLO II

L'ISTITUTO D'EMISSIONE

L'ordinamento giuridico ed amministrativo della Banca d'Italia.

§ 1. — *La figura giuridica dell'Istituto e la costituzione del suo capitale.* — La Banca d'Italia è l'unico istituto di emissione autorizzato dalla legge ad emettere biglietti di banca.

Col R. decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, la Banca d'Italia, da privata società per azioni, è stata trasformata in istituto di diritto pubblico. Il suo capitale, di 300 milioni di lire, in quote nominative di L. 1000 ciascuna, può appartenere esclusivamente a casse di risparmio, a istituti di credito e banche di interesse nazionale a istituti di previdenza; a istituti di assicurazione.

Al 31 dicembre 1945 le 300 mila quote di partecipazione al capitale risultavano così suddivise:

Casse di risparmio	N.	78	aziende per quote	N.	178.000
Istituti di credito di diritto pubblico e banche d'inte- resse nazionale	»	II	»	»	75.500
Istituti di previdenza	»	I	»	»	15.000
Istituti di assicurazione ...	»	IO	»	»	31.500
TOTALE PARTECIPANTI ..	N.	<u>100</u>	»	»	N. <u>300.000</u>

Il possesso delle quote di partecipazione risultava quindi per il 59,3 % a casse di risparmio; per il 25,2 % a istituti di credito di diritto pubblico ed a banche di interesse nazionale; per il 5 % a istituti di previdenza e per il 10,5 % a istituti di assicurazione.

§ 2. — *Gli organi amministrativi.* — Gli organi amministrativi e direttivi della banca sono:

- 1° l'assemblea generale dei partecipanti;
- 2° il consiglio superiore e il comitato del consiglio superiore;
- 3° il governatore, il direttore generale e il vice-direttore generale.

A questi organi competono i poteri dell'istituto.

Il diritto di voto dei partecipanti è esercitato nell'assemblea generale nella misura di un voto per ogni 100 quote sino a 500 quote ed un voto per ogni 500 quote in più delle prime 500. I singoli partecipanti non hanno diritto in nessun caso a più di 50 voti. Le deliberazioni dell'assemblea sono valide quando ottengano la maggioranza dei voti dei partecipanti presenti.

Il consiglio superiore si compone del governatore e di 15 consiglieri di cui 12 eletti dalle assemblee generali dei partecipanti presso le singole sedi (1). Durano in carica 3 anni e sono rieleggibili. Il direttore generale partecipa al consiglio con voto consultivo, mentre il vice-direttore generale vi partecipa in qualità di segretario del consiglio stesso.

Il comitato del consiglio superiore è composto dal governatore, da quattro consiglieri superiori nominati dal consiglio, dal direttore generale (che ha solo voto consultivo) e dal vice-direttore generale (che ne assume le funzioni di segretario).

Al consiglio superiore spetta l'amministrazione della banca. Fra le sue più importanti attribuzioni vi sono la determinazione:

— delle norme e delle condizioni per le operazioni della banca, secondo le disposizioni legislative;

— della forma dei biglietti; dei vaglia e degli assegni bancari; nonché l'emissione dei biglietti e la distruzione di quelli ritirati e annullati;

— dei regolamenti interni dell'istituto;

— della pianta organica del personale, della nomina e revoca degli impiegati.

Al consiglio superiore sono inoltre devolute la nomina e la revoca del governatore, del direttore e del vice-direttore generale e tutte le formalità relative all'esame del bilancio annuale e del conto dei profitti, delle spese e delle perdite. Le nomine e le revoche dei componenti del direttorio devono essere approvate con decreto promosso dal capo del governo, di concerto col ministro per il tesoro, sentito il consiglio dei ministri.

Il comitato, invece, è chiamato a dar parere, su richiesta del governatore, intorno a questioni di speciale importanza e può prendere decisioni che, essendo di competenza del governatore, questi può ritenere opportuno di demandargli.

(1) Gli altri tre consiglieri, secondo l'art. 22 della legge, dovevano essere designati dalla Corporazione della previdenza e del credito. Venuto a mancare questo organo, è incerto ora a chi spetti la nomina degli altri tre consiglieri.

La rappresentanza giuridica dell'istituto di fronte ai terzi spetta al governatore. Egli dispone la ripartizione, fra le varie categorie di operazioni, dei fondi assegnati alle sedi e alle succursali per i rispettivi impieghi mensili; provvede alle operazioni in titoli dello stato e in divise estere; fa al ministro del tesoro le proposte relative alle variazioni del saggio dello sconto e del saggio dell'interesse sulle anticipazioni. Per i seguenti atti, invece, il governatore è tenuto a deliberare col concorso del comitato:

— transazioni, concordati, cessioni di crediti non superiori a L. 400.000, dandone poi comunicazione al consiglio superiore;

— operazioni straordinarie proposte dalle sedi e dalle succursali.

Il governatore sovrintende alle riserve metalliche, alle divise estere e ai conti correnti sull'estero; delibera sull'ammissione al cambio dei biglietti danneggiati; prepara l'ordine del giorno per le adunanze del consiglio superiore.

Il direttore generale ha la firma dell'istituto per gli atti di ordinaria amministrazione; surroga il governatore nel caso di assenza o di impedimento in tutte le funzioni che al governatore competono per virtù della sua carica; esegue le deliberazioni del consiglio superiore.

Il vice-direttore generale coadiuva il direttore generale nell'esercizio delle sue attribuzioni; lo surroga in caso di assenza o di impedimento e può surrogare anche il governatore nell'assenza contemporanea del governatore e del direttore generale.

§ 3. - *Le operazioni consentite.* — Secondo il vigente statuto, approvato con R. decreto 11 giugno 1936, n. 1067, la banca può effettuare le seguenti operazioni, alle condizioni che sono più dettagliatamente specificate nel regolamento delle operazioni:

1° risconto di cambiali e assegni bancari a favore delle aziende di credito sottoposte al controllo della vigilanza, con scadenza non superiore a quattro mesi e muniti di due o più firme di persone notoriamente solvibili;

2° sconto di buoni del tesoro, di note di pegno, emesse da magazzini generali e da depositi franchi legalmente costituiti e di cedole dei titoli sul quale l'istituto può fare anticipazioni. Tali operazioni non possono avere una durata superiore a quattro mesi;

3° anticipazioni, con la forma di conto corrente, contro pegno di titoli del debito pubblico e buoni del tesoro; di titoli garantiti dallo stato o dei quali lo stato abbia garantito gli interessi; delle cartelle

di istituti di credito fondiario e di titoli ad esse equiparati per legge; di valute d'oro nazionali ed estere a corso legale; di verghe d'oro; di fedeli di deposito dei magazzini generali legalmente costituiti e dei depositi franchi; di sete grezze e lavorate in organzini e trame e bozzoli secchi. Tra il valore della cosa data in pegno, accertato da periti designati dalla banca e l'ammontare dell'anticipazione, deve esservi una differenza in più non inferiore al 15 %;

4° investimenti in titoli emessi o garantiti dallo stato;

5° emissione di vaglia cambiari e di assegni bancari, gratuiti, pagabili da tutte le filiali della banca;

6° acquisto e vendita di oro o valuta aurea, di cambiali e di assegni sull'estero;

7° depositi a custodia volontari, aperti, chiusi in pacchi e chiusi in cassette di sicurezza;

8° depositi di somme in conto corrente fruttifero ed infruttifero.

La banca esercita, inoltre, il servizio di tesoreria provinciale, a norma di speciali convenzioni; esercita il servizio delle stanze di compensazione, presso le quali può compiere operazioni di prorogati pagamenti, e compie varie operazioni accessorie.

Fra le disposizioni generali, contenute nel titolo VI del vigente statuto, assumono particolare importanza alcune dichiarazioni di incompatibilità. È prescritto che il governatore, il direttore generale, il vice-direttore generale e tutti i funzionari ed impiegati non possono appartenere ad altri enti di credito, non possono esercitare il commercio e compiere operazioni di borsa, nè essere amministratori o sindaci di qualsiasi società.

Per assicurare maggiormente l'indipendenza dell'istituto di emissione dal governo e dal parlamento è stabilito che « i senatori e i deputati e le altre persone che dedicano la loro attività al disimpegno di cariche politiche non possono far parte dei consigli della banca ». Questa disposizione, tuttavia, è stata resa temporaneamente inoperante per la carica di governatore con apposito decreto legislativo.

Il più rigoroso segreto sugli affari della banca è imposto dallo statuto (art. 64) per i funzionari e per gli impiegati. I membri del consiglio superiore, il governatore, il direttore generale, il vice-direttore generale, i reggenti delle sedi, i consiglieri delle succursali e delle agenzie, i funzionari sino al grado di capo di agenzia sono tenuti a prestare cauzione in titoli dello stato, che rimangono depositati sotto vincolo nelle casse della banca.

§ 4. — *La emissione dei biglietti.* — La Banca d'Italia, come si è già detto, è l'unico istituto autorizzato dalla legge ad emettere biglietti. L'ultima disposizione legislativa che abbia regolato il regime delle emissioni risale al R. decreto-legge 21 dicembre 1927, n. 2325, che adottava il sistema della riserva proporzionale, stabilendo che la quantità dei biglietti in circolazione, sommata a tutti gli altri impegni a vista della banca, in cui si consideravano compresi i vaglia ed assegni emessi ed i conti correnti a vista) dovesse avere una copertura metallica o in valute equiparate non inferiore al 40 %. Successivamente, con R. decreto-legge 21 luglio 1935, n. 1294, fu sospeso l'obbligo della copertura minima e con altro decreto-legge del 5 settembre 1935 n. 1647, fu data facoltà al ministro per le finanze di adottare i provvedimenti atti a coordinare la sospensione degli obblighi relativi alla riserva con le altre norme sulla circolazione e con le convenzioni in materia, stipulate fra il tesoro e l'istituto di emissione.

Dopo questi provvedimenti, l'ammontare della circolazione dipende in gran parte dalle anticipazioni di biglietti al tesoro.

Per quanto concerne la misura della tassa di circolazione, dal 1° gennaio 1936 vige il sistema di adeguarla ad 1/10 del saggio dello sconto, con un minimo di 0,50 %. Dalla tassa suddetta sono esclusi i biglietti emessi per anticipazioni al tesoro e per ogni altro credito verso lo Stato.

§ 5 — *La partecipazione dello Stato agli utili della Banca.* — Secondo le disposizioni vigenti, la ripartizione dell'utile netto di bilancio si effettua nel modo seguente:

- 1° non oltre il 20 % per la riserva ordinaria;
- 2° il 4 % a favore del Credito fondiario della già Banca Nazionale nel Regno;
- 3° il 6 % come dividendo ai partecipanti;
- 4° un ulteriore 20 % per la costituzione di fondi speciali di riserva, da concordarsi col ministro per le finanze;
- 5° il rimanente è attribuito al bilancio dello stato.

Nel complesso, perciò, oltre l'importo della tassa di circolazione e degli altri tributi che la banca è tenuta a pagare per l'esercizio della sua attività di azienda di credito (imposta di ricchezza mobile, imposta complementare, imposta fondiaria, imposta di negoziazione sulle azioni della banca, tassa di bollo, ecc.) lo stato percepisce direttamente una quota dell'utile netto di bilancio della banca che varia dal 50 al 70 %.

L'attività della Banca d'Italia.

§ 6. — *Le origini.* — La Banca d'Italia è sorta con la legge 10 agosto 1893, n. 449, dalla fusione della Banca Nazionale nel Regno con la Banca Nazionale Toscana e con la Banca Toscana di Credito. Con la riforma bancaria del 1893 il privilegio della emissione dei biglietti in Italia fu limitato alla Banca d'Italia, al Banco di Napoli e al Banco di Sicilia.

Il capitale iniziale della Banca d'Italia fu di 300 mila quote da L. 1000 ognuna, per un valore nominale di 300 milioni di lire di cui solo 210 milioni versati in ragione di L. 700 per azione. In base alla convenzione del 30 ottobre 1894 col governo, la Banca svalutò di 30 milioni il suo capitale, che veniva perciò ridotto a L. 270 milioni di valore nominale, mentre il capitale versato rimaneva fermo a 210 milioni di lire, in quanto l'operazione fu effettuata col versamento di L. 100 per azione da parte degli azionisti e con la destinazione dei 30 milioni così raccolti al conto della liquidazione delle partite incagliate (1). Dopo questa operazione le azioni della banca risultarono di L. 900 nominali e L. 700 versate. Una ulteriore riduzione del capitale, per altri 30 milioni di lire, si ebbe in seguito alla convenzione del 28 novembre 1896 col governo: il capitale nominale fu ridotto a 240 milioni di lire e quello versato a 180 milioni. Anche questi 30 milioni furono destinati a colmare le perdite della liquidazione delle immobilizzazioni.

§ 7. — *Le immobilizzazioni.* — L'ispezione governativa compiuta nel febbraio 1894 accertò la esistenza di partite immobilizzate per 450 milioni di lire: cifra che superava di 100 milioni il capitale sociale

(1) Anteriormente alla citata legge 10 agosto 1893, le banche italiane di emissione, per vicende varie, che sarebbe qui troppo lungo richiamare, si erano largamente impegnate in operazioni di lento realizzo, che ne avevano appesantita la gestione e resa poco elastica la circolazione. Nel dicembre del 1892, in seguito alle rivelazioni al Parlamento della critica situazione in cui si trovavano quasi tutte le sei banche di emissione operanti in quel tempo, il governo presieduto da Giolitti ordinò una ispezione straordinaria alle banche di emissione, che fu eseguita entro il febbraio del 1893. La commissione ispettiva, nella sua relazione, indicò l'ammontare approssimativo delle attività di ciascuna banca non prontamente realizzabili e la legge 10 agosto 1893 ne ordinò l'accantonamento in separata gestione e la liquidazione in un periodo di quindici anni. Un accertamento più rigoroso di tali partite, dette «immobilizzazioni» o partite incagliate, fu compiuta da una successiva ispezione straordinaria, effettuata nel febbraio del 1894.

e la massa di rispetto: costituiva un quarto di tutto l'attivo ed assorbiva oltre la metà della circolazione massima consentita alla banca nella misura di 800 milioni di lire per i primi quattro anni di applicazione della legge. Negli esercizi successivi, in seguito ad ulteriori accertamenti, l'ammontare delle immobilizzazioni si elevò a 519,6 milioni.

La liquidazione si svolse in due tempi. Nel primo periodo, 1894-1900, le immobilizzazioni si ridussero di 274.493.000 lire, derivanti principalmente da realizzo di crediti, da vendite e trasformazioni di titoli e dai 60 milioni attinti al capitale sociale. Le vendite di immobili furono limitate a 19,3 milioni circa per il fatto che le condizioni del mercato immobiliare non consentivano liquidazioni senza gravi perdite. Nel secondo periodo, 1901-1908, la liquidazione si rivolse soprattutto all'ingente patrimonio immobiliare ereditato dai tre istituti di origine. Fu alienato un complesso di immobili per 116,2 milioni di lire e fu sistemato il credito verso la Società per il risanamento di Napoli (L. 39,6 milioni).

Nei quindici anni fissati dalla legge per la liquidazione delle partite incagliate, la banca liquidò oltre mezzo miliardo di immobilizzazioni. Al risanamento patrimoniale gli azionisti contribuirono con 60 milioni prelevati dal capitale sociale e con la rinuncia ad 80 milioni di utili accantonati per fronteggiare le perdite della liquidazione.

L'opera di smobilizzo era già compiuta alla fine del 1907, cioè un anno prima del termine stabilito, con una eccedenza di 14,2 milioni, di cui 10 furono accantonati in una riserva straordinaria di proprietà degli azionisti e 4,2 furono devoluti al fondo pensioni per gli impiegati della banca.

I prelevamenti dal capitale, per complessivi 60 milioni, potevano considerarsi pressochè reintegrati alla fine del 1908, in quanto si era accumulata una massa di rispetto di 48 milioni ed una riserva straordinaria di 10 milioni.

§ 8. — *Lo sviluppo dell'attività creditizia a sostegno dell'economia privata.* — Mentre si compiva l'arduo lavoro di risanamento patrimoniale, la Banca d'Italia aveva anche sviluppata la sua funzione di istituto di emissione preminente, a beneficio del credito e della pubblica economia del paese.

Alla fine del 1908 le sue *riserve metalliche* risultavano triplicate rispetto all'anno 1900 e quasi quadruplicate rispetto alla consistenza iniziale del 1894. L'insieme delle *riserve metalliche* ed equiparate era cresciuto da 383 milioni alla fine del 1894 a 435,3 milioni alla fine del 1900, a 1.129,8 milioni alla fine del 1908. Il *portafoglio su piazze ita-*

liane dalla consistenza di 184,2 milioni alla fine del primo esercizio era salito a 258,7 milioni alla fine del 1900 e a 388,6 milioni alla fine del 1908. Le anticipazioni risultavano rispettivamente di 27,7 milioni, di 35 e poi di 77,5 milioni alle tre date indicate.

Nella espansione delle riserve e delle principali operazioni attive trova spiegazione l'aumento della circolazione dei biglietti, salita a 1.389,1 milioni di lire alla fine del 1908, contro 820,4 milioni alla fine del 1900 e 826,4 milioni alla fine del 1894.

La copertura metallica dei biglietti risultava del 77,46 % il 31 dicembre 1908, contro 48,27 % alla stessa data del 1900 e 43,39 % alla stessa data del 1894; il che sta a provare che la Banca aveva seguita una accorta politica di distribuzione del suo credito e si era costituita riserve metalliche sufficienti a fronteggiare una eventuale espansione di credito, se questa fosse stata richiesta dallo sviluppo economico del paese.

Il consolidamento della Banca si accompagnò e trasse alimento dalla migliorata situazione della finanza pubblica e dell'economia nazionale. Negli anni intorno al 1900 il bilancio dello stato cominciò a chiudersi in attivo; il cambio della lira con le principali monete europee oscillò intorno alla pari e scomparve l'aggio sull'oro; il corso della rendita superò sensibilmente il valore nominale del titolo, tanto che nel 1906 si poté attuare la conversione di 8 miliardi di rendita dal saggio lordo del 5 % (corrispondente al 4 % netto) al saggio netto del 3,75 %, ridotto poi al 3,50 % cinque anni dopo. La crisi economica del 1907 passò senza gravi ripercussioni sulla struttura bancaria italiana. Fu questa una prova ulteriore della solidità conseguita dalle nostre banche di emissione e prima fra esse dalla Banca d'Italia.

La ripresa dell'attività economica internazionale, che ebbe inizio nel 1909, si diffuse, nonostante qualche incertezza iniziale, al nostro paese, che pur fra le strette di pubbliche calamità (terremoto del dicembre 1908, epidemia colerica del 1911, siccità del 1910 e del 1912) e di una guerra coloniale mostrò segni d'indubbia prosperità.

Alla vigilia della prima guerra mondiale era ormai già fuori di ogni dubbio che la Banca d'Italia mantenesse incontrastata la posizione di banca centrale dominante sul mercato monetario italiano, per l'importanza del suo credito per l'economia del paese, per il concorso fornito al Tesoro nelle sue operazioni finanziarie, per la rete delle sue filiali, per lo sviluppo delle sue operazioni e per la sua partecipazione ad opere di alto interesse sociale. Alla fine del 1913 le sue operazioni attive, sconti e anticipazioni, segnano un aumento del 35,6 % rispetto alla fine del 1908; mentre la circolazione, nello stesso periodo, cresce del

27 % e le riserve metalliche ed equiparate del 14,3 %. Negli anni che precedettero lo scoppio della prima conflagrazione mondiale l'opera della Banca d'Italia non fu semplice, in quanto si svolse fra due contrastanti esigenze: l'opportunità di stimolare col suo credito la ripresa dell'economia italiana, che stentava a seguire la favorevole congiuntura internazionale e la necessità di fronteggiare una persistente tensione del cambio, per mantenere la stabilità del potere di acquisto della nostra moneta. Il governo contribuì con vari provvedimenti a rendere più elastica la circolazione fiduciaria (legge 31 dicembre 1907, n. 804, che aumentò da 630 a 660 milioni di lire il limite della circolazione normale e fissò a 400 milioni di lire il limite minimo irriducibile della riserva metallica; legge 15 luglio 1909 n. 492 che elevò da 130 a 200 milioni di lire il limite massimo dei depositi fruttiferi che poteva raccogliere la banca senza l'obbligo di ridurre la circolazione; decreto 13 ottobre 1911 che ridusse la tassa straordinaria sulla circolazione eccedente; 1913: trasferimento dal tesoro alla Banca di 125 milioni di specie metalliche per la emissione di altrettanti biglietti da corrispondere al tesoro ed estensione da 50 a 70 milioni di lire per ognuno dei tre scaglioni della circolazione eccedente), ma agli istituti di emissione rimaneva pur sempre la cura di adeguare le limitate possibilità di credito ai bisogni del mercato, mediante un'accurata selezione della clientela e ripartizione dei fidi.

Nel 1912, l'ispezione governativa prescritta dalla legge per il rinnovo della facoltà di emissione, confermava con le sue conclusioni favorevoli la solida posizione patrimoniale della Banca, per cui col R. decreto del 1° agosto 1913, n. 996, veniva prorogata al 31 dicembre 1923 la concessione dell'emissione.

Nel 1913 si concludeva, inoltre, il ventennale periodo di liquidazione della Banca Romana, che la Banca d'Italia aveva assunta a suo carico, per sollevare il tesoro dai rischi e dalle complesse mansioni di una liquidazione bancaria. Questa operazione costò agli azionisti della banca circa 58 milioni di lire.

§ 9. — *Il finanziamento della prima guerra mondiale.* — Nel corso della prima guerra mondiale la Banca d'Italia sovvenne largamente il Tesoro, sia mediante il suo credito diretto, sia con l'assistenza nel collocamento dei prestiti di guerra all'interno (che ammontarono complessivamente a 34 miliardi di lire) e nelle operazioni finanziarie con l'estero. Le anticipazioni ordinarie e quelle straordinarie a vario titolo al tesoro superarono gli 8 miliardi di lire nel 1920, dalla cifra iniziale di 518,8 milioni di lire alla fine del 1914.

Alle industrie belliche il credito della Banca affluisce sia direttamente sia attraverso il Consorzio sovvenzioni su valori industriali, creato col decreto del 20 dicembre 1914, n. 1375, il cui portafoglio fu ammesso per il 75 % al risconto presso la Banca d'Italia e per il resto presso gli altri istituti di emissione. Per effetto della guerra crebbero sensibilmente le normali operazioni attive della Banca. Il portafoglio su piazze italiane, che alla fine del 1913 presentava una consistenza di 506 milioni salì a 886,8 milioni alla fine del 1918 e segnò una punta massima di 4.635,3 milioni alla fine del 1922, in connessione con la crisi bancaria seguita alla smobilitazione delle industrie belliche. Le anticipazioni ebbero uno sviluppo assai marcato, per effetto della crescente massa di titoli pubblici creati con le emissioni dei prestiti di guerra. Da 125,1 milioni alla fine del 1913 passarono a 762,7 milioni alla fine del 1918 e toccarono il massimo di 4.176,2 milioni alla fine del 1921. Il credito della Banca verso la sezione autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali (istituita col decreto-legge 4 marzo 1922, n. 233), toccò il massimo di 3.147 milioni alla fine del 1924. (1) Fra la fine del 1913 e la fine del 1924 la consistenza degli impieghi appare moltiplicata nella proporzione da 1 a 15½ circa, mentre la circolazione per conto del commercio, nello stesso periodo, presenta un aumento nel rapporto da 1 a 4,8. Per sovvenire le industrie impegnate nello sforzo bellico, senza creare una eccessiva espansione della circolazione dei biglietti, la Banca utilizzò le disponibilità monetarie che ad essa affluivano attraverso i conti correnti dei privati e del tesoro. L'inflazione monetaria fu contenuta per l'azione coordinata del tesoro e degli istituti di emissione, che consentì di attuare la politica del circuito monetario e la difesa delle riserve metalliche ed equiparate. Nel corso della guerra, per il concorso dei crediti concessi dai paesi alleati, fu possibile accrescere tali riserve, sia pure con qualche modificazione nella loro struttura. Alla fine del 1913 le riserve che la Banca d'Italia deteneva a presidio della circolazione dei suoi biglietti ascendevano a 1.291,2

(1) La costituzione di tale sezione autonoma del Consorzio fu dovuta alla necessità di sovvenzionare le industrie che, alla fine della guerra, erano cadute in crisi e che il loro disagio videro aumentare con la caduta della Banca italiana di sconto. La sezione speciale assunse la funzione di un istituto di liquidazione e di mobilitazione di posizioni creditizie eccezionali, e, per il perdurare della crisi, vide accrescere la mole delle sue operazioni. La Banca d'Italia concorse largamente al finanziamento della sezione.

L'attività della Sezione, come ente di smobilizzo, è esaminata nel rapporto sull'*Industria* e precisamente nel capitolo dedicato all'Istituto di ricostruzione industriale, al quale si rimanda per maggiori dettagli.

milioni di lire. Alla fine del 1918, cioè alla chiusura del conflitto, le stesse riserve erano aumentate di 650,5 milioni, essendo di 1.941,7 milioni di lire dell'antica parità. Quando vennero meno o scemarono i crediti alleati, la Banca difese energicamente le proprie riserve dalla inevitabile flessione determinata dalla crisi di smobilitazione dell'economia di guerra, nell'intento di preparare la stabilizzazione della lira.

In ogni contingenza creata dallo stato di guerra la Banca d'Italia integrò con la sua organizzazione l'amministrazione statale, disimpegnando, oltre il servizio di tesoreria, anche quello di cassa per i biglietti forniti in anticipazione ad enti vari per conto dello stato. Contribuì alla formazione del capitale ed al funzionamento tecnico dell'Istituto nazionale per i cambi con l'estero (creato col decreto luogotenenziale dell'11 dicembre 1917); organizzò nel 1918 e gestì con funzione di carattere statale l'Ufficio centrale serico, che risollevò questa importante industria nazionale da una profonda crisi, anche con un sensibile beneficio netto per l'erario; prestò il suo aiuto finanziario ai profughi di guerra ed ai fuorusciti adriatici e triestini e provvide alla rapida riorganizzazione del sistema bancario nelle terre redente, istituendovi proprie filiali.

Con decreto-legge del 27 settembre 1923 furono prorogate al 31 dicembre 1930 la facoltà di emissione e la durata della società.

§ 10. — *La unificazione delle emissioni e la riforma monetaria del 1927.* — Il 1° luglio del 1926 la Banca d'Italia iniziò la sua vita di istituto unico di emissione, secondo le disposizioni emanate col Regio decreto-legge 6 maggio 1926, n. 812. Si realizzava così il disegno della unificazione delle emissioni, auspicato dal Cavour nei lontani anni del nostro Risorgimento e sostenuto poi dal Crispi, dal Giolitti, dal Sonnino, dal Boccardo e da tanti altri parlamentari e uomini di scienza contro la folta schiera degli oppositori.

Alla Banca d'Italia passavano i biglietti e le relative riserve dei due banchi meridionali, i crediti per le anticipazioni allo stato e per i finanziamenti alla sezione autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali, trasformata nello stesso anno (R. decreto-legge 6 novembre 1926, n. 1832) in Istituto di liquidazioni.

Alla Banca centrale, inoltre, veniva affidata la vigilanza su tutte le aziende bancarie che non fossero già soggette al controllo del Ministero dell'economia nazionale. Investita di questa funzione di interesse pubblico, la Banca d'Italia l'assolse con larga comprensione della necessità di mantenere nel nostro paese una strut-

tura bancaria capillare, ma anche con fermezza nel contrastare ogni tentativo d'incauta improvvisazione nell'esercizio dell'attività creditizia.

Con la riforma monetaria del 21 dicembre 1927 aveva termine il corso forzoso dei biglietti di banca, che durava come stato di fatto sin dal 1886 e veniva ripristinata la convertibilità della lira in metallo o in valute equiparate, secondo il noto sistema del *gold exchange standard*, alla nuova parità di gr. 7,919 di oro fino ogni cento lire carta. Alla Banca d'Italia fu attribuito il compito di mantenere il corso del cambio nei limiti dei punti dell'oro. Fu consentita la rivalutazione, secondo la nuova parità monetaria, delle riserve metalliche ed equiparate della Banca, attribuendone allo stato il *plus-valore* e furono saldati i debiti dello stato verso la Banca, accesi con le varie forme di anticipazioni nel corso della guerra e negli anni successivi. Fu modificato il sistema di garanzia alla circolazione, prescrivendo una copertura minima del 40 % (in metallo e in valute equiparate) al complesso dei biglietti e degli impegni a vista della Banca (vaglia, assegni, conti correnti a vista dei privati e del tesoro) e fu abolito il limite fisso alla circolazione, che, secondo le nuove disposizioni, avrebbe potuto espandersi e contrarsi in relazione alle variazioni della riserva, purchè fosse mantenuto il rapporto minimo prescritto.

L'ordinamento della Banca fu modificato dal nuovo statuto approvato dall'assemblea straordinaria del 18 giugno 1928. Fu prorogata al 1950 la durata della società; fu disposto l'aumento del capitale sociale da 240 a 500 milioni nominali e da 180 a 300 milioni versati; fu creato il direttorio e la carica di governatore al vertice della gerarchia dell'istituto.

Nelle convenzioni col governo, per la esecuzione della riforma monetaria, furono ancora riveduti il regime della tassa di circolazione, fissato il limite delle anticipazioni al tesoro, modificate le condizioni del servizio di tesoreria per conto dello stato, aboliti i limiti agli investimenti in fondi pubblici di proprietà della Banca ed allo sviluppo dei conti correnti fruttiferi.

§ II. — *I riflessi nel bilancio della Banca delle vicende economiche, monetarie e politiche dal 1928 al 1945.* — Dopo il 1928 l'attività della Banca d'Italia risente, più che in ogni altro periodo della sua storia, dei riflessi della politica totalitaria dello stato e degli avvenimenti economici, monetari e politici che hanno turbato le relazioni internazionali. È il periodo della grande crisi economica, delle svalutazioni monetarie, dei controlli dei cambi, dei contingentamenti e delle guerre.



Il bilancio della Banca accusa nei suoi cambiamenti di struttura l'influenza di questi avvenimenti.

a) Le riserve metalliche ed equiparate scendono da 11.071 milioni a 3.395 milioni tra il 1928 e il 1935 ed il rapporto di copertura degli impegni a vista passa nello stesso periodo da 55,81% a 19,52 per cento.

L'8 dicembre 1934 (decreto-legge n. 1942) entrò in vigore il monopolio dei cambi; il 16 febbraio 1935 fu istituito il contingentamento delle importazioni, il 21 luglio 1935 fu decretata la sospensione temporanea del rapporto minimo di copertura dei biglietti; il 5 ottobre 1936 fu ridotta del 41 % la parità metallica della lira. Nonostante questi provvedimenti, continuò la liquefazione delle riserve metalliche dell'istituto di emissione. Il rapporto di copertura degli impegni, che avrebbero dovuto avere una garanzia metallica, era sceso all'11,63 % alla fine del 1939, al 3,13 % alla fine del 1942 ed è precipitato ulteriormente negli anni successivi, per l'effetto concomitante dell'aumento degli impegni e della sottrazione della riserva da parte degli occupanti tedeschi nel 1944.

b) La circolazione dei biglietti appare in stretta connessione con gli orientamenti della politica economica interna. Fra il 1928 e il 1934 subì una riduzione di oltre 4 miliardi di lire in relazione alla crisi economica, ma nel secondo semestre del 1935 ricominciò a crescere bruscamente per corrispondere ai bisogni straordinari del tesoro. In un anno la circolazione aumentò di oltre 3 miliardi di lire e, per la revisione delle convenzioni regolanti i rapporti finanziari fra Banca e tesoro, dall'esercizio 1936 riappaiono nelle situazioni della Banca le categorie di anticipazioni ordinarie e straordinarie, cresciute di mano in mano sino agli 80 miliardi della fine del 1943, aumentate poi a 342,7 miliardi alla fine del 1945.

A partire dall'anno 1935 la circolazione della Banca d'Italia è progressivamente aumentata non solo per i bisogni diretti della tesoreria, ma anche per il finanziamento di attività economiche non di pertinenza della privata iniziativa, ma derivanti dai nuovi orientamenti vincolistici della politica economica interna e per i bisogni di circolante nei territori acquisiti con la guerra coloniale.

Da quell'anno appare difficile stabilire quanta parte dei biglietti entra in circolo per i normali bisogni della attività economica e quanta invece sia una diretta derivazione della ingerenza statale nei fenomeni di produzione e di scambio.

Per il periodo bellico, tuttavia, l'aumento della circolazione è imputabile quasi integralmente al finanziamento della tesoreria e ad

operazioni d'impiego che, pure assumendo la forma commerciale, costituiscono nella sostanza crediti concessi ad imprese direttamente impegnate nelle forniture di materiale bellico. Il concorso della Banca d'Italia al finanziamento del Tesoro nel periodo 1939-40-1944-45 può così riassumersi:

per anticipazioni e crediti di conto corrente	miliardi	312,0
per risconto di operazioni speciali del Consorzio Sovvenzioni su valori industriali	»	40,5
TOTALE dei crediti concessi dalla Banca al Tesoro.....	miliardi	<u>352,5</u>

Per fornire al Tesoro tali crediti, la Banca ha potuto utilizzare mezzi affluiti alle sue casse per depositi vincolati delle aziende di credito, per altri depositi e per vaglia e assegni: una somma complessiva di 91,7 miliardi, mentre gli altri 260,8 miliardi sono stati attinti alla circolazione dei biglietti.

Nello stesso periodo 1939-45 la circolazione totale dei biglietti della Banca è aumentata di 269,1 miliardi, di cui 260,8 per biglietti forniti al tesoro (1). L'aumento della circolazione dei biglietti nel suddetto periodo è imputabile pertanto nella misura del 97 % al finanziamento della tesoreria, il che sta a dire che la Banca d'Italia, durante la guerra, ha operato quasi esclusivamente per conto del Tesoro, senza la possibilità di porre alcun freno allo slittamento del valore della moneta.

c) Le operazioni attive della Banca (sconti, anticipazioni, prorogati pagamenti alle stanze di compensazione, credito verso l'istituto di liquidazione dapprima e verso l'IRI dopo) accusano un sensibile aumento negli anni 1931 e 1932 per il concorso prestato dalla Banca d'Italia allo smobilizzo delle banche colpite dalla crisi (2). Nel 1933, con la creazione dell'Istituto per la ricostruzione industriale, si rendeva possibile alleggerire la posizione creditoria della Banca d'Italia, ma nel 1934 ricomincia il ricorso del Consorzio sovvenzioni su valori industriali al risconto presso l'istituto di emissione, mentre la ripresa delle emissioni di prestiti pubblici viene a costituire nuovo stimolo alle anticipazioni su titoli.

(1) Dati estratti dalla *Relazione del governatore all'adunanza generale dei partecipanti*, tenuta il 29 marzo 1946, bozze di stampa, tabella a pag. 98.

(2) Si rimanda al rapporto su *l'Industria* (capitolo IRI), per una dettagliata rassegna degli interventi operati dall'istituto di emissione sul suddetto periodo.

Fra la fine del 1934 e la fine del 1935 la consistenza delle operazioni attive aumenta di oltre 2 miliardi di lire e dopo una breve flessione per l'anno 1936 ricomincia l'ascesa per i bisogni di finanziamento degli ammassi, per le continue emissioni di buoni del tesoro e di titoli industriali, destinati a costituire il capitale delle industrie che lavorano per il così detto piano autarchico, per la facilità con la quale le banche, premute dalla loro clientela e allettate dal saggio di favore, ricorrono alle anticipazioni presso la banca centrale.

La consistenza del portafoglio ordinario sale da 2.703,6 milioni alla fine del 1938, a 5.474,8 milioni alla fine del 1943, a 9.745,8 milioni alla fine del 1945. Le anticipazioni aumentano nello stesso periodo da 3.686,6 milioni a 7.213,3 milioni e discendono poi a 5.443,1 milioni alla fine del 1945.

Gli atteggiamenti fondamentali della politica creditizia della Banca d'Italia.

§ 12. — *La difesa del cambio caratterizza la politica della Banca d'Italia fino al 1934.* — Se, dopo questa rapidissima sintesi delle principali vicende storiche del nostro istituto di emissione, si vuol cercare qual'è stata nel corso del tempo la sua importanza funzionale nel nostro mercato monetario ed in particolare quali sono stati gli atteggiamenti fondamentali della sua politica creditizia, si può osservare che, nel lungo periodo che corre dal 1894 al 1934, la funzione della Banca d'Italia si è andata sempre meglio delineando come la funzione tipica di un istituto regolatore del mercato monetario. Il suo atteggiamento fondamentale appare sostanzialmente immutato: manovrare di tempo in tempo e secondo le circostanze del momento il saggio dello sconto, col fine precipuo di mantenere la *stabilità del cambio* della lira. Dal 1894 al 1908 sua preoccupazione preminente fu di liberarsi delle pesanti immobilizzazioni, per rafforzare la sua struttura di banca di emissione. Risanamento necessario per ridare elasticità alla circolazione dei suoi biglietti e manovrare più efficacemente il credito, secondo la mutevole congiuntura del mercato dei cambi.

Conseguito questo scopo primordiale, la sua politica si fa più sensibile, almeno intenzionalmente, alle esigenze dello sviluppo economico del paese, ma ai dirigenti dell'istituto la difesa del cambio appare sempre il compito fondamentale della Banca e ad essa subordinano la erogazione del credito all'attività imprenditrice dei privati. Le relazioni alle assemblee degli azionisti per gli anni 1909-13, ribadiscono di anno in anno questa norma di condotta dell'istituto, per giustificare che la banca

non può rispondere come vorrebbe alle pressanti richieste di credito che le vengono dal mercato in stentata ripresa, perchè ha da fronteggiare la tensione del cambio. Eppure, il corso legale e la inconvertibilità dei biglietti avrebbero potuto consentire di assecondare anzitutto l'espansione dell'economia interna, ma la Banca riteneva che il suo preciso dovere fosse, anche in regime di moneta inconvertibile, di difendere il valore esterno della lira.

Le vicende della prima guerra mondiale non modificarono sostanzialmente questo atteggiamento. La Banca prestò largamente al Tesoro, come le banche di emissione di tutti i paesi belligeranti, ma fu sempre parsimoniosa nelle sovvenzioni ai privati, la cui attività non fosse in relazione immediata con lo sforzo bellico. Nella circolazione, i biglietti emessi per conto del tesoro e quelli emessi per i bisogni del commercio non si distinguono per alcun requisito formale e si sommano per i loro effetti sui prezzi. Se da una parte le valvole di immissione si dovevano tenere necessariamente aperte, si riteneva doveroso di controllare il funzionamento delle altre che aprivano i canali della circolazione privata.

Nella fase di assestamento dell'economia interna seguita alla fine della guerra, l'istituto di emissione non potè sottrarsi dal prestare aiuto alle grandi banche immobilizzate. Il suo credito si allarga per questa ragione, ma presto subentra la necessità della deflazione, che deve preparare la stabilizzazione della moneta.

Dal 1928 ricomincia la strenua difesa delle riserve metalliche, sottoposte all'azione assorbente dell'alto tasso di stabilizzazione. La Banca d'Italia è veramente al vertice del sistema bancario come istituto unico di emissione e può meglio dominare il mercato, ma la sua politica non cambia. Le vicende della depressione economica mondiale premono sulla nostra economia. La Banca interviene nelle grandi operazioni di smobilizzo del 1930-33, ma non è più in grado di mantenere il rapporto minimo del 40 % fra riserva e circolazione prescritto dalla legge del 21 dicembre 1927. Per evitare la deflazione che sarebbe necessariamente seguita al rigoroso rispetto di quel rapporto, il governo autorizzò la Banca, con R. decreto-legge 21 luglio 1935 a sospenderne temporaneamente l'applicazione. Ciò equivaleva di fatto a rendere soltanto nominale la convertibilità del biglietto.

§ 13. — *Dal 1935 la funzione dell'istituto di emissione viene limitata alla difesa del valore interno della moneta.* — Un atteggiamento che si discosta dalla linea tradizionale si può osservare nella politica della Banca a partire dal 1935. Il persistente andamento sfavorevole

della nostra bilancia dei pagamenti aveva portato, alla fine del 1934, alla istituzione del « monopolio dei cambi » e dopo qualche mese al contingentamento delle importazioni. Il 20 maggio 1935 fu creata la Sovrintendenza allo scambio delle valute. Il commercio delle divise passava all'istituto nazionale dei cambi, operante sotto la diretta giurisdizione della Sovrintendenza. Con la soppressione del libero mercato delle divise, l'assegnazione dei mezzi di pagamento all'estero veniva ad essere regolata da criteri politici, che attribuivano la priorità a quelle operazioni che di volta in volta risultavano più rispondenti ai fini che lo Stato si riprometteva di conseguire. L'Istituto di emissione perdeva così ogni diretta ingerenza sul corso dei cambi, mentre le sue riserve metalliche continuavano ad essere l'estrema risorsa utilizzabile per sopperire alle deficienze della bilancia dei pagamenti, manovrata da altri organi. La funzione della banca centrale ripiegava nella difesa del valore interno della moneta, ma anche in questo campo più ristretto la sua azione veniva ad essere ostacolata dall'interferenza di altri organi che, direttamente o indirettamente, esercitavano la loro influenza sul livello dei prezzi. Neppure il governo della circolazione la banca centrale poteva esercitare con autonomia, perchè si era già in una fase avanzata della preparazione della guerra coloniale ed il credito non poteva negarsi nè alla tesoreria dello Stato, per le sue esigenze straordinarie, nè alle industrie che lavoravano per le fabbricazioni di guerra. È infatti dal secondo semestre del 1935 che la circolazione dei biglietti della Banca d'Italia accusa un improvviso aumento. Nel contempo, il Consorzio sovvenzioni su valori industriali, ammesso al risconto presso l'istituto di emissione, era stato autorizzato a concedere crediti con garanzia cambiaria agli assuntori di forniture allo Stato per fabbricazioni di guerra, nel limite del 65 % del valore delle commesse eseguite. Nel 1936 riprendono le anticipazioni al tesoro, nella duplice forma di « temporanee » e « straordinarie ». Sono i primi accenni di una politica inflazionistica, determinata dalla congiuntura bellica, che la Banca non può contrastare, per ovvie ragioni di interesse pubblico.

Sopraggiunge intanto nel marzo del 1936 la nuova legge bancaria, che trasforma la banca di emissione in istituto di diritto pubblico. Il provvedimento è nella linea evolutiva che nello stesso periodo di tempo si manifesta largamente all'estero, con una più intensa ingerenza dei poteri statali nell'amministrazione delle banche centrali, che in qualche paese si spinge fino alla statizzazione del capitale delle banche di emissione. Da noi si segue una via di mezzo e la legge esplicitamente dichiara che la trasformazione è ritenuta necessaria « ai fini

della tutela del pubblico credito e della continuità di indirizzo dell'istituto di emissione » (art. 20, tit. III). Non sembra però che possa essere stato questo il vero motivo del provvedimento, che appare piuttosto ispirato dall'esigenza di coordinare la politica del credito alla politica economica generale, in un sistema che si va progressivamente conformando ai principii dell'economia « manovrata » dallo stato. Si perviene a questa interpretazione in quanto non può dirsi che per il passato la proprietà privata del capitale della banca possa averne orientata l'attività in senso contrario alla tutela del pubblico credito. Si può anzi ricordare che nel corso semisecolare della vita dell'istituto i suoi azionisti accettarono notevoli sacrifici, fra cui due riduzioni del capitale sociale per complessivi 60 milioni di lire prima del 1900; la rinuncia ad 80 milioni di utili devoluti allo smobilizzo delle partite incagliate fra il 1894 e il 1907; la perdita di 58 milioni di lire per la liquidazione della Banca Romana, che ebbe termine nel 1913 ed avrebbe dovuta essere a carico dello stato. Mai gli azionisti protestarono contro la parsimoniosa distribuzione dei dividendi, anche negli anni di più lautii profitti, quando l'amministrazione pensava piuttosto ad accrescere le riserve, anzichè ad aumentare la remunerazione del capitale; e tutto questo fu sempre fatto per accrescere il credito del biglietto, ritenuto dai reggitori dell'istituto come il dovere supremo ed inderogabile della banca di emissione. Tuttavia, la trasformazione profonda che si veniva operando nell'ordinamento economico del paese, col progressivo allontanamento dal tipo tradizionale dell'economia di mercato, non poteva non riflettersi sull'organizzazione del sistema bancario ed in primo luogo sulle attribuzioni funzionali dell'istituto di emissione. La cessione del suo capitale ad enti di diritto pubblico, ravvicinata alla disposizione dell'art. 23 della legge, che inibisce alla banca le operazioni di sconto con la clientela privata, fa pensare che si fosse voluto fare dell'istituto di emissione la vera « banca delle banche », prestatrice di ultimo grado, destinata ad agire solo come regolatrice del mercato monetario, senza la preoccupazione di dovere remunerare il capitale privato di sua fondazione e senza l'assillo di dovere reggere alla concorrenza delle banche ordinarie. Tutto ciò può essere interpretato come un perfezionamento strutturale del nostro sistema bancario, inteso a superare d'un tratto il ritardo col quale esso seguiva l'evoluzione che da tempo si era affermata in alcuni paesi economicamente più progrediti. Nello stesso senso può interpretarsi la funzione dei vasti poteri di vigilanza conferiti all'Ispettorato i quali, in ultima analisi, dovevano tendere ad evitare che le banche cadessero in immobilizzi. Mantenendo, inoltre, una rigorosa divisione di lavoro fra le banche

di credito ordinario e gli istituti di credito mobiliare, non solo si sarebbe meglio difeso il risparmio dei depositanti, ma il sistema bancario avrebbe assunto una struttura più razionale e più vicina ai modelli dei più progrediti ordinamenti dei paesi occidentali. Infine la raccolta sistematica delle statistiche bancarie avrebbe dato modo al capo dell'Ispettorato, che si identificava con la persona del governatore della banca centrale, di operare con una documentata conoscenza della situazione del mercato dei prestiti, senza attendere la reazione dei prezzi e dei cambi, che suscita interventi repressivi a posteriori.

Sembra pertanto innegabile che nello spirito della legge vi fosse il proposito di perfezionare e rafforzare la funzione regolatrice dell'istituto di emissione, ma sembra altrettanto certo che con la riforma del 1936 lo stato si creava la possibilità di potere esercitare una più immediata influenza orientatrice sull'attività dell'intero sistema bancario. A questo fine confluivano il controllo su tutte le aziende di credito da parte dell'Ispettorato, organo dello stato, operante secondo le decisioni di un apposito comitato di ministri; la maggiore autorità che l'istituto di emissione veniva ad avere presso le altre banche, mediante l'esercizio tecnico della vigilanza e attraverso la persona del suo governatore, che era anche il capo dell'ispettorato; la figura giuridica di ente di diritto pubblico, attribuita all'istituto di emissione, che lo preservava da eventuali pressioni di interessi particolaristici, ma lo rendeva più sensibile alle direttive dei supremi organi statali.

La legge bancaria del 1936 entrava in vigore in un momento in cui era già in atto il cambiamento d'indirizzo della politica economica statale, che si orientava decisamente verso la pianificazione dell'attività economica. Nel sistema di economia regolata che si andava a mano a mano delineando ed attuando, la banca centrale iniziava la sua nuova esperienza, con le sue più definite attribuzioni funzionali desumibili dalla legge bancaria. Questa esperienza va pertanto considerata nell'ambito del complesso sistema di vincoli in cui veniva a svolgersi. L'istituto di emissione, come banca delle banche, avrebbe dovuto regolare la circolazione fiduciaria, nell'intento di attenuare le oscillazioni dei prezzi e di mantenere l'equilibrio fra i risparmi e gli investimenti, il che significava praticamente difendere il valore interno della moneta. Tali attribuzioni, che in un sistema di economia di mercato la banca centrale avrebbe potuto adempiere con piena autonomia, manovrando il saggio dello sconto e ponendo in atto tutte le altre misure dirette a rafforzare l'efficacia regolatrice del prezzo del denaro, in un sistema di economia manovrata dall'alto dovevano adattarsi e coordinarsi ad altre direttive, provenienti dai supremi organi dello stato, che presie-

devano alla direzione dell'attività economica del paese. In tali condizioni, la funzione istituzionale della banca di emissione non può non risultare menomata o quanto meno non si può pensare che ad essa competa in esclusiva la responsabilità delle variazioni del potere d'acquisto della moneta. Ove il meccanismo dei prezzi non opera liberamente, non è lecito attendersi che muovendo il saggio dello sconto, che è uno dei tanti prezzi, la quantità dei mezzi di pagamento richiesta dal mercato abbia a variare secondo lo schema tradizionale della legge di domanda. Sul potere d'acquisto della moneta hanno invece un'influenza più immediata gli organi che fissano i prezzi delle merci e che ne autorizzano, di tempo in tempo la revisione, per adeguare i prezzi stessi alle variazioni dei costi. Se l'aumento del prezzo d'uso del denaro viene riconosciuto da tali organi come una maggiorazione del costo di produzione delle merci e dei servizi e trasferito nel prezzo degli stessi, l'aumento del saggio dello sconto non esercita alcuna influenza sulla domanda dei prestiti. L'azione della banca centrale può essere perciò neutralizzata dal comportamento degli organi regolatori dei prezzi, i quali, d'altra parte, nell'esercizio delle loro funzioni, obbediscono ad imperativi che, dal loro ristretto punto di vista, possono apparire indipendenti da considerazioni di ordine monetario. Se il piano della produzione prevede di aumentare la fabbricazione di certe merci, l'organo che regola i prezzi è tenuto a rendere possibile tale aumento, riconoscendo alle imprese un prezzo di vendita che copra il costo del produrre. In questo modo si viene anche a rendere possibile l'aumento degli investimenti, senza che le banche possano avere motivo di ostacolarlo, perchè si tratta di impieghi di sicuro realizzo, essendo tali tutti quelli effettuati da imprese che hanno la certezza di vendere a prezzi superiori ai costi. Se il flusso degli investimenti supera il flusso del risparmio, sarà l'istituto di emissione ad avvertirne lo squilibrio, notando la tendenza della propria circolazione ad espandersi, ma l'istituto di emissione non potrà correggerlo se i controllori dei prezzi continuano a neutralizzare i suoi interventi o se qualcuno dall'alto ordina che il credito non deve mancare a chi lavora allo sviluppo dei piani di produzione.

Quanto fin qui si è detto in termini generali riflette sostanzialmente l'esperienza italiana del periodo 1936-40, in cui l'economia del paese è stata largamente dominata dall'azione statale. La circolazione della Banca d'Italia aumentò gradualmente da 16,3 miliardi circa alla fine del 1935 a 31,3 miliardi alla fine del 1940. Non è più possibile in tale periodo trovare una linea unitaria nella condotta dell'istituto di emissione, che è costretto ad adattarsi ai mutevoli atteggiamenti della politica economica interna manovrata da molteplici organi statali, non

sempre operanti in armonico coordinamento fra loro. Avrebbe potuto la banca centrale contrastare l'espansione della circolazione monetaria? Se si guarda in astratto all'efficacia operativa degli strumenti a sua disposizione, si può dire di sì; mentre di fatto, per le particolari condizioni tecniche del mercato monetario, largamente influenzato dalla politica economica e finanziaria dello Stato, i suoi interventi risultavano scarsamente efficaci. La sua influenza, era limitata ai periodi critici, in cui la liquidità delle banche si riduceva sino al punto da rendere necessario il loro ricorso all'istituto di emissione. In quegli anni, però, le nostre banche, per varie circostanze, disposero quasi sempre di molta liquidità e nei momenti in cui ebbero bisogno di mobilitare le loro riserve, mostrarono nettamente di preferire l'anticipazione su titoli al risconto del portafoglio. Le due operazioni avevano pressappoco lo stesso costo, perchè il saggio di interesse sulle anticipazioni fu portato allo stesso livello del saggio dello sconto, ma le banche preferivano l'anticipazione, perchè eseguibile più speditamente e perchè si prestava molto meno del risconto delle cambiali a rivelare all'istituto di emissione la composizione della loro clientela. A queste ragioni, tecniche e psicologiche, piuttosto intuitive che documentabili, se ne aggiungevano altre dipendenti dalla situazione del mercato. L'uso della cambiale è divenuto meno frequente in Italia nell'ultimo decennio. Sia la carta commerciale che quella finanziaria hanno trovato minore impiego nelle transazioni economiche, per vari motivi attinenti alle abitudini della classe imprenditrice nel regolare i propri affari. Le operazioni di sconto delle banche si sono ridotte e di conseguenza anche il risconto presso l'istituto di emissione non ha potuto essere incrementato. D'altra parte, le banche disponevano di cospicui impieghi in titoli dello stato, sollecitati dalla politica finanziaria del governo. Dall'inizio della guerra coloniale la tesoreria statale è stata sempre a corto di mezzi. Le emissioni di prestiti pubblici sono state perciò molto frequenti. Le banche hanno dovuto sottoscrivere in proprio per assicurare il successo delle emissioni, ma a loro volta, nei momenti di tensione, hanno riversato all'istituto di emissione, attraverso le anticipazioni, cospicue quantità di titoli. In definitiva, la banca centrale, con i suoi biglietti, ha largamente concorso al collocamento dei prestiti pubblici, nel periodo intercorrente fra l'emissione e l'assorbimento graduale da parte dei privati. Per soccorrere la tesoreria, il saggio ufficiale dello sconto ed il saggio sulle anticipazioni si sono dovuti tenere bassi e rigidi, ma ciò ha impedito al prezzo del denaro di esercitare la sua azione regolatrice sul mercato dei prestiti ed all'istituto di emissione di assolvere la sua funzione connessa alla variazione tempestiva dei saggi monetari.

D'altra parte, anche se, nell'intento di infrenare la circolazione dei biglietti e l'espansione creditizia, l'istituto di emissione avesse potuto aumentare il costo del denaro, non può dirsi che lo scopo sarebbe stato raggiunto, perchè, essendo in larga parte soppresso il libero mercato e con l'uso invalso di fissare i prezzi di autorità, sulla scorta delle variazioni dei singoli fattori di costo, le imprese trovavano modo di riversare sui prezzi il maggior costo dei finanziamenti bancari, evitando di ridurre la domanda di crediti.

In così fatto sistema di economia regolata dall'autorità onnipotente dello stato e con la pressione continua della tesoreria sempre a corto di mezzi, la funzione regolatrice dell'istituto di emissione, che già non aveva più alcuna ingerenza sul mercato dei cambi, è stata anche menomata nel campo più ristretto della difesa del valore interno della moneta. Quando è sopraggiunta la seconda conflagrazione mondiale, nel nostro paese era già in atto l'inflazione della moneta fiduciaria, senza che la banca centrale avesse potuto contrastarla. Con la guerra sono cresciute le dimensioni del fenomeno, ma in tali circostanze la banca di emissione non può che adattarsi a vicende che di gran lunga sovrastano i suoi compiti istituzionali.

Se da questa esperienza si vuole trarre una conclusione che possa servire di orientamento per l'avvenire, bisogna francamente rilevare che è puramente illusorio proporsi dei fini incompatibili fra loro e pretendere poi di realizzarli. Perchè incompatibili fra loro sono il fine di mantenere stabile il valore della moneta e quello di svincolare la politica creditizia dal meccanismo regolatore dei cambi e dei prezzi interni. Se alla banca di emissione si attribuisce il compito di difendere il potere d'acquisto della moneta, non si può venir meno alla condizione fondamentale che il sistema bancario eroghi il credito secondo il criterio della massima produttività, altrimenti si compromette la funzione specifica della banca centrale. E il criterio della massima produttività degli impieghi è rispettato solo quando il meccanismo del mercato può funzionare liberamente, consentendo alla banca centrale di variare il prezzo del denaro in modo da mantenere in equilibrio risparmi e investimenti. Solo quando il risparmio affluisce agli impieghi che sono più in grado di remunerarlo si può dire che si esercita una efficace difesa del potere di acquisto dei segni monetari. Per fare questo, l'istituto di emissione deve essere in grado di svolgere il suo compito con piena autonomia da interferenze di qualsiasi genere, che possano neutralizzare o impedire l'esercizio della sua funzione. Nell'ultimo decennio la Banca d'Italia per le circostanze già richiamate, ha visto assai indebolito il suo potere di regolare il mercato monetario. La anormalità del periodo in cui questa

esperienza si è realizzata può spiegare, con l'attenuante delle supreme necessità del tempo di guerra, la deviazione dalla regola della più economica distribuzione del credito, ma essa fornisce la conferma che è vano proporsi di difendere la moneta quando si rendono inoperanti i meccanismi dai quali dipende quella difesa. Il danno che ne deriva alla collettività è d'incalcolabile portata, perchè la instabilità del metro monetario si riflette negativamente sulla possibilità di incrementare il flusso del reddito reale del paese. È necessario perciò che la banca centrale sia posta in grado in ogni caso di adempiere alla sua funzione, che è di assicurare la stabilità del valore della moneta.

I problemi attuali dell'ordinamento e della politica dell'Istituto di emissione.

L'ordinamento della banca centrale, così come è delineato nella legge bancaria del 1936, appare come il risultato di una graduale trasformazione del nostro sistema bancario, iniziata dal 1893. Nel 1926 si realizzò la banca unica di emissione, auspicata da Cavour per il nascente regno, ma non la vera « banca delle banche ». La legge del 1936 ha inteso compiere quest'ultimo passo, anche se nella sua concreta attuazione non si è fatta finora un'esperienza che possa dirsi felice.

Dall'ordinamento attuale dell'istituto di emissione sorgono perciò alcuni problemi, che possono far pensare alla necessità di una revisione della sua figura giuridica e di una più precisa configurazione della sua posizione di organo centrale e direttivo dell'intero sistema bancario nazionale.

§ 14. — *La sua forma giuridica.* — Per quanto concerne la sua figura giuridica si pone il problema se non sia il caso che esso, per adempiere con più spiccata indipendenza la sua funzione direttiva della politica bancaria del paese, non debba essere maggiormente preservato dall'ingerenza, nella sua amministrazione, degli istituti partecipanti al suo capitale. Poichè il consiglio superiore, al quale spetta l'amministrazione della banca, è costituito da consiglieri eletti dalle assemblee dei partecipanti presso le singole sedi e poichè a comporre tali assemblee sono persone che rappresentano in massima parte istituti di credito sui quali la banca centrale deve far sentire la sua influenza direttrice della politica creditizia, si può pensare che in circostanze particolari,

venendosi a determinare un contrasto fra l'indirizzo assunto dalla banca centrale e quello che le altre banche volessero farle assumere, questo abbia a prevalere su quello, attraverso le assemblee ed il consiglio superiore di loro emanazione. Il controllore sarebbe pertanto alla mercè di coloro che è tenuto a controllare, e per questa ragione, che in verità, per l'esperienza sinora compiuta, è soltanto ipotetica e non reale, si è ritenuto di porre il problema in questa inchiesta.

Le risposte al questionario n. 5 della sezione « credito » della commissione, in cui al n. 1 è posta la domanda se debba permanere l'attuale figura giuridica della Banca d'Italia, sono in gran numero concordi nel sostenere che resti così come è attualmente, nonostante che, come ha osservato un assertore di tale tesi, essa costituisca « un ibrido tra istituto di stato e società privata ». Fra gli altri che consentono al mantenimento dell'attuale figura giuridica, vi è chi osserva che:

— « non conviene ritornare a modificare dopo pochi anni la figura giuridica della Banca d'Italia, che, per essere già un istituto di diritto pubblico e per essere il suo capitale in possesso di altri istituti di diritto pubblico, ha perduto qualsiasi carattere di privatizzazione »; mentre altri rileva che:

— « la nostra banca di emissione è al sicuro dagli arrembaggi e sensibile alle direttive del tesoro: sono condizioni sufficienti per bene funzionare ».

Non sono mancate tuttavia opinioni che, per superare l'attuale situazione, auspicano soluzioni diametralmente opposte.

Chi è per la nazionalizzazione della banca centrale, vorrebbe che l'assemblea dei partecipanti fosse sostituita da un comitato di esperti presso il Ministero del tesoro e che il consiglio superiore fosse nominato dallo stesso comitato, col criterio di attuare in esso la rappresentanza delle varie attività economiche del paese.

L'opposta tendenza del ritorno alla forma di ente privato è espressa osservando che, « per quanto banca centrale con speciali prerogative, in un sistema di economia libera non cesserebbe di essere un'azienda di credito come tutte le altre e la sua gestione sarebbe sempre regolata dal criterio lucrativo. I suoi rapporti col tesoro dello stato dovrebbero ispirarsi a principii puramente commerciali ».

L'opinione più diffusa è orientata verso il mantenimento dell'attuale figura giuridica della Banca d'Italia, così come è definita dalla legge bancaria del 1936. In quanto all'ipotesi di un eventuale conflitto fra la politica adottata dall'istituto di emissione e quella che gli istituti partecipanti al suo capitale volessero farle assumere, nel loro interesse, si ritiene che, in definitiva, l'intervento tempestivo del

ministero del tesoro, che vigila sulla condotta della banca centrale, possa efficacemente concorrere a sanare ogni contrasto nell'interesse generale del paese.

Al disopra però della questione formale della figura giuridica dell'istituto di emissione, resta il problema sostanziale della sua efficienza come organo regolatore della politica bancaria del paese. Permanga o si modifichi l'attuale sua forma giuridica, è indispensabile che esso riprenda l'effettiva direzione della politica del credito, senza compromessi e senza ondeggiamenti, ma con la chiara visione che ogni deroga al criterio di rendere possibile la più economica distribuzione del credito danneggia l'interesse della collettività. La questione si ripresenta nell'alternativa fra nazionalizzazione e riprivatizzazione della banca centrale.

§ 15. — *La nazionalizzazione.* — Strettamente connesso alla figura giuridica dell'istituto di emissione è il problema della sua nazionalizzazione o riprivatizzazione. Questo problema è posto nello stesso quesito n. 1 del questionario n. 5 e le opinioni or ora riportate valgono anche per questo problema, per il quale, sostanzialmente, sono state espresse.

La tendenza prevalente è dunque per lo *statu quo*, poichè si osserva che:

« con la riprivatizzazione, in un ambiente come il nostro, inevitabilmente la politica della Banca d'Italia devierebbe per interessi privati; mentre con la statizzazione essa diventerebbe organo dello stato, perdendo la sua autonomia »; mentre altri aggiungono che, « non è lo stato che deve gestire direttamente l'emissione ».

Questo problema, tuttavia, non è di quelli che ammettono una soluzione semplicistica, espressa soltanto con una negazione o con una affermazione, le quali potrebbero apparire espressioni unilaterali di tendenze ideologiche, prive di fondamento razionale. Per decidere se convenga che l'istituto di emissione sia nazionalizzato e divenga organo dello stato, oppure torni ad essere ente di iniziativa privata, occorre fondare la scelta su di una meditata valutazione delle funzioni che ad esso si vogliono attribuire e degli scopi che si vogliono conseguire mediante la nazionalizzazione.

Eliminata ormai ogni possibilità di dominio dell'istituto di emissione da parte di gruppi privati, la trasformazione della sua figura giuridica può dipendere da un diverso atteggiamento che lo stato intenda assumere verso la distribuzione del credito, che a sua volta è condizionato dalla particolare struttura del sistema monetario adot-

tato dal paese, poichè è innegabile che la manovra del credito si può svolgere con maggiore autonomia in un sistema di moneta svincolata dalla base aurea.

Sono problemi più generali posti dalla commissione nel questionario n. 1 e per quanto di essi si dirà estesamente nel capitolo X di questa relazione, non si può fare a meno, per l'intima connessione degli argomenti, di farne richiamo in questa sezione.

Qualora il nostro paese adotti un sistema di moneta convertibile, modellato sul tradizionale tipo aureo, pure essendovi nell'ambito dei vincoli posti da tale sistema la possibilità di manovrare la distribuzione del credito, l'ampiezza di tale manovra sarebbe assai modesta. Volendola estendere secondo piani più ambiziosi, ne risentirebbe negativamente la stabilità dei cambi, che è il fine fondamentale di siffatto sistema. Bisogna aver presente che nel tipo aureo il volume del credito si espande e si contrae secondo le variazioni della riserva metallica e per quanto teoricamente possa affermarsi che, accolto come *dato* il volume del credito utilizzabile di tempo in tempo, vi possano essere interventi di pubblici poteri tendenti a distribuirlo con criteri di interesse collettivo, bisogna tuttavia pensare che se il credito non affluisse alle attività che fossero più in grado di remunerarlo, la sua distribuzione non economica si rifletterebbe negativamente sulla bilancia dei pagamenti internazionali e sulla consistenza della riserva metallica, riducendo ancora di più, in un momento successivo, la quantità di credito che si può distribuire all'economia del paese. La manovra, quindi, se non è fatta con criteri economici, rischia di inaridire la fonte del credito. In tali condizioni, la statizzazione della banca centrale aumenterebbe i poteri di ingerenza delle forze politiche nella distribuzione del credito e renderebbe assai più faticosa la difesa del cambio. Per essere più certi di potere realizzare la manovra di modesta ampiezza che è possibile in tale sistema, si corre il rischio di compromettere con molta frequenza la stabilità del sistema monetario, per la pressione di forze politiche che cercherebbero di volgere a proprio beneficio quella limitata libertà di movimenti di cui potrebbe disporre l'istituto di emissione.

Non è affatto azzardato ritenere che, qualora la erogazione del credito prescindesse dal criterio della massima economicità, si moltiplicherebbe il numero delle iniziative che, con la giustificazione di uno scopo sociale facile ad imbastirsi, premerebbero presso le autorità politiche per ottenere finanziamenti dalle banche. L'esperienza di ogni tempo conferma che le classi imprenditrici sono sempre per

il credito facile. Se non incontrassero la resistenza delle banche, timorose per la loro liquidità ad avventurarsi in operazioni di rendimento non sicuro, si lancerebbero nelle attività più azzardate. Le banche, a loro volta, se non sentissero il freno della banca centrale, alla quale sono costrette a rivolgersi per mobilitare le loro riserve, sarebbero meno propense a resistere alla pressione dei clienti. La banca di emissione, che non avesse piena autonomia di azione e che fosse costretta a dare ascolto alle sollecitazioni che le vengono dall'esterno, ove i gruppi interessati cercherebbero di influire sul suo comportamento attraverso le proprie rappresentanze politiche al governo, non potrebbe più assolvere il suo compito di difesa del valore esterno della moneta.

Le stesse considerazioni valgono per un sistema monetario vincolato agli accordi di Bretton Woods, che, per quanto più elastico del tradizionale tipo aureo, obbedisce tuttavia alle stesse fondamentali esigenze di distribuzione *economica* del credito utilizzabile.

Se il nostro paese aderisse al Fondo monetario internazionale o tornasse ad avere un sistema di moneta convertibile, le possibilità di manovrare il credito all'interno sarebbero alquanto modeste e per trarre tutti i benefici che dall'elasticità del sistema si possono trarre, l'attuale figura giuridica dell'istituto di emissione, che è ente pubblico sotto il controllo del Ministero del tesoro, sembra offrire le necessarie garanzie per svolgere una politica creditizia improntata alla difesa della stabilità del valore esterno della moneta, ponendo nel contempo a profitto del mercato tutto il credito che esso può erogare entro il limite massimo di oscillazione del cambio, consentito dalle clausole dell'accordo monetario internazionale.

Nell'altra ipotesi, che il paese continui ad avere una moneta inconvertibile, le possibilità di manovrare il credito con criteri politici possono apparire a primo aspetto più ampie e giustificare perciò stesso la nazionalizzazione della banca centrale, che dovrebbe essere lo strumento sensibile della politica statale del credito.

Conviene tuttavia considerare che se, innegabilmente, la moneta svincolata da un rigido legame con l'oro consente una più autonoma politica del credito, l'equilibrio della bilancia dei pagamenti torna per altra via, a segnare invalicabili limiti di economicità a quella politica. Che, se di questi non si volesse tenere conto, inevitabile sarebbe l'avviamento ad un'economia di mercato chiuso, della quale si è fatta già istruttiva esperienza nel nostro paese. La nazionalizzazione della banca centrale, in questo caso, non sarebbe auspicabile nell'illusoria spe-

ranza che essa possa più agevolmente orientare la manovra del credito secondo fini politici, ma forse addirittura con l'opposto intento di assoggettarla ad una più rigorosa disciplina, per evitare che, libera dal vincolo di convertire i propri biglietti, non ecceda nella concessione di credito, per il miraggio che è di tutte le imprese di estendere il proprio giro di affari. La nazionalizzazione dovrebbe cioè concepirsi come la riforma necessaria affinché l'autorità dello stato possa più energicamente infrenare la politica creditizia dell'istituto di emissione e non come il mezzo per deviare la corrente del credito dalla sua più economica distribuzione. Considerando, tuttavia, che la trasformazione della banca centrale in organo dello stato renderebbe più immediate le pressioni politiche sui suoi organi direttivi e più mutevole la sua condotta in funzione delle concezioni particolari dei partiti che si alternano al potere, la sua attuale forma giuridica sembra che possa essere ancora mantenuta, per il suo carattere di medietà fra il pubblico e il privato, che la rende sensibile alle direttive del tesoro, ma le conserva una relativa autonomia, che la pone in grado di svolgere con continuità la sua funzione di organo regolatore del mercato monetario.

§ 16. — *Lo sconto diretto ai privati.* — La legge bancaria del 1936 ha vietato alla Banca d'Italia di effettuare lo sconto diretto ai privati.

Il provvedimento si può ricondurre alla necessità di perfezionare la struttura del sistema bancario nazionale e trova rispondenza nella prassi e nella legislazione bancaria di altri paesi. Nell'adottarlo, il nostro legislatore dev'essere stato mosso dall'intento di promuovere una più netta divisione di compiti fra la banca centrale e le banche di credito ordinario. La specializzazione funzionale dovrebbe consentire al sistema bancario di operare secondo la linea della maggiore economicità.

Questo fine risulta abbastanza evidente in un regime di moneta convertibile, in cui le riserve metalliche dell'istituto di emissione costituiscono la base di tutta la massa dei mezzi di pagamento creati dalle banche. La quantità di credito che il sistema bancario può distribuire dipende in larga parte dall'uso razionale della riserva metallica. Costringendo la banca di emissione ad operare essenzialmente come banca di riserva, si può ottenere la massima creazione di credito consentita dalle disponibilità metalliche in suo possesso. Infatti, stando alle disposizioni statutarie che comunemente vincolano le operazioni delle banche centrali, in un sistema di riserva proporzionale, quando una banca di emissione esegue diret-

tamente una operazione di sconto con un privato, è tenuta ad impegnare una parte della sua riserva metallica corrispondente ad un terzo o al 40 % del netto ricavo dell'operazione, sia che questo venga utilizzato in biglietti, sia che rimanga accreditato in conto corrente. Se la stessa operazione è eseguita da una banca commerciale, questa sente il bisogno di avere una riserva in biglietti o un deposito presso la banca contrale a fronte dell'impegno assunto verso l'accreditato e la riserva metallica della banca centrale viene ad essere impegnata solo per un terzo o per il 40 % della riserva di cassa della banca ordinaria, cioè in misura molto più esigua rispetto al caso precedente. In generale, quando la banca di emissione si astiene dall'effettuare direttamente operazioni attive con la clientela privata, le sue riserve metalliche consentono, attraverso l'intermediazione delle banche ordinarie, di sviluppare una maggiore quantità di credito a disposizione del mercato. Nei momenti di tensione del mercato monetario, la banca centrale è più pronta a fronteggiare l'aumentata domanda di crediti.

Se con questi accorgimenti si assicura una maggiore elasticità alla circolazione fiduciaria, è necessario tuttavia che siano rispettate due condizioni, affinché possa dirsi che il sistema bancario operi col massimo rendimento:

1° la concorrenza fra le banche ordinarie deve essere abbastanza attiva, tale cioè che, nell'assenza della banca centrale dalla diretta competizione sul mercato dei prestiti, il saggio libero dello sconto non sia tenuto artificialmente elevato;

2° l'astensione della banca centrale dall'operare direttamente con la clientela privata non deve risultare di ostacolo al controllo del mercato monetario da parte della stessa banca.

Quando queste due condizioni non fossero simultaneamente rispettate, verrebbe meno il fine della divisione del lavoro fra banca di emissione e banche ordinarie. È per il venir meno di queste condizioni che il governo degli Stati Uniti, nel 1934, autorizzò le banche della riserva federale a concedere direttamente prestiti alle industrie, in deroga alla legge bancaria del 1913, che aveva sancito il divieto per le banche della riserva di intrattenere rapporti diretti con la clientela privata.

Nella legge bancaria italiana del 1936 il divieto dello sconto diretto fu accolto anche per altra considerazione. La Banca d'Italia esercitava dal 1926 la vigilanza sulla aziende di credito. Le banche controllate avevano più volte lamentata la incompatibilità fra le attribuzioni dell'istituto di emissione come organo di vigilanza e la sua posizione di concorrente delle stesse banche sul mercato dello sconto cambiario. Con la riforma bancaria si volle eliminare ogni motivo di incompatibilità

nel senso lamentato e alla Banca d'Italia fu consentito solo il risconto alle aziende di credito. Senonchè, l'esperienza quasi decennale, che si è fatta finora del nuovo ordinamento, ha fatto sorgere il dubbio che si sia molto attenuato, per effetto di tale limitazione, il potere dell'istituto di emissione di agire come calmieratore del mercato monetario. Per questa ragione si è ritenuto di riproporre il problema nella presente inchiesta, ponendo i quesiti: « deve permanere l'attuale divieto dello sconto diretto di cambiali ai privati?»; « il solo risconto alle aziende di credito è effettivamente efficace ai fini del controllo del mercato dei prestiti? ».

Le opinioni raccolte dalla commissione, attraverso le risposte ai questionari e gli interrogatori diretti di esperti, sono pressochè unanimi nell'affermare che l'attuale divieto venga mantenuto. I motivi addotti sono diversi, ma si insiste soprattutto nel rilevare che la banca di emissione non può essere organo di vigilanza e al tempo stesso banca commerciale: le due attività, si osserva, sono fra loro incompatibili. Altri hanno espresso l'avviso che la banca di emissione non deve essere in concorrenza con le altre banche, per potere adempiere il suo compito di regolare il mercato monetario.

In quanto all'efficacia del risconto alle aziende di credito, come mezzo per controllare il mercato dei prestiti, si è risposto in generale che esso non è sufficiente e che l'istituto di emissione deve intervenire con altri mezzi, come la politica delle anticipazioni, le operazioni sul mercato aperto, ed una adeguata azione psicologica per orientare la condotta delle banche.

Non può dirsi che i quesiti abbiano ricevuto risposte esaurienti, tali cioè da dare ai problemi posti una soluzione elaborata sulla scorta dei dati di fatto dell'esperienza italiana. Le risposte raccolte sono frammentarie ed astratte, informate a criteri generali, che sono validi quando siano confermati da esperienze positive. È necessario perciò riesaminare analiticamente la questione, senza perdere di vista i fatti che l'hanno suscitata.

Non vi è dubbio che in un ordinamento bancario razionalmente organizzato, la banca centrale deve limitare la propria attività ai rapporti con le altre banche. Essa, tuttavia, deve essere in grado di esercitare un efficace controllo del mercato monetario, nell'intento di assicurare la più alta produttività dei capitali investiti con l'intermediazione del sistema bancario, che è una condizione fondamentale per la difesa del potere d'acquisto della moneta.

In Italia, per le ragioni che si sono analizzate nel paragrafo 13 di questo capitolo la Banca d'Italia non ha potuto efficacemente esercitare il controllo del mercato monetario. Può attribuirsi tale carenza della sua

funzione regolatrice al fatto che non ha potuto, dopo il 1936, compiere direttamente operazioni di sconto con la clientela privata? Pare di no, a giudicare dalle circostanze di fatto che determinarono la rigidità del saggio dello sconto, la neutralizzazione dei suoi effetti mediante la politica dei prezzi d'imperio, ecc. Il mercato era in fase di alta liquidità monetaria e la tecnica del risconto si rivelava di scarsa efficacia. La banca di emissione avrebbe dovuto operare con intenti deflazionistici, ma nessuno dall'alto voleva una politica di denaro caro. Se la Banca d'Italia avesse potuto farla, aveva due mezzi tecnici a sua disposizione. L'intervento sul mercato dello sconto, tramite il consorzio sovvenzioni su valori industriali e l'aumento dei saggi attivi stabiliti dal cartello bancario.

Pare superfluo soffermarsi sulla tecnica dell'intervento mediante il consorzio, perchè per questa via la banca aveva modo di agire direttamente sui privati imprenditori. È più interessante invece esaminare l'azione che ad essa era data di svolgere mediante il cartello bancario.

In linea di principio non è concepibile che si impedisca per legge all'istituto di emissione di avere rapporti diretti con la clientela privata, mentre è in atto la coalizione delle banche ordinarie, legate fra loro dal cartello dei saggi attivi e passivi. Viene meno così una delle condizioni fondamentali che legittimano la netta divisione del lavoro fra banca centrale e banche ordinarie. Se il cartello funziona, il mercato paga i saggi imposti dalla coalizione delle banche, senza che l'istituto di emissione abbia modo di rompere il monopolio. In Italia, però, dal 1937 il cartello bancario è stato disciplinato dall'Ispettorato, organo dello Stato. Il governatore della Banca d'Italia, avvalendosi della sua qualità di capo dell'Ispettorato, aveva modo di variare i saggi del cartello in conformità dell'indirizzo che di volta in volta la banca centrale intendeva di dare alla politica creditizia. Nelle particolari condizioni del mercato monetario italiano, dal 1937 in poi, cioè da quando il cartello è stato sottoposto al controllo dell'ispettorato, se la banca di emissione avesse potuto fare una politica di deflazione, più che contare sulla manovra dello sconto ufficiale, avrebbe dovuto operare attraverso l'aumento dei saggi attivi minimi fissati dal cartello. Si è detto che concorrevano altre circostanze contrarie alla deflazione, per cui questi strumenti non si usavano con tutto il rigore che il caso avrebbe richiesto; ma qui conviene rilevare che la banca di emissione disponeva dei mezzi tecnici per far sentire la sua influenza sul mercato monetario. Il cartello bancario che, come si è accennato sopra, è incompatibile in linea di principio con un sistema di netta specializzazione funzionale fra

banche ordinarie e banca di emissione, nel caso specifico, trattandosi di un cartello manovrabile dalla stessa banca centrale, poteva essere il mezzo più efficace per attuare la deflazione creditizia, semprechè l'organo di vigilanza fosse stato in grado di reprimere duramente le evasioni.

In tutt'altro modo si prospetta l'influenza del cartello quando si reputi necessario fare una politica di reflazione. La banca centrale ribassa il saggio dello sconto, ma le banche ordinarie possono non uniformarsi a questo indirizzo, volgendo a profitto proprio il minor costo del credito attinto all'istituto di emissione. Il cartello offre questa possibilità e la banca centrale, che non può fare operazioni dirette con la clientela privata, non ha modo di rompere il cartello. Si può obiettare che in Italia, allo stato attuale dei fatti, non si tratta di un cartello concordato dalle banche nel loro esclusivo interesse, ma di un cartello regolato dallo stesso istituto di emissione. È vero; ma il cartello, per i saggi attivi, stabilisce i minimi e non i massimi. Se la banca centrale vuol fare una politica di denaro a buon mercato, può ribassare i minimi di cartello, ma nessuno può impedire alle banche coalizzate di applicare saggi notevolmente superiori ai minimi. Una disciplina dei saggi massimi non è concepibile, senza il rischio di frustrare per altro verso gli scopi della reflazione, perchè le banche si limiterebbero a concedere credito ai soli clienti ai quali riterrebbero applicabili i saggi massimi prestabiliti, escludendo gli altri ai quali riterrebbero necessario richiedere saggi più elevati.

Quando si vuol fare una politica di denaro a buon mercato, l'intervento diretto dell'istituto di emissione è necessario. Lo conferma l'esperienza straniera, degli Stati Uniti nel 1934 e della Francia nel 1938 tanto per citare due casi, in cui quando si è voluta stimolare la congiuntura con una espansione di credito, le banche di emissione sono state chiamate ad operare direttamente o più intensamente con la clientela privata, proprio perchè le banche commerciali non rispondevano sufficientemente alle direttive della politica monetaria del governo. La coalizione delle banche è comunque di ostacolo al pieno sviluppo di una politica di reflazione e lo è ancora di più se la banca di emissione, dalla quale promana l'espansione creditizia, non può operare direttamente con la clientela privata. In regime di moneta inconvertibile siffatto ostacolo appare assai più deprecabile di quanto non risulti nell'opposta circostanza della moneta convertibile.

Per concludere: « deve permanere l'attuale divieto dello sconto diretto? » Non si può rispondere in via assoluta, se non come affermazione di principio, suscettibile però di deroghe nella sua concreta

attuazione temporale. In linea di principio, sì, a condizione che la concorrenza operi con la massima efficacia fra le banche commerciali. All'istituto di emissione tuttavia non deve essere preclusa la possibilità di intervenire direttamente sul mercato, anche mediante operazioni di sconto alla clientela privata, quando le circostanze lo rendano necessario. Il che significa che, anche stabilita una norma di legge contraria a tale intervento, il potere legislativo emani provvedimenti di deroga, tutte le volte che le condizioni del mercato impongano tali adattamenti. Il cartello dei saggi attivi, *regolato dall'istituto di emissione*, può essere efficace strumento di disciplina nelle fasi di deflazione. Quando occorresse passare all'opposto indirizzo della reflazione, il cartello dei saggi attivi dovrebbe essere abolito e nel caso si osservi che le banche continuino ad essere legate da accordi privati e segreti, non si potrebbe fare a meno di autorizzare la banca di emissione ad operare direttamente sul mercato dei prestiti, in concorrenza con le banche commerciali. La temporaneità di questi interventi non dovrebbe risultare incompatibile con l'esercizio della vigilanza da parte dello stesso istituto di emissione, ma, qualora l'incompatibilità emergesse in forme clamorose, si dovrebbe correggerla avendo presente che la funzione essenziale dell'istituto di emissione è di regolare il mercato monetario e non quella di organo ispettivo per il controllo dell'osservanza della legge da parte delle banche.

§ 17. — *Le anticipazioni.* — La legge bancaria non ha però vietato all'istituto di emissione di avere rapporti diretti con la clientela privata attraverso le operazioni di anticipazione, su pegno di titoli dello Stato o garantiti dallo Stato, su merci o su fedi di deposito di merci.

Si è posto il problema se non sussistano anche per queste operazioni i motivi che avevano indotto il nostro legislatore a vietare lo sconto diretto e fino a che punto esse possano consentire all'istituto di emissione di esercitare quell'azione calmieratrice del mercato dei prestiti, che in parte veniva ad indebolirsi col divieto dello sconto diretto.

I risultati della presente inchiesta hanno portato ad accertare opinioni nettamente contrastanti in proposito. Coloro che sono d'avviso che anche le anticipazioni ai privati dovrebbero essere inibite all'istituto di emissione non spiegano però i motivi che li inducono a prendere quel partito. Gli altri, che affermano nettamente di lasciare immutata la situazione attuale, espongono invece le loro ragioni. L'*Associazione Bancaria*, che è di questo avviso, avverte che « la facoltà della banca di emissione di fare anticipazioni ai privati può essere mantenuta,

in quanto risponde ad una funzione essenziale per l'andamento del mercato dei titoli di stato, che è integrata e non sostituibile da quella svolta nella stessa forma dalle aziende di credito ordinarie ». La stessa ragione è addotta anche da altri che si dichiarano favorevoli al mantenimento delle anticipazioni, aggiungendo che esse hanno efficacia calmieratrice del mercato dei prestiti.

Si conclude pertanto che all'istituto di emissione sia lasciata la facoltà di concedere anticipazioni su pegno anche alla clientela privata. L'uso, tuttavia, che l'istituto può fare di tale facoltà va subordinato alle necessità della politica congiunturale.

In via di principio, come già si è osservato per lo sconto cambiario, la banca di emissione, operante come banca di riserva in un sistema di moneta convertibile, dovrebbe limitare le proprie operazioni con la clientela privata per essere in grado, nei momenti di tensione del mercato, di trarre la massima espansione di credito dalla consistenza delle proprie riserve metalliche. Quando non vi sia l'obbligo di convertire i biglietti, si attenua il rigore di detto principio e la banca centrale è più libera di sviluppare le proprie operazioni d'impiego. Pare ovvio avvertire che tale sviluppo è sempre condizionato dall'impegno che ha l'istituto di emissione di agire come il supremo regolatore del mercato monetario. La politica delle anticipazioni, perciò, deve essere svolta in piena coerenza con la manovra dello sconto, con le operazioni sul mercato aperto e con quella complessa azione psicologica che la banca centrale esercita sulle aziende di credito per ottenere la partecipazione concorde dell'intero sistema bancario alla difesa del valore della moneta.

§ 18. — *La politica delle operazioni sul mercato aperto come mezzo per integrare la manovra dello sconto.* — Affinchè l'istituto di emissione possa esercitare la sua funzione di controllo del mercato monetario, si è detto sopra che, a parere di alcuni, gli strumenti di attuazione devono essere molteplici. Fra questi vi è anche la compra-vendita di titoli per assorbire o iniettare disponibilità monetarie nel mercato, a seconda delle circostanze. Esiste una possibilità teorica, per ogni banca di emissione, di esercitare la manovra monetaria anche in questo modo, ma il nostro scopo, nel porre la questione, è stato di stabilire se in Italia, per le particolari condizioni di ambiente, siffatta politica delle operazioni sul mercato aperto possa esercitarsi con la necessaria ampiezza, perchè effettivamente concorra con risultati positivi alla disciplina del mercato monetario.

L'opinione prevalente, tra quelle espresse su questo problema, è che tale manovra in Italia non si è fatta perchè di scarsa efficacia

e perchè non vi è l'attrezzatura necessaria. Poichè l'esperienza si potrebbe tentare, vi è chi propone che si istituisca un apposito ente, a carattere consortile fra le banche, che, coi suoi interventi sul mercato finanziario, dovrebbe attenuare le oscillazioni nei corsi dei titoli sia pubblici, che azionari e obbligazionari. Ma non è questo, evidentemente, lo scopo della politica delle operazioni sul mercato aperto, la quale, a seconda delle circostanze, per riuscire nel suo intento di influire sulla massa dei mezzi di pagamento a disposizione del mercato, può anche determinare sensibili oscillazioni nei corsi dei titoli. La difficoltà maggiore di siffatta politica, è che essa può essere costosa per l'istituto chiamato ad esercitarla e che forse non troverebbe neanche un'effettiva rispondenza ai suoi scopi, per la particolare struttura del nostro mercato finanziario. Resta, comunque, un mezzo di manovra che l'istituto di emissione può sperimentare, poichè nessuna questione di principio si oppone a che esso venga usato quando l'esperienza ne dimostri l'efficacia.

§ 19. — *Allo stesso fine si considera il caso di rendere obbligatorio il deposito presso l'istituto di emissione di una quota delle disponibilità delle aziende di credito.* — Fra i vari mezzi che l'istituto di emissione può adoperare per completare, insieme alla manovra del saggio dello sconto, la sua azione di controllo del mercato monetario, ve ne è un altro, oltre quelli già considerati, che viene suggerito da un'esperienza tentata negli S. U. A., sia pure con diversi intendimenti. Quando il mercato abbonda di disponibilità monetarie e l'aumento del saggio dello sconto non risulta sufficiente a frenare l'espansione creditizia, si può imporre alle banche di trasferire obbligatoriamente all'istituto di emissione una quota dei depositi raccolti, in modo da ridurre i mezzi a disposizione delle banche stesse, per indurle a restringere o a non espandere ulteriormente il credito al mercato. Questo sistema è stato adottato negli S. U. A. non ai fini del controllo della circolazione, ma per la tutela dei depositi raccolti dalle banche. È stato anche introdotto da noi, col medesimo intento, dal R. decreto-legge 6 novembre 1926, n. 1830, che dettava le norme regolamentari per la tutela del risparmio. All'art. 15 di quel decreto si stabiliva l'obbligo, per le aziende di credito che avessero depositi superiori a venti volte l'ammontare del patrimonio, di investire l'eccedenza in titoli dello stato o garantiti dallo stato, da depositarsi presso l'istituto di emissione, oppure di versare l'eccedenza stessa in un conto corrente fruttifero presso l'istituto medesimo, entro il termine di sei mesi dalla constatazione dell'eccedenza.

A questo provvedimento, ispirato alla necessità di tutelare il risparmio dei depositanti, se ne sono aggiunti altri in epoche più recenti,

col fine precipuo però di devolvere al finanziamento della tesoreria dello stato una parte dei depositi bancari.

Nel gennaio del 1943, l'Ispettorato per l'esercizio del credito e la difesa del risparmio emanava una disposizione con la quale si faceva obbligo alle aziende di credito, che avessero una massa fiduciaria superiore ai 100 milioni di lire, di versare all'istituto di emissione, in conto corrente disponibile, il 75 % dell'incremento mensile dei depositi.

Successivamente, con decreto ministeriale del 27 febbraio 1944, furono istituiti, presso le filiali della Banca d'Italia nelle regioni liberate, conti correnti vincolati a 3 e a 4 mesi, rispettivamente al saggio del 4 e 4,50 %. Il provvedimento è tutt'ora in atto in tutte le regioni d'Italia.

A differenza del ricordato provvedimento del novembre 1926, lo scopo di queste ultime misure, quella del gennaio 1943 e del febbraio 1944, non è stato di tutelare il risparmio dei depositanti, ma di convogliare al tesoro dello stato, per il tramite dell'istituto di emissione, l'aumento dei depositi bancari derivante dall'inflazione monetaria. Esse si possono ricondurre nell'ambito della complessa politica del circuito monetario, adottata in tempo di guerra, per frenare l'espansione della circolazione, che derivava dal finanziamento straordinario della tesoreria.

È un'esperienza che si è fatta in tempi eccezionali, ma qualcuno ha suggerito che essa si possa ripetere, nell'intento però di manovrare la circolazione, anche quando, cessate le esigenze straordinarie del tesoro, abbia a manifestarsi per altre circostanze, che pur non mancano nei periodi così detti normali, una eccessiva liquidità delle banche. L'organo di vigilanza, che segue attentamente le variazioni strutturali dei bilanci delle aziende di credito, dovrebbe stabilire di tempo in tempo e secondo adeguati indici di liquidità, in quale misura i depositi bancari, che risultino eccedenti rispetto alle normali possibilità d'impiego delle banche, andrebbero ceduti all'istituto di emissione, allo scopo d'infrenare un'eccessiva espansione del credito.

È bene subito rilevare che il caso or ora prospettato sembra alquanto ipotetico per il nostro paese. In tempi cosiddetti normali, quando cioè non è in atto una sensibile inflazione monetaria, è difficile che si formino presso le nostre aziende di credito, come fenomeno di rilevanza generale, eccedenze di disponibilità liquide in misura tale da richiedere l'intervento repressivo dell'istituto di emissione. Qualora ciò accadesse, il fatto starebbe a denotare che le banche applicano saggi attivi molto elevati, tali cioè da non consentire l'assorbimento del risparmio che si accumula nelle loro casse. Il problema pertanto

starebbe nel trovare il modo di ripristinare l'equilibrio fra disponibilità e impieghi e la via da seguire sarebbe la riduzione dei saggi attivi, che tornerebbe vantaggiosa allo sviluppo dell'attività economica del paese. Non vi sarebbe ragione di riversare all'istituto di emissione, con i relativi oneri, i capitali monetari che, in tali circostanze, le banche dimostrerebbero di non sapere proficuamente investire.

Se il caso qui prospettato può avere una ragion d'essere, per rimanere aderenti alla realtà economica del nostro paese, non lo si può configurare che come stato di fatto conseguente ad un periodo di inflazione monetaria. Il metodo delle riserve obbligatorie presso l'istituto di emissione rientrerebbe perciò fra i mezzi che possono essere adottati per condurre una politica di deflazione. È solo sotto questo profilo che esso viene qui esaminato.

Posto che si adotti tale sistema, sorge subito il problema su chi deve ricadere l'onere degli interessi che le banche pagano ai depositanti. Non si può fare a meno di reintegrare le aziende di credito del costo che esse sopportano per la raccolta dei depositi che devono poi riversare all'istituto di emissione. Può l'istituto di emissione assorbire nel proprio conto economico l'interesse che deve corrispondere alle aziende depositanti? Il problema è sorto infatti per i depositi vincolati che ora raccoglie la Banca d'Italia, in seguito alle citate disposizioni del gennaio 1943 e del febbraio 1944 e si è potuto risolvere mediante una convenzione fra banca e tesoro, che accolla a quest'ultimo l'onere dell'interesse su tali depositi (1).

Non si può pensare alla possibilità di proficui investimenti, da parte dell'istituto di emissione, dei depositi che ad esso pervengono sotto

(1) Al 31 dicembre 1945, i conti correnti vincolati a favore delle aziende di credito presso la Banca d'Italia presentavano i seguenti saldi creditorii:

conti correnti con preavviso di otto giorni (al saggio d'interesse del 2,50 %)	50,8 milioni
conti correnti con preavviso di 15 giorni (al 3 %) e altri conti allo stesso saggio	20.928,3 »
conti correnti vincolati a 4 mesi (al 4 %)	6.572,8 »
conti correnti vincolati a 6 mesi (al 4,50 %)	92.622,9 »
TOTALE ...	<u>120.174,8</u> milioni

(dalla *Relazione del governatore all'adunanza generale dei partecipanti*, anno 1945, pag. 79).

Nella relazione è detto che «l'istituzione di questi conti correnti vincolati risponde a due esigenze: di convogliare al tesoro dello stato la parte più cospicua possibile della massa fiduciaria e, contemporaneamente, di offrire agli istituti di credito la possibilità di un impiego remunerativo, a carico del tesoro, senza rinunciare alla liquidità dell'impiego, liquidità che le banche riconoscono derivare dalla intermediazione dell'istituto di emissione».

forma di riserve obbligatorie. Dato lo scopo essenzialmente deflazionistico di tale trasferimento di mezzi monetari, se l'istituto di emissione tentasse di reimpiegarli, non farebbe che immettere nuovamente sul mercato quei segni monetari considerati in eccesso. Per conseguire una effettiva deflazione non vi sarebbe perciò che la «sterilizzazione» temporanea delle eccedenze monetarie da parte dell'istituto di emissione.

È per queste considerazioni che sono da respingere le opinioni espresse da coloro che, ritenendo adottabile la pratica di manovrare la circolazione attraverso l'assorbimento di una quota dei depositi raccolti dalle banche, affermano la necessità del reimpiego di tali mezzi, non fosse altro per ripagare l'istituto di emissione dell'interesse che, a sua volta, deve corrispondere alle aziende tenute alla cessione obbligatoria di una parte dei loro depositi. Vi è chi ne propone l'impiego in titoli dello stato e chi addirittura propugna di indirizzarli al mercato finanziario, per finanziamenti a medio e a lungo termine. A parte la considerazione di carattere generale, che ogni forma di reimpiego sarebbe contro lo scopo deflazionistico di tale procedura, è da respingersi in ogni caso l'utilizzo in investimenti a medio e a lungo termine, che darebbe luogo alla pericolosa asimmetria temporale tra depositi e investimenti. Non bisogna dimenticare che si tratta di giacenze monetarie raccolte dalle banche sotto forma di depositi, i cui titolari possono chiederne in ogni momento il rimborso. Qualunque reimpiego che non fosse prontamente mobilizzabile, potrebbe creare gravi imbarazzi alle banche e determinare un'ulteriore inflazione, nel momento in cui si verificasse una spontanea ripresa degli investimenti da parte dei privati.

Si può pertanto concludere che anche se, come espediente di natura deflazionistica, nel caso circoscritto di una situazione di eccessiva liquidità bancaria derivante dall'avvenuta inflazione monetaria, il metodo dell'assorbimento da parte dell'istituto di emissione di una quota dei depositi raccolti dalle aziende di credito appare possibile, è da escludere che i mezzi così raccolti possano essere reimpiegati dall'istituto di emissione. Resta tuttavia da rispondere al quesito se l'onere dell'interesse su tali depositi debba gravare sull'istituto di emissione, ma la risposta dipende dai criteri ai quali deve conformarsi la gestione di detto istituto.

§ 20. — *I criteri che devono informare la gestione dell'istituto di emissione.* — Questo problema è stato posto al n. 9 del questionario n. 1, quando si è domandato:

« data la sua funzione d'interesse pubblico, è necessario che la Banca d'Italia segua nella sua gestione criteri privatistici, (nel senso

che debba preoccuparsi in ogni caso dell'equilibrio fra costi e ricavi) oppure si può consentire che essa agisca con maggiore elasticità, anche se la sua gestione dovesse risultare passiva? In tale evenienza, dato che utili eccedenti vanno al tesoro, deve il disavanzo dell'istituto di emissione essere finanziato dal tesoro, quando le riserve dell'istituto stesso siano scese ad un limite fissato? ».

Il quesito ha ricevuto risposte che, nella quasi totalità, affermano che la gestione dell'istituto di emissione può essere svincolata dai criteri rigorosamente privatistici. Data la sua preminente funzione d'interesse pubblico, si ammette che, pur dovendo la sua gestione uniformarsi, in linea di massima, alla necessità di mantenere l'equilibrio del proprio bilancio, non si esclude che possa anche andare incontro a perdite che siano rese inevitabili dal raggiungimento di fini che trascendono il suo limitato interesse aziendale. Tali perdite, si aggiunge, possono ricadere sul bilancio dello stato, sia pure con tutte le cautele necessarie per evitare che il principio di collettivizzare gli oneri scaturiti da interventi richiesti dal pubblico interesse, non abbia a degenerare in una più vasta sanatoria di perdite di altra natura. È in vista di questo pericolo che altri sostengono, contro l'opinione prevalente, che l'istituto di emissione dovrebbe continuare ad essere amministrato senza perdite rimborsabili dal tesoro, perchè, « una volta ammesso il principio di una gestione deficitaria, non si sa dove si andrebbe a finire ». È un motivo di preoccupazione, tuttavia, che non è specifico al caso in esame, ma esiste per tutte le gestioni pubbliche.

Nonostante che una minoranza di interpellati abbia risposto in senso nettamente contrario al principio che le perdite dell'istituto di emissione debbano ricadere sul bilancio dello stato, va osservato che anche le risposte a questo quesito sono risultate insufficienti alla completa chiarificazione del problema. Bisogna convenire che qualora il risultato economico della gestione della banca centrale, che è espresso dal suo conto perdite e profitti, venisse a perdere la sua importanza segnaletica — e tale sarebbe l'effetto che seguirebbe all'ammissione che le perdite dell'istituto di emissione devono ricadere sul bilancio pubblico — non si avrebbe più alcun criterio positivo per giudicare della efficienza con la quale il supremo organo del sistema bancario adempie alla sua funzione di regolatore del mercato monetario. Che questa sia una funzione di pubblico interesse non giustifica affatto che l'esercizio di essa possa determinare gestioni economicamente passive. Se il bilancio dell'istituto di emissione si chiude in perdita, vuol dire che la sua attività rivolta alla creazione di mezzi di pagamento e di titoli di credito si svolge ad un costo superiore al rendimento che quei servizi

possono dare. Data la natura specifica di tale attività, il risultato definitivo della gestione passiva della banca di emissione è un attentato alla stabilità del valore della moneta, il che significa che la banca centrale è venuta meno al suo impegno di difendere il potere di acquisto dell'unità monetaria. Ammettere che le perdite dell'istituto di emissione debbano ricadere sull'erario, significa far pagare alla collettività gli errori commessi dagli amministratori della banca o da coloro che con la loro autorità hanno spinto gli amministratori ad operare secondo erronei precetti. In tal caso, la collettività è chiamata a pagare una duplice imposizione: l'una, che deriva dalla flessione del valore della moneta; l'altra, immediatamente più visibile e misurabile, che consiste nel fornire all'erario i mezzi per rimborsare le perdite dell'istituto di emissione. Quali arbitrarie redistribuzioni di oneri e di ricchezze scaturiscano di siffatte collettivizzazioni non è qui il caso di dire in esteso. Conviene invece ribadire il principio che anche la gestione della banca di emissione non deve sottrarsi al criterio dell'utile o del bilancio in pareggio, perchè solo in tal caso si può avere la certezza che la distribuzione del credito segue la linea della massima produttività. Quando l'istituto di emissione fosse chiamato a compiere operazioni straordinarie, per fronteggiare sfavorevoli andamenti congiunturali non imputabili direttamente alla sua condotta, il suo intervento dovrebbe essere regolato da speciali convenzioni col tesoro, in modo che l'onere che ne possa derivare sia chiaramente accertabile per essere attribuito all'erario, affinchè si conosca il carico fiscale che la collettività deve sopportare per gli errori della politica monetaria.

§ 21. — *Necessità di regolare sempre mediante una legge il limite del credito che l'istituto di emissione può concedere al tesoro.* — Le conclusioni alle quali si è pervenuti nel paragrafo precedente valgono anche a chiarire la questione se il tesoro possa a suo arbitrio aumentare il suo ricorso al credito dell'istituto di emissione. Opinioni concordi si sono raccolte sulla necessità che il limite massimo dei crediti al tesoro e le eventuali modifiche di tale limite siano sempre stabiliti per legge, anche quando il governo abbia ricevuto poteri straordinari dal parlamento.

Ma l'ammettere che le autorizzazioni debbano sempre essere date per legge non significa che gli organi legislativi possano, con la loro approvazione, dare luogo ad una politica di largo indebitamento dello stato verso l'istituto di emissione. Ogni eccesso in questo senso ha, prima o poi, la sua sanzione nell'abbandono della parità monetaria. È questo un evento, che per essere di eccezionale gravità per la stabilità economica e sociale del paese, non si può lasciare all'arbitrio dei paria-

menti legiferanti. Vi sono esempi di legislazioni straniere che limitano i poteri del governo e del potere legislativo in fatto di revisioni della parità monetaria. La legge svizzera sulla banca di emissione, del 7 aprile 1921, per citare un caso, stabilisce esplicitamente che il Consiglio federale può decretare il corso legale dei biglietti, o la sospensione della convertibilità, limitatamente al caso di necessità in tempo di guerra. Poichè l'aumento delle anticipazioni al tesoro costituisce il prodromo dell'inflazione monetaria, occorre che anche le autorizzazioni che il parlamento può dare al governo, in materia di anticipazioni da chiedere alla banca di emissione, siano circoscritte per legge entro limiti di ampiezza tale da non compromettere la stabilità monetaria.

Concordi opinioni si sono raccolte, inoltre, sulla necessità che vi sia il più rigoroso accertamento delle spese sostenute dall'istituto di emissione nell'espletamento di servizi per conto del tesoro, per quanto, hanno osservato alcuni, la cosa dovrebbe essere già in atto, per la separazione dei servizi esistente nell'ambito dello stesso istituto di emissione.

§ 22. — *Se la Carta costituzionale debba affermare principi relativi all'ordinamento dell'istituto di emissione.* — Sull'opportunità che la carta costituzionale affermi principi sull'ordinamento dell'istituto di emissione o indichi i limiti dell'ingerenza del governo nella sua politica, la maggior parte delle opinioni è di avviso contrario, sostenendo che tale materia bisogna lasciarla alla competenza degli ordinari organi legislativi, ai quali spetta il compito di regolarla secondo le mutevoli contingenze storiche. Chi ammette che la carta costituzionale statuisca anche sulla banca centrale, chiede una generica affermazione del principio che il governo ha l'alta direttiva e la vigilanza sull'istituto di emissione, « senza ingerenza diretta e responsabilità nella sua gestione », mentre altri dicono che la « carta » potrebbe limitarsi ad affermare che la banca di emissione deve essere nazionalizzata, lasciando libero il governo di adottare le necessarie varianti.

Sembra tuttavia raccomandabile che nella carta costituzionale, sia affermato il principio che l'istituto di emissione ha il preciso dovere di difendere il valore della moneta e che il rispetto di tale principio sia circondato delle più ampie garanzie costituzionali.