



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

IL REGIME DI RISERVA OBBLIGATORIA

THE MINIMUM RESERVE SYSTEM

Relatore:

Prof.ssa Giulia Bettin

Laureando:

Leonardo Cardinali

Anno Accademico 2018/2019

RINGRAZIAMENTI

Desidero ringraziare la prof.ssa Giulia Bettin, relatore di questa tesi, per la disponibilità e l'attenzione fornitemi durante la stesura.

Un sentito ringraziamento alla mia famiglia che mi ha permesso di raggiungere questo traguardo.

INDICE:

<i>INTRODUZIONE</i>	1
<i>LA BASE MONETARIA (BM)</i>	1
DOMANDA DI BASE MONETARIA	2
L'OFFERTA DI BASE MONETARIA.....	3
<i>LA RISERVA OBBLIGATORIA</i>	4
<i>NEW VIEW E OLD VIEW</i>	7
<i>BANCA UNIVERSALE</i>	10
<i>NARROW BANKING</i>	11
<i>LA GESTIONE OPERATIVA DELLA ROB DA PARTE DELLE BANCHE CENTRALI: UNA DESCRIZIONE TEORICA</i>	13
<i>IL CASO DELLA FED</i>	15
<i>LA RISERVA OBBLIGATORIA IN ITALIA</i>	20
<i>IL CASO DELLA BCE</i>	21
<i>LA RISERVA OBBLIGATORIA NELL'AREA EURO</i>	22
LA MOBILIZZAZIONE E IL MERCATO INTERBANCARIO	23
<i>APPROFONDIMENTO SULL'OSCILLAZIONE DEI TASSI OVERNIGHT E SU COME LE RISERVE OBBLIGATORIE STABILIZZANO I TASSI DI INTERESSE</i>	24
<i>COSA SUCCEDA SE LA BANCA CENTRALE NON ADOTTA UN REGIME DI RISERVA OBBLIGATORIA</i>	29
<i>CONCLUSIONI</i>	31
<i>BIBLIOGRAFIA</i>	32

INTRODUZIONE

La mia tesi principalmente si incentra sulla descrizione e analisi delle riserve che le banche private e pubbliche detengono presso la Banca Centrale. Tra queste spicca la Riserva Obbligatoria (ROB), ovvero il componente fondamentale della liquidità a disposizione delle banche dove il coefficiente della ROB varia nel tempo in base alle politiche economiche che le Banche Centrali dei rispettivi paesi vogliono perseguire. Infatti la Banca Centrale determina il coefficiente di questo componente, ovvero la quantità media di base monetaria che le banche devono mantenere presso la Banca Centrale in un periodo di circa un mese. La Riserva Obbligatoria viene remunerata ad un tasso di remunerazione, che è stabilito e modificato dalla Banca Centrale in base agli obiettivi di politica monetaria da perseguire. Il tasso di remunerazione induce sulla scelta degli istituti bancari di mobilitare la Riserva Obbligatoria entro i limiti o di aumentare la quantità di base monetaria depositata. Il modo e le conseguenze di queste scelte sul comportamento delle banche, e a sua volta, di imprese e famiglie, sono importanti motivazioni che mi hanno spinto ad approfondire tale tema. L'obiettivo di questa tesi di laurea è quello di capire se e perché il sistema di Riserva Obbligatoria e, più in generale, delle riserve bancarie è fondamentale o meno nell'efficacia della politica di trasmissione delle Banche Centrali, e, di conseguenza, per il funzionamento dei mercati. Si cerca di rispondere descrivendo la Riserva Obbligatoria, analizzando le teorie economiche sul fissaggio del Coefficiente di riserva obbligatoria, e fornendo un quadro sulle diverse scelte in tema di ROB da parte di alcune delle più influenti Banche Centrali nel mondo, mettendone in evidenza le ragioni e le conseguenze. L'elaborato, in questo modo, mira a proporre delle nuove chiavi di lettura del fenomeno della scelta di porre una ROB, e della variazione del suo coefficiente.

LA BASE MONETARIA (BM)

Il punto di partenza di questo elaborato è spiegare che cosa è la base monetaria (BM), e in breve il suo processo di creazione e distribuzione, per far capire al lettore il framework in cui la Banca Centrale impone un Coefficiente di riserva obbligatoria, cioè l'aggregato monetario più ristretto. La BM è composta dalla moneta legale, che al suo interno comprende la moneta circolante e tutte le monete metalliche coniate dallo Stato; dalle passività delle autorità monetarie convertibili a vista (banconote, depositi) e dalle riserve della Banca Centrale.

Al centro del processo di creazione della moneta che caratterizza le economie moderne vi sono la Banca Centrale e le banche.

La Banca Centrale fornisce al sistema economico la base monetaria, che viene registrata al passivo del proprio bilancio. Inoltre controlla <<la conseguente formazione di aggregati monetari, creditizi e il loro impatto sull'attività economica e, in particolare, sul livello dei prezzi>> (Alessandrini, 2015). La Banca Centrale fa queste operazioni per offrire alla moneta garanzie istituzionali di fiducia e di liquidità.

In particolare la Banca Centrale accredita la BM nei conti correnti di gestione che le banche hanno presso di essa. In questo modo la BM assume la forma di liquidità bancaria (o moneta ad alto potenziale). Questi conti servono alle banche per assolvere all'obbligo di riserva sui depositi e regolare i pagamenti tra banche sia per conto proprio sia per conto della clientela. Quindi, attraverso i conti di gestione le banche svolgono il compito di distribuire la BM sui vari mercati monetari e finanziari, mettendo in relazione <<le proprie scelte di portafoglio con quelle degli operatori>> con i quali interagiscono (Alessandrini, 2015). Inoltre le banche hanno la facoltà di chiedere alla Banca Centrale di stampare banconote per realizzare diversi scopi. Cioè per trasformare parte delle loro riserve liquide, oppure per la gestione della cassa delle stesse banche, oltre che per soddisfare le esigenze di pagamenti di famiglie e imprese.

Riguardo al mercato della Base Monetaria, la relazione di equilibrio, in termini di stock, è questa: la BM dell'economia più la BM delle banche dà la BM del sistema economico. La domanda di BM si distribuisce tra l'economia e le Banche, mentre dal lato dell'offerta si colloca la Banca Centrale del paese.

DOMANDA DI BASE MONETARIA

Focalizzando l'attenzione sulla base monetaria detenuta dall'Economia, è interessante analizzare i fattori che influenzano la domanda di BM dell'economia. Quest'ultima è una funzione ove la variabile dimensionale è la ricchezza finanziaria lorda (RFL) dell'economia, la quale è influenzata da una serie di variabili che sono direttamente o inversamente proporzionali alla variabile funzionale. La domanda di base monetaria in portafoglio è influenzata negativamente dalla remunerazione delle attività finanziarie (AF) alternative, ossia dal tasso sui depositi bancari, che sono le AF più vicine alla BM in termini di liquidità, dai rendimenti dei titoli monetari e dei titoli a reddito garantito; dal livello atteso dei prezzi, dallo sviluppo delle tecnologie applicate ai sistemi di pagamento, che portano a fare più transazioni elettroniche e, perciò, a detenere meno contanti. Mentre è influenzata positivamente dai rischi delle AF alternative, dal livello del reddito (Y), dai costi di transazione per acquisire e vendere AF alternative, dal rischio di illiquidità delle banche.

La BM ha il ruolo fondamentale di variabile cuscinetto del processo di creazione della moneta.

Il livello di questa variabile è il risultato dei rapporti che le banche intrattengono con la Banca Centrale, dalla quale ottengono l'approvvigionamento primario della BM, e con gli altri operatori del sistema economico, ai quali allocano la BM attraverso i mercati del credito e dai quali la recuperano attraverso il mercato dei depositi, che fa da spartiacque tra la Base monetaria dell'economia (BMec) e la Base monetaria delle banche (BMb).

La BMb è composta dal contante (CB), cioè dalla moneta legale in circolazione posseduta dalle banche; dalla liquidità bancaria (LB), ovvero le riserve bancarie tenute nei conti correnti presso le Banche Centrali nazionali del SEBC. Le riserve possono essere:

- Riserva Obbligatoria (ROB), cioè una frazione costante di depositi che le banche hanno l'obbligo di mantenere presso le Banche Centrali nazionali (BCN);
- Riserve libere (RL), che sono dei depositi non vincolati della liquidità in eccesso delle banche presso le BC nazionali.

Infine la BMb comprende al suo interno anche la deposit facility (Df), che rappresenta i depositi che le banche possono tenere overnight presso le BCN ad un tasso stabilito dal consiglio direttivo della BCE.

La Df rappresenta una opportunità di impiego temporaneo di un eccesso di liquidità, alternativo alle riserve libere RL e al mercato interbancario.

L'OFFERTA DI BASE MONETARIA

L'offerta di BM è rappresentata dalle poste del bilancio della Banca Centrale. La Banca Centrale può immettere BM nell'economia attraverso la variazione delle riserve ufficiali, il finanziamento del tesoro, le operazioni di mercato aperto, il finanziamento delle banche. In quest'ultimo caso la Banca Centrale distribuisce la BM alle banche, e registra al passivo i corrispondenti valori della BM prestati alle banche. Nell'area Euro le BCN fanno riferimento alla Banca Centrale Europea (BCE), ovvero le BCN ricevono la BM dalla BCE in base alla quantità richiesta, e distribuiscono la moneta ricevuta al resto dell'economia, attuando indirettamente le operazioni di politica monetaria concordate nella sede della Banca Centrale Europea.

La quantità di BM offerta in un paese membro è la <<somma algebrica di canali interni e canali esterni>> (Alessandrini, 2015). La base monetaria interna ad un paese membro è pari alle operazioni nei canali interni che intercorrono tra la BCN e le sue controparti nazionali (banche). Queste danno luogo ad immissione di BM attraverso acquisizioni temporanee o definitive di titoli monetari (TM) e obbligazioni (TRG), e mediante finanziamenti marginali overnight (FMg) ed assorbimento di BM

mediante i depositi nel conto di tesoreria della pubblica amministrazione (TES pa) e i depositi a tempo determinato delle banche (DTDb).

Quando vengono pagate le tasse il conto di tesoreria aumenta e la base monetaria in circolazione si riduce. Nel momento in cui la Pubblica Amministrazione attinge al proprio conto per finanziare la spesa pubblica, la BM viene rimessa in circolazione. Questa fonte di creazione è però limitata alla disponibilità del conto di tesoreria. Per l'area Euro i canali esterni della BM sono i saldi target 2, che determinano il livello dei saldi, della bilancia di pagamento (BP) negli scambi tra i paesi membri dell'Unione Monetaria Europea (UME) e la BP verso il resto del mondo pari a delta RU.

La Banca Centrale decide di usare appositi strumenti di politica monetaria con l'obiettivo di modificare l'offerta di moneta. Tra gli strumenti i più importanti sono le Operazioni di mercato aperto, ovvero la compravendita di titoli di Stato dal pubblico da parte della Banca Centrale, il tasso di sconto, che è il tasso di interesse pagato dalle banche per ottenere liquidità dalla Banca Centrale, i controlli diretti sui flussi finanziari del settore bancario-amministrativo, e il Coefficiente di riserva obbligatoria, che con la Riserva Obbligatoria da cui viene calcolato, sono i due elementi cardine su cui si sviluppa l'intero lavoro. La Banca Centrale si avvale di questi strumenti che vengono utilizzati per effettuare operazioni (movimenti tassi, acquisto titoli ecc.) che influenzano l'aggregato di base monetaria.

Infatti questa tesi parte con la descrizione delle funzioni che la ROB generalmente ha, per poi descrivere il livello di Coefficiente di Riserva Obbligatoria ideale in base agli obiettivi di politica monetaria da raggiungere, dove quest'ultimi sono il frutto di teorie di economia monetaria determinate da autorevoli studiosi. Poi si analizza e spiega teoricamente come una Banca Centrale stabilisce una Riserva Obbligatoria e le riserve, e infine si analizzano e si spiegano le scelte dal 2000 in poi da parte della BCE e della FED di decidere di porre la Riserva Obbligatoria e, se questa è presente, si motiva la scelta del valore del suo coefficiente in base agli obiettivi che si vogliono raggiungere.

LA RISERVA OBBLIGATORIA

E' uno degli strumenti di controllo amministrativo utilizzati dalle Banche Centrali per controllare l'attività bancaria, e viene applicato alle banche in proporzione della raccolta di depositi. La sua formula è:

$$ROB = K_{rob}^* \times Db \quad \text{con } 0 \leq K_{rob}^* \leq 1$$

Il coefficiente K_{rob} è una variabile strumentale di politica monetaria con la quale la Banca Centrale può vincolare una parte della liquidità bancaria, con due funzioni tradizionali:

- 1) Strumento di garanzia a tutela dei depositanti sulla liquidità dei depositi bancari, che hanno valore nominale certo e rientrano nella definizione di moneta.
- 2) Strumento di controllo del processo di creazione della moneta da parte della Banca Centrale (Alessandrini, 2015).

La prima funzione si fonda sul presupposto che soltanto le banche (non altri intermediari finanziari) possono svolgere la funzione monetaria; mentre la seconda è basata sulla possibilità di gestire la creazione di moneta attraverso il controllo delle banche e, in particolare, utilizzando lo strumento della ROB. Questa impostazione tradizionale si basa sul fatto che le banche finanziano le proprie attività emettendo proprie passività, quindi “creando” nuova moneta.

E' una facoltà per certi versi analoga a quella che hanno le Banche Centrali, però le BC emettono moneta legale che costituisce la BM, la quale viene immessa in circolazione attraverso i conti di gestione della liquidità bancaria (LB). Invece le banche, le quali non possono emettere BM, possono soltanto utilizzare la base monetaria disponibile. La prendono dalla Banca Centrale sotto forma di LB, la mettono a disposizione degli operatori attraverso il credito bancario e possono recuperarla attraverso i depositi in conto corrente. I debitori attingono da questi conti per fare i pagamenti accreditandoli sui conti correnti di chi li riceve, quindi la BM resta all'interno del sistema bancario. Esce dal circuito dei pagamenti bancari soltanto quando l'economia preleva circolante dai depositi trasformando la base monetaria delle banche (BMB) in base monetaria dell'economia (BMec). La base monetaria resta invece nel circuito bancario se i depositi in conto corrente vengono trasformati in depositi a risparmio, o se avvengono transazioni bancarie tra i conti dei debitori e i conti dei creditori.

La Riserva Obbligatoria viene imposta per una serie di motivi diversi:

- Per tutelare coloro che hanno effettuato depositi presso le banche. <<La tutela dei risparmiatori avviene obbligando le banche ad investire una quota della loro raccolta in attività liquide ed a rischio nullo >> (Simone edizione https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm).
- Affinché le autorità monetarie abbiano la possibilità di controllare la quantità di moneta. <<Manovrando il Coefficiente k di riserva obbligatoria, infatti, le autorità monetarie fanno variare in senso inverso la grandezza del moltiplicatore dei depositi e quindi l'ammontare della quantità di moneta anche mantenendo costante la base monetaria >> (Simone edizione https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm).

- Perché in certe circostanze si può finanziare il settore pubblico a condizioni di favore. Ciò accadeva in Italia: <<permettendo alle banche di versare la riserva dovuta con titoli di Stato, si convogliava una parte del risparmio verso il settore pubblico e si assicurava un'ulteriore forma di assorbimento dei titoli del Tesoro>> (Simone edizione, https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm). Inoltre, in molti casi la riserva ha il suo tasso di remunerazione che è più basso del tasso di mercato: <<ciò permette alla Banca Centrale, se questa (come accadeva in Italia fino al 1993) è obbligata a finanziare il Tesoro, il finanziamento del settore pubblico a condizioni più vantaggiose (Simone edizione https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm) >>.
- In determinate circostanze (ad esempio quando è possibile movimentare interamente o parzialmente la riserva grazie al meccanismo della mobilitazione) la Riserva Obbligatoria svolge una funzione di <<ammortizzatore (buffer) della liquidità >> sul mercato monetario¹ (Simone edizione, https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm).
- Come sostiene Antonio Confalonieri (1955), le Riserve Obbligatorie non devono essere considerate come una forma di coercizione applicata alle banche allo scopo di convogliare capitali allo Stato, quanto come una misura di salvaguardia dei depositi. L'obiettivo è <<impedire un'eventuale monetizzazione dei titoli da parte delle banche, scatenando un cospicuo aumento dell'inflazione>> (Antonio Confalonieri, 1955).

Generalmente il coefficiente di riserva $k_{rob} > 0$ è stato e viene tuttora imposto dalle Banche Centrali per una serie di motivi diversi. Alcuni studiosi sostengono che il vincolo serve per evitare l'espansione incontrollata della moneta bancaria, mentre secondo Tobin e la "New view" il vincolo è superfluo e inutile perché <<il limite verrebbe imposto già dalla domanda di credito fatta dai mercati>> (Alessandrini, 2015). Nel paragrafo successivo si descriverà gli approcci di due regimi bancari estremi, quello della banca creatrice di credito e di depositi ("Old view") e quello della banca intermediario ("New view") (Maria Luisa Marinelli, dicembre 1999) nell'utilizzare e nel controllare le riserve, la Riserva Obbligatoria e il suo coefficiente.

Come sostiene Maria Luisa Marinelli (1999) nel suo paper, per "Old view" si fa riferimento alla <<banca creatrice di credito e di depositi nella visione monetarista (vale a dire in quella che considera i depositi frutto dell'attività bancaria e privilegia il controllo delle quantità rispetto a quello dei tassi)>>; mentre con "New view" si fa riferimento alla "banca intermediario", vale a dire a quella <<banca

¹ Simone Edizione, https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm

che, invece di creare mezzi di pagamento, trasferisce e trasforma attività finanziarie liquide>> (Maria Luisa Marinelli, dicembre 1999).

La finalità dei prossimi paragrafi è far capire l'utilizzo che delle riserve da parte delle Banche Centrali nei giorni odierni.

NEW VIEW E OLD VIEW

L' "Old view" sostiene che la moneta può essere controllata governando la base monetaria esogena (BME) (Maria Luisa Marinelli, dicembre 1999).

Secondo Brunner e Meltzer (1991, p. 99), l'aggregato della "base monetaria aggiustata" (al netto delle riserve prese a prestito) era fondamentale per una corretta interpretazione dell'effettiva natura della politica monetaria. Ciò perché la "base monetaria aggiustata" in quanto esogena, «sintetizza le operazioni dell'autorità monetaria durante i periodi di obblighi di riserva e di tassi di sconto immutati». Nel modello non si spiegherà come la moneta viene controllata, ma si sottolinea come venivano gestite le riserve prima della nascita del mercato interbancario. In base al fatto se si considerano o meno le riserve in eccesso, varia il ruolo della moneta.

Nel modello in cui si ignorano le riserve in eccesso, <<la moneta è un semplice multiplo della base monetaria, poiché le banche mantengono le riserve (intese essenzialmente come obbligatorie, ROB) secondo una proporzione α dei depositi >> (Maria Luisa Marinelli, dicembre 1999).

Nel caso dove si considerano anche le riserve in eccesso e la loro risposta inversa al tasso sugli impieghi bancari, <<per ogni BME si ottiene dunque un'offerta di depositi che dovremmo poi confrontare con la domanda degli stessi; oppure si può esplicitare un'offerta di crediti da confrontare con la domanda degli stessi>> (Maria Luisa Marinelli, dicembre 1999).

Se non si sono assolti gli obblighi e i motivi precauzionali, si possono prendere a prestito altre riserve dall'istituto centrale; inoltre <<la decisione di prendere a prestito la liquidità è considerata simmetrica rispetto a quella di tenere riserve in eccesso >> (Maria Luisa Marinelli, dicembre 1999). La coesistenza di alti livelli sia di riserve in eccesso sia di prestiti presso l'istituto centrale poteva avvenire se il mercato monetario non era efficiente e se non c'era un rifinanziamento centrale ad un tasso collegato a esso. Inoltre all'interno di, la posizione debitoria presso la BC di un'azienda di credito poteva coesistere con la sua posizione creditoria. Si era generata una situazione dove le banche detenevano alte quantità di riserve in eccesso (alcune infruttifere) per controllare l'alta quantità di moneta esogena. Da quando nasce il mercato interbancario (che chiameremo anche monetario), <<le singole aziende possono acquistare o vendere liquidità a uno stesso prezzo e compensare, già tra di

loro, gli eccessi e i difetti di liquidità>> (Maria Luisa Marinelli, dicembre 1999). Allo stesso tempo c'è stato un aumento delle <<riserve che il sistema bancario chiede in prestito alla Banca Centrale e che essa cede in via temporanea o permanente a seconda delle circostanze >> (Maria Luisa Marinelli, dicembre 1999) perché vi è stata una <<riduzione delle fonti alternative di base monetaria esogene, dovute a deficit pubblici e a surplus delle bilance dei pagamenti>> (Maria Luisa Marinelli, dicembre 1999).

Ad esempio in Italia si aveva una situazione simile, dove il rifinanziamento avveniva con le aperture di credito e i prestiti a scadenza fissa (con plafond decisi dalla Banca d'Italia) a un tasso ufficiale più basso rispetto a quello di mercato, di solito mantenuto costante per lunghi periodi di tempo. Le riserve prese a prestito vengono determinate in modo endogeno contemporaneamente al credito, alla moneta e ai tassi.

(Le riserve in eccesso in Italia si sono ridotte dal momento in cui è stata concessa la possibilità di mobilizzare la riserva ufficiale; esse hanno rappresentato, in media, lo 0,52% dei depositi tra il 1990 e il 1996, contro l'1,21% del 1983-89.)

Passando alla New view, e ai suoi massimi esponenti Gurley, Shaw (1960) e Tobin, essa sostiene una visione secondo cui le banche sono degli intermediari finanziari che si distinguono dagli altri perché a loro viene applicata la ROB. Questa visione si basa su due motivazioni.

La prima è che vi sono sempre più attività che possono svolgere il ruolo di moneta, ed <<è sempre più difficile distinguere le attività monetarie da quelle non monetarie, come per i depositi bancari>> (Alessandrini, 2015). Ad esempio, i servizi di pagamento possono essere forniti da svariati intermediari finanziari autorizzati (istituti di moneta elettronica, istituti di pagamento, le Poste, le banche, i fondi comuni di investimento e così via).

La seconda riguarda il fatto che <<la quota dei depositi bancari, entrando in competizione con quelle delle altre AF, in base a valutazioni riguardanti i relativi rendimenti, i costi di transazione, l'incertezza e le aspettative degli operatori; trova un limite di mercato nelle preferenze degli operatori>> (Alessandrini, 2015). Quindi Tobin arriva ad affermare che le differenze sono determinate dall'imposizione di vincoli amministrativi come la ROB. Imponendo un coefficiente di riserva $k_{ROB} > 0$, si pone un limite ai livelli massimi di crediti e depositi che le banche possono concedere. Infatti i moltiplicatori dei depositi e del credito risultano ridimensionati rispetto ai rispettivi moltiplicatori massimi (Alessandrini, 2015).

Ma gli economisti della New View <<sostengono che porre il vincolo amministrativo della ROB per limitare l'espansione incontrollata della moneta bancaria non sarebbe strettamente necessario. Perché un limite verrebbe comunque imposto dai mercati e precisamente dalla domanda di credito, che non è illimitata perché legata alle decisioni di investimento e di consumo, e dalle scelte di portafoglio che

in presenza di AF alternative portano a ridimensionare la detenzione di depositi>> (Alessandrini, 2015).

A sua volta la domanda di credito è condizionata dalla presenza di forti asimmetrie informative tra banche e debitori. Gli intermediari si avvalgono contratti standardizzati a tasso fisso e cercano di <<distribuire i rischi di credito su un elevato numero di contratti attivi e passivi a tasso fisso>> affinché sia le asimmetrie informative sia l'azzardo morale possano essere ridotte (Alessandrini, 2015). Comportandosi così le banche attenuano i rischi delle fluttuazioni dei tassi correnti, ma allo stesso tempo l'attività bancaria è vincolata da tutti quei contratti di deposito che prevedono l'impegno delle banche a garantire la piena liquidità dei depositi al loro valore nominale.

Il problema che si può generare è che <<l'equilibrio tra liquidità e redditività dei depositi nelle banche questo può essere alterato da un qualunque evento che aumenti la quota di prelievi anticipati rispetto a quella stimata dalla banca>> (Alessandrini, 2015). Nel momento in cui le banche hanno dei problemi nel gestire il divario di liquidità tra i prestiti non negoziabili e i depositi prontamente negoziabili, e contemporaneamente le riserve di base monetaria non sono più sufficienti a garantire la liquidità dei depositi, si va in contro ad una crisi di illiquidità all'aumentare delle insolvenze dei debitori delle banche. Se si diffonde anche nei depositanti il timore che la banca non avrà fondi a sufficienza per garantire il futuro rimborso dei loro depositi con il rendimento sperato, sempre più depositanti decidono di farsi convertire il loro deposito in moneta prima dell'effettiva necessità perché si percepisce un concreto rischio di insolvenza. La corsa agli sportelli basata su questo timore porterà la banca al suo fallimento, a meno che vi siano interventi di salvataggio della Banca Centrale.

Per il sistema bancario la corsa agli sportelli può causare il contagio di altri istituti bancari e finanziari fino a diffondere il <<panico finanziario generalizzato>> (Alessandrini, 2015) in tutti i mercati del mondo.

Il problema centrale è <<attenuare l'interazione che può essere destabilizzante tra la funzione creditizia, che genera rischi, e la funzione monetaria, che ne amplifica gli effetti>> (Alessandrini, 2015). Vi sono due tipologie di soluzioni differenti a questo problema. Una tipologia di soluzione sostiene che <<l'ampliamento dell'intermediazione bancaria possa compensare i rischi e avvicinare le banche ad altri intermediari>> (Alessandrini, 2015). Questa soluzione va verso la creazione di banche universali. Un'altra tipologia di soluzione prevede di <<restringere l'intermediazione bancaria per contenere eventuali destabilizzazioni>> (Alessandrini, 2015), quindi ci si muove verso la direzione del Narrow banking. E' interessante vedere come questi due approcci generici teorici prevedono un uso della Riserva Obbligatoria, e in particolare riguardo la determinazione del suo coefficiente, completamente diverso nei due sistemi.

BANCA UNIVERSALE

E' un sistema di wide banking che prevede di ampliare le forme di intermediazione <<riducendo al minimo le norme amministrative e procedurali e introducendo forme di vigilanza prudenziale al posto di vincoli restrittivi>> (Alessandrini, 2015). Si eliminano barriere funzionali e temporali affinché la liquidità possa fluire tra mercati indipendenti senza impedimenti, e raggiungere l'obiettivo di efficienza dei mercati e degli intermediari.

In questo contesto, la necessità di ricorrere alla copertura della ROB per garantire la convertibilità dei depositi viene considerata meno importante perché si sostiene che le banche universali possano attenuare i rischi bancari attraverso l'intermediazione su più mercati, e quindi la possibilità di diversificare e compensare i rischi (Alessandrini, 2015). Perciò il coefficiente k_{ROB}^* viene minimizzato, seguendo il processo di deregolamentazione instaurato dal regime liberistico.

Allo stesso tempo secondo Alessandrini (2015), l'intensificazione degli scambi finanziari <<finanzia gli squilibri reali, ma ne ritarda l'aggiustamento>>. Un aumento degli scambi finanziari genera una situazione di <<dissociazione finanziaria crescente>> (Alessandrini, 2015). Inizialmente questa situazione può essere <<funzionale allo sviluppo economico>>, ma se la dissociazione finanziaria tende ad aumentare, <<nel tempo si determina un'interazione sociale stock-flussi che diviene un potenziale fattore di instabilità monetaria e finanziaria>> (Alessandrini, 2015). La dissociazione finanziaria tendenzialmente crescente viene alimentata sia <<dall'eccesso di finanziarizzazione ma anche dalla tendenza al gigantismo delle più importanti banche universali, che sfruttano le possibilità di ampliamento del loro raggio di azione sui mercati attraverso fusioni e acquisizioni>> (Alessandrini, 2015). Con l'aumento del potere finanziario si cerca di sfruttare le maggiori opportunità di diversificazione; ciò induce gli amministratori di questi colossi a essere meno prudenti sull'assunzione di rischi (Alessandrini, 2015). Si genera un modello <<originate and distribute>> dove il credito bancario genera dei rischi, che vengono ceduti ad altri intermediari in cambio di liquidità (Alessandrini, 2015). Questo modello col tempo può alimentare bolle speculative che in caso di shock scoppiano e causano crisi di fiducia contagiose.

Gli amministratori dei giganti finanziari non si rendono conto della <<fragilità finanziaria del sistema bancario e finanziario>> a tal punto da accentuare l'azzardo morale perché pensano di poter fare affidamento su interventi di salvataggio pubblici per evitare i fallimenti (Alessandrini, 2015). Ma il mancato salvataggio del grande intermediario bancario Lehman Brothers ha constatato che l'intervento pubblico non avviene sempre e, se avviene, a patto del rispetto di determinate condizioni.

NARROW BANKING

La proposta del Narrow banking consiste nel restringere l'intermediazione bancaria, separando le due funzioni creditizia e monetaria. Le Narrow banks hanno sia la funzione monetaria sia quella creditizia o soltanto una delle due in base alle ipotesi (Alessandrini, 2015). L'ipotesi più restrittiva prevede l'imposizione di una Riserva Obbligatoria al 100% sui depositi in conto corrente Dc/c, ossia con un coefficiente $k_{ROB}=1$. Pertanto il vincolo viene posto sull'aggregato più ristretto di moneta $M1 = BMec + Dc/c$, dalla quale avendo posto $Dc/c = BMb$ si ottiene $M1 = BMec + BMb = BM$. Questo significa che la base monetaria è l'unica forma di moneta che può circolare come mezzo di pagamento o essere depositata in banca (Alessandrini, 2015). La banca fornisce soltanto <<diritti di prelievo o di pagamento mediante giroconti o bonifici, ossia con addebiti e accrediti dei rispettivi conti bancari dei compratori e dei venditori>> (Alessandrini, 2015). La Narrow bank si prefigge come obiettivo il fatto che il deposito bancario, utilizzato come mezzo di pagamento, deve poter essere convertibile al 100% (Alessandrini, 2015). Economisti importanti come quelli dell'Università di Chicago e Milton Friedman hanno sostenuto una ROB al 100%. Ma l'ipotesi più restrittiva è troppo estrema ed è stata inizialmente allentata <<per far fronte alle esigenze di finanziamento pubblico. In cambio i governi hanno offerto ai depositanti garanzie sulla solvibilità delle banche>> (Alessandrini, 2015). Ma a causa <<dei ripetuti rischi di inadempienza dei finanziamenti pubblici>> si è deciso di separare l'attivo bancario in due componenti (Alessandrini, 2015). Una componente comprende <<attività non rischiose (o a rischio limitato) e ad alta liquidità per garantire i depositi a vista utilizzabili come mezzo di pagamento. L'altra componente riguarda i crediti rischiosi e non negoziabili che non devono essere finanziati con depositi a vista, ma con passività vincolate nel tempo>> (Alessandrini, 2015).

Il fondamento chiave delle proposte moderne di Narrow banking rimane il principio della separazione della funzione monetaria da quella creditizia in due sezioni della stessa banca o in due tipologie di banca diverse. Questa è una teoria che torna alla ribalta dopo lo scoppio di bolle finanziarie e il propagarsi di crisi sistemiche.

Adesso si vede più in dettaglio perché Friedman (1953, 1960) e Simons (1933) sostengono che deve essere adottata una ROB al 100%, mentre De Grauwe (2008) e Kay (2010) hanno approcci più aperti. Ispirandosi al pensiero della scuola di Chicago, Simons (1933) e Friedman (1953, 1960) propongono di imporre il massimo vincolo alle Banche Centrali per supportare programmi liberali, che portano alla massima liberalizzazione dell'economia e della società. L'idea è quella di preferire una politica economica basata su regole semplici anziché su strumenti discrezionali, per lasciare i mercati liberi di operare all'interno di un quadro di riferimento che prevede la minore interferenza possibile della politica economica (Alessandrini, 2015). Inoltre contemporaneamente la politica monetaria doveva

essere subordinata a quella fiscale dei governi. In poche parole l'impostazione di Simons (1933) e Friedman (1953, 1960) è incentrata sul controllo della creazione della moneta, e questo approccio vincolistico cerca di contenere i rischi di una creazione eccessiva di moneta da parte delle banche. In questa direzione la proposta più estrema è quella di elevare la ROB al 100 %.

Imporre una ROB al 100% va ad annullare il potere delle banche di creare moneta bancaria tramite il circuito del credito e dei depositi (Alessandrini, 2015). A questo punto la quantità delle monete coincide con quelle della base monetaria, quindi torna formalmente sotto il controllo della Banca Centrale. Alla quale però non viene lasciato alcun potere discrezionale perché l'unico compito affidato alla Banca Centrale è <<la creazione di moneta per colmare i deficit del governo oppure il ritiro della moneta quando il governo ha un surplus>> (Friedman, 1953a). L'obiettivo di quest'impostazione di togliere alle banche il potere di creare moneta bancaria tramite il circuito credito-depositi ed eliminare alla fonte i conseguenti rischi.

L'evoluzione della teoria dell'intermediazione bancaria ha posto il problema dell'imposizione della ROB in modo diverso rispetto a quest'approccio, e col tempo l'orientamento dei rapporti tra politica monetaria e politica fiscale chi si è affermato sostiene l'indipendenza delle Banche centrali, e l'uso di regole prudenziali di sorveglianza. L'impostazione successiva ha un orientamento di politica monetaria diverso da quello di Friedman perché si focalizza sul problema di eventuali fughe dalla moneta bancaria (Alessandrini, 2015).

Ma con la crisi finanziaria esplosa nel 2007, che ha dimostrato ex post<< il potenziale destabilizzante della deregolamentazione bancaria, e l'insuccesso delle regole prudenziali di sorveglianza>> (Alessandrini, 2015), si è tornati al Narrow banking più soft senza l'imposizione di un coefficiente di ROB pari a 1, ma sostenendo l'indipendenza delle Banche Centrali.

Gli approcci più aperti di De Grauwe (2008) e Kay (2010) si basano sulla separazione delle attività svolte dalle banche, ma in un contesto di semplificazione delle funzioni e distinzione dei ruoli. De Grauwe (2008) sostiene che gli intermediari finanziari debbono scegliere tra lo status di banche commerciali e di banche di investimento.

Le Narrow banks sono banche commerciali che raccolgono i depositi dall'Economia e da altre banche e possono trasformarli in prestiti con scadenze più lunghe: queste Narrow banks, non svolgono soltanto la funzione monetaria, ma anche la funzione creditizia, purché ristretta entro limiti ben definiti:

- <<Le banche commerciali non possono avventurarsi in investimenti in azioni, derivati e altri prodotti finanziari strutturati>>; contemporaneamente le banche di investimento non possono finanziarsi raccogliendo depositi dall'Economia e dalle Banche commerciali perché investono in attività finanziarie più rischiose e più complesse (Alessandrini, 2015);

- <<Le banche di investimento debbono finanziarsi con passività che hanno la stessa durata in media delle attività, senza ricorrere ai depositi dell'Economia e a linee di credito a breve concesse dalle banche commerciali>> (Alessandrini, 2015).

Questa impostazione del Narrow banking applica la stessa distinzione tra banche commerciali e banche di investimento che era stata stabilita negli Stati Uniti con il Glass-Steagall Act del 1933. L'emendamento è stato abolito da Clinton nel 1999, per lasciare campo aperto alla banca universale. Una situazione simile a quella americana si era avuta in Italia, ove dalla legge bancaria italiana che secondo cui le banche o davano credito commerciale a breve termine finanziandosi con i depositi degli italiani, oppure potevano occuparsi di concedere credito a medio-lungo termine, ma finanziandosi esclusivamente con obbligazioni (Alessandrini, 2015). Questa legge è stata superata con il Testo Unico Bancario del 1994.

Nella nuova versione attuale del Narrow banking la banca commerciale può svolgere più operazioni sia dal lato delle passività sia dal lato delle attività. Ovvero <<non si prevede una delimitazione nella trasformazione delle scadenze effettuata dalle banche commerciali>> (Alessandrini, 2015). In questo contesto più flessibile la ROB al 100% non viene considerata essenziale. E si conferma il fatto che, nonostante questa proposta sia stata sostenuta ripetutamente nel tempo da grandi economisti, all'atto pratico non è mai stata applicata, perché <<ritenuta eccessiva e comunque insufficiente a frenare le crisi di fiducia e di contagio nel sistema finanziario più complesso e globalizzato>> (Alessandrini, 2015).

In definitiva il Narrow banking è un principio vincolistico che ha avuto importanti radici storiche legate all'evoluzione degli strumenti di pagamento e alla necessità di garantire la convertibilità della moneta fiduciaria. Ma proprio in seguito a questa evoluzione e alla crescente complessità del sistema monetario e finanziario questo principio è stato progressivamente attenuato, infatti la versione più stringente del 100% di ROB è stata abbandonata. L'unica forma di Narrow banking applicata e sostenuta dopo una crisi non si basa più sulla piena copertura della ROB, ma sulla separazione dell'intermediazione creditizia ai vari libelli funzionale (banca commerciale versus banca d'investimento) e temporale (breve termine versus lungo termine).

LA GESTIONE OPERATIVA DELLA ROB DA PARTE DELLE BANCHE CENTRALI: UNA DESCRIZIONE TEORICA

Dopo aver introdotto il concetto di Riserva Obbligatoria, le teorie principali di determinazione e della concezione delle riserve, della Riserva Obbligatoria e della loro gestione soprattutto secondo il punto

di vista degli sostenitori del Narrow Banking, si sviluppa la parte più importante di questo lavoro. Ovvero si passa a spiegare come la Banca Centrale determina e gestisce le ROB, seguendo l'approccio di analisi di Favero (2000-2001), e dopo aver parlato di ciò si vedrà in concreto i modelli diversi di gestione delle riserve da parte della FED e della BCE.

Per un'analisi più realistica delle fluttuazioni delle riserve si deve tener conto di tre fattori. Per prima cosa le banche non sono obbligate a detenere tutti i giorni il livello di ROB ma devono mantenerlo in media in un determinato periodo detto periodo di mantenimento, che è stabilito dalle Banche Centrali ed è di circa un mese. Ossia, potrebbero detenere un livello di riserva inferiore a ROB nei primi giorni del periodo di mantenimento purché detengano un livello superiore nei giorni successivi, sempre appartenenti al periodo, avendo come media di riserve detenute un livello almeno uguale a ROB. Poi, nel ragionamento di Favero (2000-2001), le banche possono detenere un livello di riserve inferiore a ROB ma non inferiore a $(1-q)*ROB$ dove q è la percentuale di riserva mobilizzabile. Infine quando si calcola l'aggregato al quale applicare il Coefficiente di riserva obbligatoria, non si prende il valore di un singolo giorno ma il valore medio dei depositi su di un periodo detto periodo di calcolo (Favero,2000-2001).

56

LE BANCHE CENTRALI

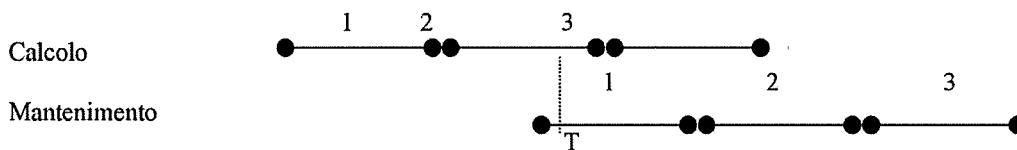


Fig.1

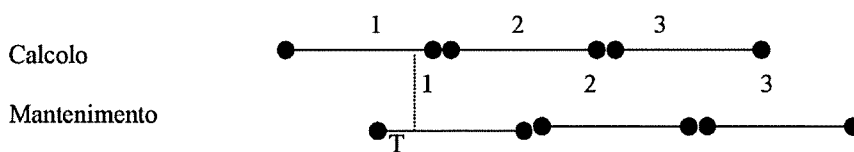


Fig. 2

Adesso si vede cosa succede se si sovrappongono tra loro il periodo di calcolo e quello di mantenimento. Allora qua si fa il calcolo o della Riserva Obbligatoria ritardata oppure della ROB parzialmente contemporanea. Se il periodo di calcolo si conclude prima dell'inizio del periodo di mantenimento, come avviene in 1 nel diagramma superiore, <<il livello dell'aggregato D sul quale calcolare la Riserva Obbligatoria da detenere durante il periodo di mantenimento 1 è già noto e fissato>> (Favero,2000-2001). Gli avvenimenti in T, ad esempio una variazione dei tassi che implichi una variazione nei depositi del tempo T, <<non cambiano la domanda di riserve per la Riserva Obbligatoria di T, poiché essa è già stata calcolata>> (Favero,2000-2001). Invece se la procedura di

calcolo è parzialmente contemporanea, il periodo di mantenimento inizia quando il periodo di calcolo non è ancora concluso. Qui <<le banche, all'inizio del periodo di mantenimento non conoscono ancora il livello esatto di ROB che dovranno detenere durante il periodo, poiché il periodo di calcolo relativo non si è ancora concluso e, quindi, il livello dell'aggregato sul quale effettuare i calcoli non è ancora fissato>> (C.A. Favero, 2000-2001). In questo caso si manifesta l'esistenza di <<una relazione tra i tassi dei giorni del periodo di mantenimento e la domanda di riserve per quei giorni>> (C.A. Favero, 2000-2001). Infatti se i tassi in T variano allora anche generare i depositi dei giorni restanti appartenenti al periodo di calcolo 1 possono variare (C.A. Favero, 2000-2001). Questo andrebbe a influenzare il livello di ROB che occorre detenere in T.

I modelli visti nella tesi possono essere considerati una buona approssimazione quando si vuole analizzare l'andamento del mercato delle riserve tra i diversi periodi di mantenimento, che è la frequenza di interesse per l'analisi degli effetti della politica monetaria. Nel caso in cui si voglia analizzare il mercato delle riserve all'interno del periodo di mantenimento (usando, per esempio, dati a frequenza giornaliera), bisogna tenere conto della dipendenza dell'effetto di fluttuazioni dei tassi di interesse sulla domanda di riserve dal collocamento della particolare osservazione giornaliera nell'ambito del periodo di mantenimento (nel primo giorno del periodo di mantenimento i tesoriери delle banche hanno molti più gradi di libertà che non nel giorno di chiusura del periodo di mantenimento) (C.A. Favero, 2000-2001).

IL CASO DELLA FED

Introduciamo il mercato delle riserve bancarie negli Stati Uniti per descrivere le procedure operative poste in essere dalla FED durante gli ultimi vent'anni e per illustrare come la scelta della variabile da cui estrarre informazioni sulla politica monetaria dipenda dalle scelte istituzionali (si vedano Bernanke e Mihov, 1998, e Walsh, 1998). Come il Prof. Massimo Arnone ha spiegato in una delle sue lezioni, le banche detengono riserve per assolvere agli obblighi di Riserva Obbligatoria (il Coefficiente di riserva obbligatoria negli USA è del 10% su tutte le transazioni sui depositi condotte mediante assegno (transaction deposits) ed esso può essere ridotto al 3% fino al raggiungimento di una determinata soglia di riserve; e per soddisfare bisogni di liquidità e di diversificazione del portafoglio. Adesso però si passa a vedere come la FED determina le quantità e il coefficiente delle sue riserve bancarie, seguendo l'analisi proposta da Favero.

Come ha notato Favero (2000-2001), <<i>depositi offerti dal sistema bancario sono uguali in equilibrio alla domanda di liquidità da parte del settore privato, che è in funzione del costo opportunità

di detenere moneta>>. Poiché vi è una correlazione positiva tra il costo opportunità di detenere moneta e il tasso sui fondi federali, si ha:

$$D = d(R^{FF}), \frac{\partial D}{\partial R^{FF}} < 0$$

Dove D=domanda di moneta

R= riserve, dove il peso delle Riserve Obbligatorie sull'aggregato è maggiore di quello delle riserve libere

FF= tasso sui federal funds

Oltre alle Riserve Obbligatorie, <<le banche detengono riserve libere o riserve in eccesso (ER) per far fronte a transazioni impreviste. Ovviamente detenere riserve significa immobilizzare fondi in attività non remunerate o scarsamente remunerate e, quindi, esiste un costo-opportunità connesso ad esse, rappresentato dal tasso d'interesse ottenibile impiegando i fondi sul mercato interbancario>>

(C.A. Favero, 2000-2001):

$$ER = er(R^{FF}), \frac{\partial ER}{\partial R^{FF}} < 0$$

Dove er= coefficiente di riserve in eccesso (o libere); R= riserve; FF= tasso sui federal funds

Con l'aggregazione delle riserve obbligatorie e delle riserve in eccesso si ottiene la domanda di riserve totali da parte del sistema bancario:

$$TR = ROB + ER = tr(R^{FF}), \frac{\partial TR}{\partial R^{FF}} < 0$$

Dove tr= coefficiente delle riserve totali

(Nel Federal Reserve System il tasso di riferimento è il tasso sui federal funds).

Bisogna considerare che le riserve libere (o in eccesso) ER << soddisfano l'ultima finalità (liquidità e diversificazione) ed a partire dal 2008 sono remunerate ad un tasso ir normalmente inferiore rispetto al tasso di mercato>> (C.A. Favero, 2000-2001).

Il Federal Reserve System si dota di un'adequata offerta delle riserve bancarie per soddisfarne la domanda, dove l'offerta può essere formata dalle riserve prese a prestito presso la banca centrale (borrowed reserves, BR) ed dalle riserve non prese a prestito (non borrowed reserves, NBR).

Le prime sono le riserve rese disponibili al sistema bancario attraverso le operazioni di risconto della Fed e sono offerte dalla banca centrale attraverso una linea di credito chiamata Discount Window. Su queste riserve le banche pagano alla FED un prezzo pari al tasso di sconto o discount rate (id). L'ottenimento di borrowed reserves attraverso questo canale ha dei limiti, che sono i costi di reputazione sostenuti dalle banche (C.A. Favero, 2000-2001).

Tornando al modello presentato nell'estratto di Favero (2000-2001), <<la quantità di BR osservabile sul mercato è determinata dall'equilibrio tra costi di reputazione e profitti ottenibili sul mercato

interbancario>>. Inoltre poiché <<i margini di profitto sulle riserve prese a prestito sono determinati dalla differenza tra il tasso di sconto (il costo delle riserve) ed il tasso sui fondi federali il ricavo ottenibile dalle riserve impiegandole sul mercato interbancario>> (C.A. Favero, 2000-2001) si ha:

$$BR = br (R^{FF} - R^{SC}), \frac{\partial BR}{\partial (R^{FF} - R^{SC})} > 0$$

Br= coefficient delle borrowed reserves

FF= tasso sui fondi federali

SC= tasso di sconto

Le NBR sono influenzate sia dalle operazioni di mercato aperto sia dai cambiamenti nei fattori tecnici; infatti la banca centrale compra titoli dalle banche con l'impegno a rivenderglieli ad una determinata scadenza (C.A. Favero, 2000-2001). Quando compra i titoli cede base monetaria, aumentando le riserve delle banche. Il contrario quando li vende. Accanto a questo canale vi è la creazione di base monetaria attraverso il canale Estero e Tesoro. Nel modello usato da Favero (2000-2001) si considerano insieme perché non sono controllabili dalle banche e non sono funzione diretta del tasso ffr. Il controllo da parte della banca centrale di NBR rende questo aggregato indipendente dal tasso sui fondi federali:

$$NBR = \overset{\text{-----}}{NBR}$$

L'equilibrio sul mercato delle riserve bancarie è dato da:

$$TR^d = TR^s$$

$$Tr(R^{FF}) = br (R^{FF} - R^{SC}) + \overset{\text{-----}}{NBR}$$

ed è illustrato nella seguente figura:

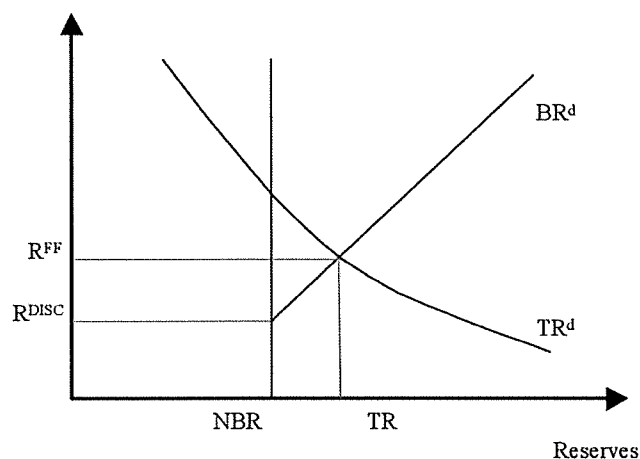


Fig. 3 The US market for bank reserves

La differenza fra i due tipi di riserva era molto importante in passato. Il finanziamento del sistema bancario attraverso il risconto è diventato meno importante negli ultimi anni, perciò la distinzione fra le due tipologie di riserve è oggi molto meno importante nella gestione della politica monetaria (C.A. Favero, 2000-2001).

Il Federal Reserve System ha però due caratteristiche peculiari:

Per prima cosa le Riserve Obbligatorie sono costituite con denaro in cassa e non solo con le posizioni detenute presso la Banca Centrale come nell' Eurosystema. Inoltre nel FRS nessun interesse è pagato sulle riserve e c'è un incentivo per le banche a economizzare sulle riserve attraverso una gestione attiva delle passività. Queste due peculiarità rendono la domanda di riserve nel FRS molto più volatile e difficile da prevedere.

Allo stesso tempo nel FRS il tasso controllato dalla politica monetaria è il livello target annunciato per il tasso sui federal funds.

Dalla figura 1, si può vedere come la Fed può agire nel caso in cui sia necessario un aumento dei tassi d'interesse, si pensi ad una situazione di tensioni inflazionistiche. Aumentando e diminuendo il livello delle riserve obbligatorie, delle NBR e delle BR la FED contrae o aumenta la loro offerta per direzionare l'andamento dei tassi di interesse nella direzione auspicata. Ad esempio la Fed può contrarre l'offerta di NBR ad esempio vendendo titoli contro moneta sul mercato aperto. Tale azione ha l'effetto di spingere verso l'alto i tassi del mercato monetario e aumentare la domanda di BR. Questo causa una riduzione di R e un valore più elevato di if (interest facilities).

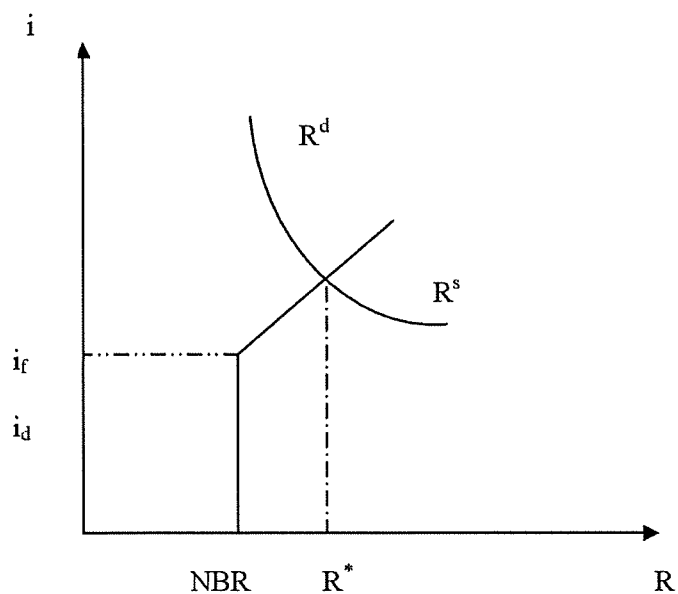


Fig. 4

Alternativamente la Fed può decidere di alzare il tasso di sconto riducendo la domanda di BR. L'effetto sarà ancora una riduzione di R e un aumento di i_f .

A partire dal 2003 però la Fed ha modificato l'uso della Discount window. Il "primary credit" fornito alle banche è divenuto una vera e propria standing facility con un tasso superiore di 100 punti base a quello applicato sui fed funds. Il "secondary credit" è invece prezzato ad un tasso superiore di 50 punti base al tasso di sconto. L'offerta di riserve diventa così infinitamente elastica, e non più positivamente inclinata, in corrispondenza delle NBR. Per livelli normali della domanda di riserve, le BR sono nulle, dato che il loro prezzo supera il tasso sui fed funds. Il ruolo della Discount window diviene quello usuale di una standing facility di fissare un tetto alle variazioni sull'interbancario. Tale nuovo ruolo della finestra allo sconto è illustrato nella Figura 5.

² Le figure 3,4,5 sono riprese dal lavoro di Favero Carlo A., (a.a. 2000-2001) *Economia Monetaria e Finanziaria: un'introduzione*

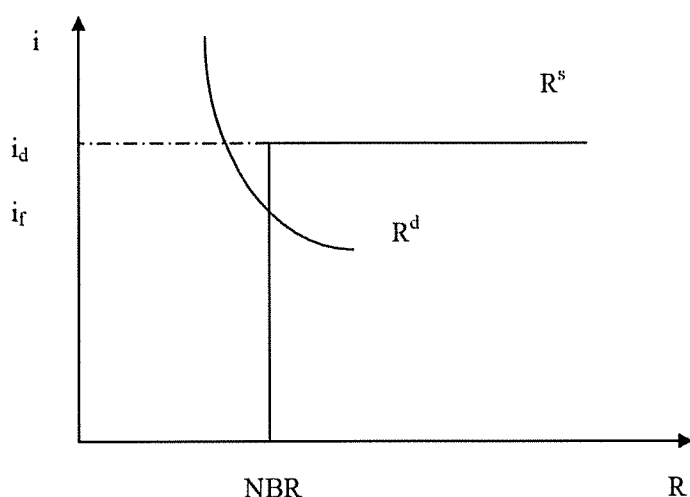


Fig. 5

L'instabilità dei fattori tecnici è molto elevata in entrambi i sistemi:

La domanda di riserve sembra essere più instabile nel FRS, ove non è pagato alcun interesse sulle riserve obbligatorie e c'è un chiaro incentivo per le banche a evitare di coprire l'obbligo di riserva attraverso una gestione attiva delle passività. La Fed non stabilisce quantitativamente dei livelli che le variabili devono raggiungere, tali da garantire l'obiettivo prefissato. Da ciò si deduce una notevole autonomia e flessibilità di comportamento della Fed nella gestione della politica monetaria, dato che le sue azioni possono passare da un obiettivo all'altro senza un esplicito vincolo a dei parametri ufficiali di riferimento.

LA RISERVA OBBLIGATORIA IN ITALIA

Prima di introdurre il caso della BCE è interessante fare un breve approfondimento su come la Banca di Italia applicava la Riserva Obbligatoria.

La Banca d'Italia ha deciso di introdurre la Riserva Obbligatoria per tutelare il risparmio. Ma col tempo la Riserva Obbligatoria ha sempre più assunto la funzione di strumento di politica monetaria. Ciò è effettivamente avvenuto nel 1975, anno in cui essa è stata estesa a tutto il sistema bancario. Le banche erano obbligate al rispetto del vincolo di riserva in ogni singolo giorno. Il cambiamento ha inciso anche sull'aggregato soggetto a riserva, che può includere tutte le forme di raccolta fiduciaria delle banche. Questa regola vige fino all'inizio degli anni Novanta, dove con l'introduzione della mobilitazione della riserva le banche potevano prelevare una percentuale della riserva stessa, ma alle seguenti condizioni:

- L'obbligo di riserva doveva essere rispettato non più ogni giorno ma in media durante il periodo di mantenimento (dal 15 di ogni mese al 14 del mese successivo);
- Ogni giorno la banca presentasse un deposito non inferiore all'importo dovuto al netto della parte mobilizzabile (con una percentuale mobilizzabile del 12,5%, la banca a fine giornata doveva mantenere un deposito pari almeno all'87,5%)³.

Era dunque possibile prelevare dal deposito di riserva per uno o più giorni purché il prelievo fosse compensato nei successivi giorni del periodo di mantenimento. L'innovazione si prefiggeva di ridurre lo svantaggio concorrenziale che gravava sul sistema bancario (il divario fra tassi di mercato e remunerazione della riserva, infatti, in Italia raggiungeva il punto percentuale contro lo 0,2 - 0,3% dei principali paesi europei), ma senza ridurre drasticamente la percentuale di Riserva Obbligatoria (quest'ultima doveva rimanere comunque elevata per contrastare l'espansione dei flussi di cassa del Tesoro) (Simone Edizione, https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm).

Dopo aver raggiunto il livello più alto alla fine degli anni Ottanta (22,5%), la percentuale di Riserva Obbligatoria è progressivamente discesa, soprattutto in vista del processo di unificazione monetaria europea.

IL CASO DELLA BCE

Il regime di Riserva Obbligatoria dell'Eurosistema viene applicato agli istituti di credito dell'area dell'euro e <<mira principalmente a stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario e a creare (o ampliare) un fabbisogno strutturale di liquidità>> (Banca Centrale Europea, 2005).

Sulla base delle poste del bilancio di ogni Banca Centrale nazionale, la BCE determina la Riserva Obbligatoria dovuta da ciascuna istituzione, e quest'ultima può essere mobilizzata, nel periodo di mantenimento, dalle istituzioni nazionali, ma sempre entro i livelli di riserve medie giornali definiti dalla BCE.

L'obiettivo del meccanismo di mobilizzazione della riserva è favorire la <<stabilizzazione dei tassi di interesse>> (Banca Centrale Europea, 2005).

Ma prima di vedere come la mobilizzazione delle Riserve Obbligatorie influenzava la stabilizzazione dei tassi di interesse, analizziamo come funziona la Riserva Obbligatoria nell'area euro.

³ I dati sulla Riserva Obbligatoria sono stati presi sia analizzando le fonti normative ma anche rifacendosi alla loro rielaborazione fatta su questo sito internet: [Simone Edizione, \[https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm\]\(https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm\)](https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm)

LA RISERVA OBBLIGATORIA NELL'AREA EURO

Secondo l'art. 19 dello Statuto SEBC, a tutte le istituzioni creditizie operanti nell'area dell'euro è stato imposto di mantenere una riserva minima presso le Banche Centrali nazionali, riserva calcolata applicando un coefficiente alle passività nel bilancio delle istituzioni creditizie: l'obbligo si considera soddisfatto se l'istituzione creditizia mantiene una riserva media giornaliera, calcolata nell'arco di un mese, almeno pari all'ammontare di riserva dovuto. È dunque possibile movimentare l'intera riserva purché a fine giornata il conto riserva/regolamento (il conto su cui la banca mantiene le proprie riserve presso la Banca centrale) non presenti saldi negativi.

Le passività detenute dall'aggregato soggetto a riserva sono i depositi, titoli di debito emessi, titoli dal mercato monetario, escludendo le passività nei confronti della BCE e delle Banche Centrali dei paesi dell'area-euro nonché di tutte quelle banche soggette alla Riserva Obbligatoria del SEBC.

La Riserva Obbligatoria è formata da due parti:

- Nella prima vi sono inclusi depositi con scadenza predeterminata fino a due anni; depositi a vista e overnight; titoli emessi con scadenza predeterminata fino a due anni; strumenti di raccolta a breve termine; depositi rimborsabili con preavviso fino a due anni. Su questa prima parte la riserva dovuta è pari al 2%;
- Nella seconda si includono depositi con scadenza predeterminata oltre i due anni e depositi rimborsabili con preavviso oltre i due anni. L'aliquota di questa seconda parte di riserva è dello 0%.⁴

Inoltre è stato stabilito che dall'importo vengono tolti 100 mila euro affinché non si penalizzi troppo le banche minori.⁵ Per non penalizzare eccessivamente le banche minori, è inoltre previsto che dall'importo così determinato si sottragga una detrazione fissa, pari a 100 mila euro.

Le riserve minime obbligatorie sono remunerate al tasso medio delle operazioni di rifinanziamento principali durante il periodo di riferimento.

Nel caso in cui le banche decidessero di adempiere agli obblighi della Riserva Obbligatoria avvalendosi di una banca intermediaria; la banca intermediaria è responsabile, congiuntamente alle

⁴ I dati sulla Riserva Obbligatoria sono stati presi sia analizzando le fonti normative ma anche rifacendosi alla loro rielaborazione fatta su questo sito internet: [Simone Edizione, https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm](https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm)

https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm

⁵ Simone Edizione, https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm

banche intermedie, del rispetto di obblighi di riserva da parte di queste ultime (Simone Edizione, https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm).

Se una banca non rispetta totalmente o parzialmente gli obblighi di riserva, essa può essere sanzionata dalla BCE con il pagamento di una somma calcolata applicando all'inadempienza un tasso fino a 5 punti percentuali superiore a quello di rifinanziamento marginale ovvero pari a due volte lo stesso tasso; oppure con l'obbligo della banca inadempiente di costituire un deposito infruttifero presso la BCE o la Banca Centrale nazionale per un importo fino a 3 volte l'ammontare dell'inadempienza (Simone Edizione, https://www.simone.it/economia/economia%20europea/riserva_obbligatoria.htm). Nella seconda tipologia di sanzione il deposito non può avere una durata maggiore del periodo per il quale la banca è risultata inadempiente.

Nel sistema operativo della BCE la ROB, remunerata ad un tasso irp^* , contribuisce con la sua remunerazione a ridurre il differenziale tra tassi bancari attivi e passivi, perché attenua l'effetto <<tassa implicita>> dell'obbligo di riserva (Alessandrini, 2015). La ROB è un costo per le banche; aumenta all'aumentare del coefficiente k_{rob} ed al suo aumentare aumentano anche i tassi sui prestiti (Alessandrini, 2015). Questo costo sostenuto dalle banche viene compensato con la remunerazione di questa riserva e la possibilità per le banche di mobilitare la ROB.

Infatti alla fine di ciascun periodo di mantenimento la Banca Centrale versa alle banche gli interessi sui depositi detenuti a titolo di riserva, applicando un tasso equivalente a quello sulle operazioni di rifinanziamento principali.

In totale le riserve obbligatorie per l'insieme delle banche dell'area dell'euro ammontano a circa 113 miliardi di euro (agli inizi del 2016).

LA MOBILIZZAZIONE E IL MERCATO INTERBANCARIO

Rispetto alle precedenti esperienze italiane, risalta subito l'aliquota sulla ROB imposta con la BCE è molto più bassa dell'aliquota sulla ROB che era imposta quando la Banca d'Italia era autonoma e non era ancora nata l'Unione Europea. Ciò è stato reso possibile dai vincoli posti al finanziamento del settore pubblico: il Trattato di Maastricht (attuale art. 101, ex 104) vieta infatti qualsiasi forma di finanziamento in base monetaria agli Stati e ad altre istituzioni pubbliche. Mentre prima il finanziamento in base monetaria agli Stati serviva per stabilizzare i tassi d'interesse, con l'introduzione del SEBC e della BCE in poi è stato il meccanismo di mobilitazione della riserva ad avere l'effetto di stabilizzare i tassi d'interesse sul mercato interbancario.

Le banche, quando devono fronteggiare eventuali momentanee carenze di liquidità, possono o ricorrere alla Banca Centrale oppure rivolgersi ad un altro istituto di credito sul cosiddetto mercato

interbancario; in quest'ultimo caso, una banca con momentanee eccedenze di liquidità concede un prestito che in genere ha durata brevissima giungendo a compimento nel giro di un giorno e che per tale motivo si definisce overnight.

Proprio per evitare di dover ricorrere ai finanziamenti overnight, le banche oltre alle riserve necessarie per soddisfare il vincolo obbligatorio detengono ulteriori disponibilità liquide (riserve libere o in eccesso).

L'entità di queste riserve libere dipende essenzialmente dal costo-opportunità del loro mantenimento pari al rendimento derivante dal possibile impiego alternativo: le banche rinunciano infatti alla remunerazione che potrebbero ricavare impiegandole in depositi a brevissimo termine (come l'overnight la cui durata è limitata ad un giorno); pertanto, se il tasso overnight sale, aumenta il costo-opportunità delle riserve libere e ne diminuisce la domanda.

Mobilizzando le riserve, distinguere le due tipologie di riserve non è più importante (ed infatti ora, a differenza di quanto avveniva in precedenza, esse confluiscono nell'unico conto di riserva/regolamento presso la Banca Centrale) poiché le banche possono far fronte agli imprevisti movimentando la riserva obbligatoria purché rispettino l'obbligo mensile. La mobilitazione, dando una maggiore libertà d'azione, fa sì che le banche possono quindi fronteggiare senza eccessivi problemi eventuali shock (temporanei) di liquidità sul mercato monetario e non hanno più necessità di ricorrere all'overnight per rimediare ad eventuali errori di previsione. Infine i vantaggi generati dalla mobilitazione sono che le banche, giocando sulla differenza fra tasso overnight atteso e tasso overnight attuale, decidono quando minimizzare o massimizzare le riserve e, di conseguenza, i costi-opportunità; inoltre una stabilità del mercato overnight permette alla Banca Centrale di trasmettere i propri segnali di politica monetaria senza che questi subiscano le interferenze momentanee di un mercato eccessivamente volatile.

APPROFONDIMENTO SULL'OSCILLAZIONE DEI TASSI OVERNIGHT E SU COME LE RISERVE OBBLIGATORIE STABILIZZANO I TASSI DI INTERESSE

Insieme alla mobilitazione delle ROB, la Banca Centrale Europea permette alle banche di ottenere liquidità overnight ad un prefissato tasso d'interesse (rifinanziamento marginale) e concede una deposit facility (depositi presso la Banca Centrale Europea) per consentire alle banche di prestare la liquidità giornaliera in eccesso ad un tasso garantito minimo.

La BCE controlla e mantiene i tassi interbancari all'interno di una banda, dove i limiti superiori e inferiori sono il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e tasso di "deposit

facility”. In particolare il primo costituisce, in genere un limite massimo per il tasso di interesse del mercato overnight. Per determinare i tassi che formano il corridoio e la media ponderata dei tassi overnight applicati su tutte le operazioni di finanziamento non garantite fatte sui mercati interbancari (EONIA), la BCE analizza una serie di fattori che influenza pesantemente il corridoio dei tassi. Tra i fattori la posizione netta del settore pubblico è forse il fattore che è più volatile e più difficile da prevedere. Tale volatilità è più elevata nel ES poiché le norme relative alla detenzione dei fondi da parte del settore pubblico sono tuttora abbastanza diverse nei paesi che fanno parte dell’area dell’euro. Il tasso di interesse sui depositi presso la Banca Centrale costituisce in genere un limite minimo per il tasso di interesse del mercato overnight. Se il tasso overnight scendesse al di sotto del tasso sui depositi presso la BCE, le banche con eccessi di liquidità non avrebbero più convenienza ad investire questi eccessi sul mercato interbancario, ma trarrebbero maggior vantaggio depositandoli presso la Banca Centrale, ove non è previsto nessun limite quantitativo.

Figura 3 Tassi di interesse nell’area dell’euro ³⁴

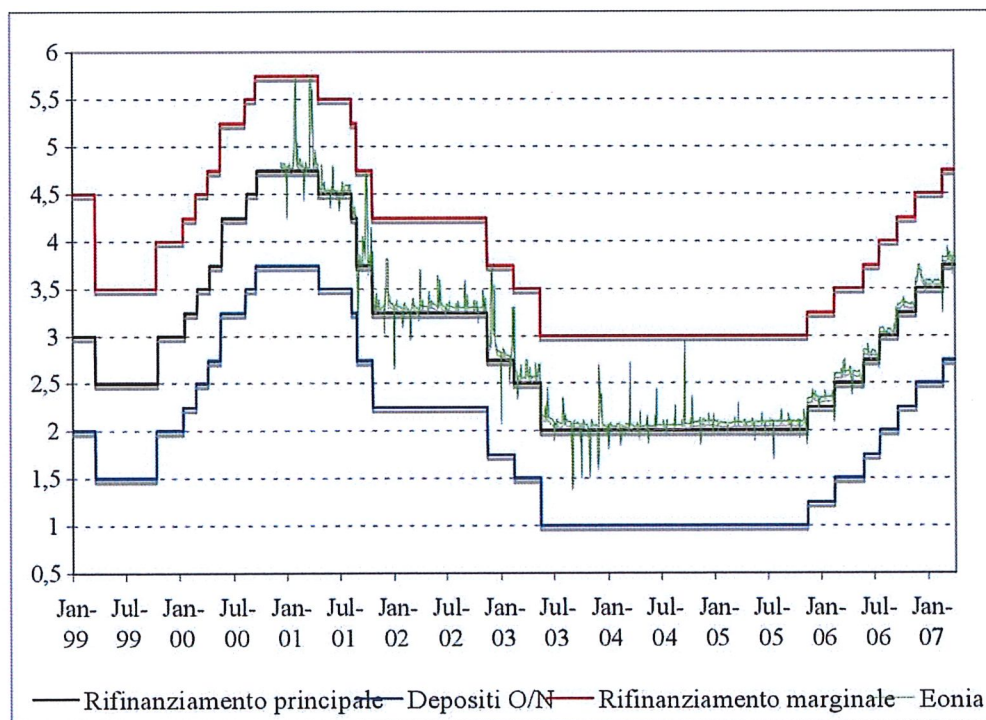


fig. 6 (M. Arcelli, (2000), *L'economia monetaria e la politica monetaria dell'UE*, Cedam,.)

Tale meccanismo, illustrato in Figura 6, fa sì che le fluttuazioni dei rendimenti a brevissimo termine si collochino all’interno di un corridoio delimitato dai tassi di deposito overnight e di rifinanziamento

marginale. All'interno di esso si collocano gli altri tassi del mercato monetario, compresi quelli «segnale» delle autorità monetarie, collegati alle operazioni di rifinanziamento principali. Il tasso di equilibrio a breve termine è determinato interamente dalla domanda di liquidità bancaria entro l'intervallo di variazione consentito. La BCE può spingere verso l'alto o verso il basso tale tasso agendo sia sulla liquidità bancaria offerta con operazioni pronti contro termine che, nel caso di operazioni a tasso fisso, sul livello del tasso d'intervento. In questo sistema le banche devono assicurarsi di rispettare l'obbligo di riserva in media durante il periodo di mantenimento, ovvero entro sei settimane. Questo sistema funziona come una valvola, che consente alle banche di reagire alle variazioni a breve termine nei mercati monetari, ove hanno luogo i prestiti interbancari, aggiungendo o prelevando fondi detenuti nei conti di riserva presso la Banca Centrale per prevenire eccessive tensioni nei tassi interbancari, nel caso di necessità inattese di liquidità, che derivano da squilibri relativi a singole istituzioni finanziarie.

Le Riserve Obbligatorie diventano uno strumento che con la loro variazione causa una variazione dei tassi del mercato interbancario, quest'ultimi a loro volta influenzano i tassi reali dell'economia. Quindi un controllo delle quantità e dei tassi delle Riserve Obbligatorie da parte della BCE, è decisivo nell'influenzare le operazioni nel mercato interbancario, e direzionare il livello dei tassi interbancari all'interno del corridoio e nella misura in cui la BCE si avvicini il più possibile al conseguimento degli obiettivi di politica monetaria prefissati.

Si conclude questo paragrafo con dei dati reali sulle Riserve Obbligatorie nella BCE.

Fino a gennaio 2012 le banche dovevano detenere come minimo un importo pari al 2% di determinate passività, principalmente depositi della clientela, presso la rispettiva banca centrale. Da allora il coefficiente è stato ridotto all'1%, perché la BCE vuole incentivare le banche a prestare la liquidità bancaria sul mercato reale per stimolare una ripresa economica dalla crisi dei paesi nell'area euro del 2012. Infatti, come si può vedere nella tabella sotto, dal 2016 al 2019 (e ciò si protrae ancora) la remunerazione delle ROB delle banche italiane presso la Banca di Italia (che applica le direttive della BCE) si mantiene sullo zero. A questo proposito anche il coefficiente di riserve libere è stato ridotto fino a divenire negativo. Tutto ciò, insieme alle nuove misure BCE hanno portato i tassi di interesse sui mutui ad essere bassi, cioè vicini all'1% secondo i dati Mutuionline.

Dati sui tassi di interesse per la Riserva Obbligatoria (Fonte Banca d'Italia)
(<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/tassi-eurosistema/Tassi-Rob.pdf>)

Periodi di mantenimento			Tassi Rob		Giorno accredito interessi***
Inizio	Fine	gg.	Remunerazione ROB*	Tasso inadempienze**	
31/07/2019	17/09/2019	49	0	2,75	19/09/2019
12/06/2019	30/07/2019	49	0	2,75	01/08/2019
17/04/2019	11/06/2019	56	0	2,75	13/06/2019
13/03/2019	16/04/2019	35	0	2,75	18/04/2019
30/01/2019	12/03/2019	42	0	2,75	14/03/2019
19/12/2018	29/01/2019	42	0	2,75	31/01/2019
31/10/2018	18/12/2018	49	0	2,75	20/12/2018
19/09/2018	30/10/2018	42	0	2,75	01/11/2018
01/08/2018	18/09/2018	49	0	2,75	20/09/2018
20/06/2018	31/07/2018	42	0	2,75	02/08/2018
03/05/2018	19/06/2018	48	0	2,75	21/06/2018
14/03/2018	02/05/2018	50	0	2,75	04/05/2018
31/01/2018	13/03/2018	42	0	2,75	15/03/2018
20/12/2017	30/01/2018	42	0	2,75	01/02/2018
01/11/2017	19/12/2017	49	0	2,75	21/12/2017

Periodi di mantenimento			Tassi Rob		Giorno accreditato interessi***
Inizio	Fine	gg.	Remunerazione ROB*	Tasso inadempienze**	
13/09/2017 31/10/2017		49	0	2,75	02/11/2017
26/07/2017 12/09/2017		49	0	2,75	14/09/2017
14/06/2017 25/07/2017		42	0	2,75	27/07/2017
03/05/2017 13/06/2017		42	0	2,75	15/06/2017
15/03/2017 02/05/2017		49	0	2,75	04/05/2017
25/01/2017 14/03/2017		49	0	2,75	16/03/2017
14/12/2016 24/01/2017		42	0	2,75	26/01/2017
26/10/2016 13/12/2016		49	0	2,75	15/12/2016
14/09/2016 25/10/2016		42	0	2,75	27/10/2016
27/07/2016 13/09/2016		49	0	2,75	15/09/2016
08/06/2016 26/07/2016		49	0	2,75	28/07/2016

(*) Il tasso di remunerazione è pari al valore medio nel periodo di mantenimento dei tassi marginali delle operazioni di rifinanziamento principali del SEBC, ponderati per il numero dei giorni di calendario. Nel caso in cui nello stesso giorno venga effettuata più di una operazione di rifinanziamento principale, si utilizza una media semplice dei tassi marginali delle operazioni effettuate in parallelo.

(**) Il tasso delle sanzioni per inadempienze agli obblighi di riserva è pari al valore medio nel periodo di mantenimento del tasso dell'operazione di rifinanziamento marginale con una maggiorazione di 2,5 punti percentuali.

(***) Gli interessi sulla Riserva Obbligatoria sono accreditati il secondo giorno lavorativo successivo alla fine del periodo di mantenimento.

COSA SUCCEDDE SE LA BANCA CENTRALE NON ADOTTA UN REGIME DI RISERVA OBBLIGATORIA

In questa ricerca ci si è focalizzati nell'analizzare Banche Centrali che adottano tra gli strumenti di politica monetaria la Riserva Obbligatoria, ma ci sono alcune Banche Centrali che non usano la Riserva Obbligatoria per il raggiungimento degli obiettivi di politica monetaria.

Le Banche Centrali che non adottano obblighi di riserva, attuano la politica monetaria basandosi su altri strumenti di politica monetaria. Questa scelta avviene per una serie di motivazioni elencate sotto. Nell'ultimo decennio, molte Banche Centrali hanno spostato la loro enfasi dal controllo a breve termine delle riserve al controllo sui tassi di interesse a breve termine. Mentre la Riserva Obbligatoria è essenziale per una strategia basata sulle riserve, le riserve svolgono un ruolo meno importante in una strategia basata sui tassi di interesse (Gordon H. Sellon, Jr. e Stuart E. Weiner, 1996).

Un secondo motivo è che la Riserva Obbligatoria agisce da imposta sugli istituti bancari, e quest'ultimi si possono trovare in svantaggio competitivo rispetto ad altri istituti finanziari. E inoltre, sempre secondo Gordon H. Sellon, Jr. e Stuart E. Weiner (1996), l'efficacia di questo strumento è stata ridotta da innovazioni finanziarie.

In primis, in assenza di un livello vincolante di riserva, la domanda di saldi delle Banche Centrali non è più determinata dalla richiesta per le transazioni depositi e conto depositi, ma dai depositi dipende la necessità delle istituzioni di mantenere gli equilibri per la compensazione e gli scopi di insediamento (Gordon H. Sellon, Jr. e Stuart E. Weiner, 1996).

In secondo luogo, l'assenza di riserve vincolanti possono aumentare la volatilità dei tassi d'interesse a breve termine e compromettere la capacità delle Banche Centrali che devono adattare le procedure operative per contenere questa volatilità (Gordon H. Sellen, e Jr. Stuart E. Weiner, 1996).

Si considera una situazione in quali i depositi di Riserva Obbligatoria sono pari a zero e, non vi è nessuna richiesta di riserve. In questo caso non è più possibile pensare in termini di un modello nel quale il tasso di interesse a breve termine è determinato dalla domanda e dall'offerta di riserve. Anche

in assenza di ROB, tuttavia, è probabile che vi sia una domanda continua di liquidità bancaria da parte degli istituti finanziari di fare pagamenti per aggiustare i saldi delle banche e delle Banche Centrali, data la necessità degli istituti finanziari di fare pagamenti. Comunque se vi sono degli scoperti di conto corrente la Banca Centrale addebita delle sanzioni pecuniarie. L'esistenza di saldi di regolamento dei conti correnti detenuti presso la Banca Centrale fornisce una base concettuale per una politica monetaria in un mondo senza Riserve Obbligatorie (Gordon H. Sellen, e Jr. Stuart E. Weiner, 1996). Finché esiste una domanda di liquidità bancaria per aggiustare i saldi dei conti correnti, le Banche Centrali possono influenzare i tassi di interesse a breve termine modificando l'offerta di questi saldi (Gordon H. Sellen, e Jr. Stuart E. Weiner, 1996). Ad esempio, per spingere i tassi di interesse verso l'alto, una Banca Centrale può ridurre l'offerta dei saldi di conto corrente (c/c) vendendo titoli in un'operazione di mercato aperto.

Questa azione obbligherebbe le banche a fare offerte per saldi di regolamento (di c/c) aggiuntivi nell'interbancario mercato o vendere attività per ottenere più saldi, causando un aumento dei tassi di interesse a breve termine (Gordon H. Sellen, e Jr. Stuart E. Weiner, 1996). Allo stesso modo, per spingere verso il basso i tassi di interesse, la Banca Centrale può utilizzare acquisti di titoli per aumentare l'offerta di saldi di regolamento (di c/c). Quando è costoso tenere i saldi in eccesso, le istituzioni tenderanno a farli smaltire, costringendo al calo dei tassi nel breve termine. Allo stesso tempo, ci sono alcuni importanti difficoltà pratiche nell'utilizzare i saldi di regolamento (di c/c) anziché i saldi di riserva come fulcro per la politica monetaria. Il problema principale consiste nel modellare la domanda delle istituzioni finanziarie per questi saldi. Quando le ROB sono vincolanti, la domanda di riserve deriva dal desiderio del pubblico di effettuare transazioni presso istituti di deposito. Cioè in questo caso i cambiamenti nella domanda di denaro fatta dagli istituti bancari e finanziari sono il principale fattore che causa un cambiamento nella domanda di riserve (Gordon H. Sellen, e Jr. Stuart E. Weiner, 1996). Al contrario, quando non vige un regime di ROB, la decisione di detenere saldi di regolamento probabilmente avrà poca relazione con la domanda di liquidità bancaria da parte delle banche. Piuttosto, la domanda di questi equilibri dipenderà dalle caratteristiche istituzionali del sistema di pagamenti che incidono sulla tempistica dei pagamenti, sui movimenti in entrata e in uscita dei conti di regolamento. Cambiamenti nelle pratiche di pagamento o riguardanti la struttura del sistema di pagamenti rischiano di alterare importi dei saldi di regolamento che gli istituti mantengono. Si generano cambiamenti nella domanda di saldi delle Banche Centrali, e di conseguenza si hanno implicazioni anche nella politica monetaria seguita dalle Banche Centrali.

Ad esempio, lo sviluppo di migliori capacità di monitoraggio dell'equilibrio da parte degli istituti di deposito può ridurre il grado di incertezza sugli afflussi e deflussi dai conti di regolamento (Gordon H. Sellen, e Jr. Stuart E. Weiner, 1996). In tal caso, le istituzioni possono ridurre le dimensioni dei

loro saldi desiderati. Allo stesso modo, anche le fusioni nel settore bancario potrebbero ridurre il numero di saldi, nel senso che più transazioni sono regolate internamente all'interno dell'organizzazione bancaria piuttosto che con eventuali afflussi e deflussi dei saldi verso la Banca Centrale.

Se la Banca Centrale non conosce i fattori che influenzano la domanda di liquidità bancaria dei saldi di regolamento degli istituti bancari, essa potrebbe avere difficoltà nell'esecuzione della politica monetaria. Cioè, potrebbe diventare di più difficile ottenere il controllo dei tassi di interesse di breve periodo quando la domanda di saldi alla Banca Centrale deriva piuttosto dalle esigenze di pagamento che dalla domanda di bilanciamento dei saldi delle transazioni.

In questa situazione in cui le riserve e le Riserve Obbligatorie sono marginali, si crea un'importante collegamento tra il sistema dei pagamenti e la politica monetaria.

I cambiamenti in atto nel sistema dei pagamenti alterano la domanda di liquidità delle banche, e variano le posizioni dei saldi degli istituti verso la Banca Centrale e tra loro. Di conseguenza variano anche i saldi della Banca Centrale, e la Banca Centrale deve cambiare le procedure operative di politica monetaria per mantenere l'efficacia della politica monetaria.

La caratteristica di questo sistema è che questi cambiamenti sono continui, e continui sono anche gli aggiustamenti dei saldi.

CONCLUSIONI

In questa tesi, da una parte si è trattato della Riserva Obbligatoria, come la Banca Centrale determina una Riserva Obbligatoria, e come, insieme alle altre riserve, che importanza ha per il banchiere. Infatti la ROB è uno degli strumenti di politica monetaria che la Banca Centrale usa per implementare il funzionamento del meccanismo di trasmissione; la sua importanza si è dedotta con l'analisi del caso della FED, e soprattutto della BCE.

Dall'altra parte, si è descritto uno scenario alternativo dove una Banca Centrale decide di non fissare una Riserva Obbligatoria. Le variazioni dei saldi finanziari delle banche sono frequenti, e, quindi, i tassi di interesse nel breve periodo possono subire molte variazioni.

Per rispondere al quesito che ci si è posti all'inizio di questo lavoro si confrontano i due sistemi analizzati.

Si può dire che entrambi possono raggiungere gli obiettivi di politica monetaria e il controllo dei tassi nel lungo periodo, ma, anche se alcuni sostengono che l'efficacia del sistema di Riserve Obbligatorie

è stata ridotta dalle innovazioni finanziarie (Sellen and Weiner, 1996), la ROB rimane uno strumento di politica monetaria che, applicato insieme ad altri strumenti, garantisce l'equilibrio dei tassi anche nel breve periodo, e per di più aiuta la Banca Centrale a fronteggiare situazioni di difficoltà. Inoltre una Banca Centrale che usa la ROB garantisce indirettamente un equilibrio di tassi anche nel mercato reale. In genere l'equilibrio dei tassi sul mercato reale dà stabilità ai mercati finanziari, e se i mercati finanziari sono in equilibrio, è più facile per la Banca Centrale raggiungere (o perlomeno avvicinarsi) gli obiettivi di politica monetaria; e che l'economia torni a crescere dopo un periodo di crisi.

BIBLIOGRAFIA

ALESSANDRINI P., (2015), *Economia e politica della moneta*, Il Mulino Manuali.

ARCELLI M., (1996), *Economia e politica monetaria*, Cedam.

ARCELLI M., (2000), *L'economia monetaria e la politica monetaria dell'UE*, Cedam.

ARCELLI M. (2007), *L'economia monetaria e la politica monetaria dell'Unione Europea*, nona edizione, Cedam.

BANCA CENTRALE EUROPEA (2005), *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro*.

BANCA CENTRALE EUROPEA, (2016), *Cosa sono le riserve obbligatorie minime?*
(www.ecb.europa.eu).

BANCA D'ITALIA, *Dati sui tassi di interesse per la riserva obbligatoria*, (www.bancaditalia.it).

BRUNNER K. e A.H. MELTZER (1991), *Monetary Economics*, Basic Blackwell, Oxford.

COMUNICATO DELLA BANCA D'ITALIA (1999), in G.U (*modifica della normativa sulla riserva obbligatoria*), n. 197 (dal sito del Comune di Jesi).

CONFALONIERI A. (1955), *La prassi delle Riserve Obbligatorie di liquidità*, Moneta e Credito.

DE GRAUWE,P. (2008), *Return to Narrow Banking*, in <<CEPS Commentary>>.

FAVERO CARLO A., (a.a. 2000-2001), *Economia Monetaria e finanziaria: un'introduzione*, (<file:///C:/Users/Utente/Downloads/ch2.pdf>).

FRIEDMAN, M.: (1948), *Essays in Positive Economics*, Chicago, The University of Chicago Press.

(1953a), *Essays in Positive Economics*, Chicago, The University of Chicago Press.

(1953b), *A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability*, in <<American Economic Review >>,(trad. It. In Metodo, consume e moneta, Bologna, Il Mulino, 1996).

(1953 c) *The Quantity theory of Money; A Restatement*, in Friedman, M. (a cura di), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, The University of Chicago Press.

GORDON H. SELLON, JR. AND STUART E. WEINER, (1996), *Monetary Policy Without Reserve Requirements: Analytical Issues*, *Economic Review*; Federal Reserve Bank of Kansas City; Kansas City.

GURLEY, J. e SHAW, E.S. (1960), *Money in a Theory of Finance*, Washington, The Brookings Institution.

KAY J. (2010), *Narrow Banking; The Reform of Banking Regulation*, in <<World Economics>>.

MARINELLI MARIA LUISA, (1999), *Mercato monetario, banche e nuove procedure di controllo della banca centrale*, Moneta e Credito.

PIFFERI M. - PORTA A., (1999), *La Banca Centrale Europea*, Egea.

REGOLAMENTI DEL CONSIGLIO DELL'UE, (1998), nn. 2531/98 (*applicazione di riserve obbligatorie*), 2532/98 (*potere della BCE di irrogare sanzioni*), 2533/98 (*informazioni statistiche*).

REGOLAMENTO DELLA BCE 2818/98 (1998) (*applicazione delle riserve minime obbligatorie*).

REGOLAMENTO DELLA BCE (1998) (*bilancio consolidato delle istituzioni finanziarie monetarie*).

RISERVA OBBLIGATORIA, *Simone Edizione*, (www.simone.it/economia).

STATUTO DEL SEBC/BCE (artt. 5, 19, 34), (www.ecb.europa.eu).