

## *Riserva bancaria obbligatoria e vincolo di portafoglio*

---

1. — Dal gennaio è entrata in vigore la nuova disciplina delle riserve obbligatorie e del vincolo di portafoglio sancita dal provvedimento del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio del 30 gennaio 1975. Si tratta di una modifica resa necessaria, da un lato, per snellire un sistema di controllo complicato, rendendo più diretto e prevedibile il legame tra creazione di base monetaria e crescita del credito e dei depositi, dall'altro per sostenere il mercato finanziario in modo rilevante e durevole a mezzo del mercato monetario.

Obiettivi di politica quantitativa e selettiva del credito, finalità di breve e di più lungo periodo si intrecciano, quindi, nell'ambito della delibera del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio con lo scopo primario di rendere più efficace la manovra della base monetaria per il controllo della liquidità e dei tassi d'interesse nell'intento di facilitare l'attività di finanziamento degli investimenti.

La nuova disciplina della riserva obbligatoria prevede sia l'abrogazione di tutte le norme precedentemente emanate, a partire dal 1947, che l'obbligo di versamento, esclusivamente in contante, presso la Banca d'Italia, nella misura del 15% dell'incremento mensile dei depositi.

Tale percentuale potrà essere variata dal Ministero del Tesoro, su proposta del Governatore della Banca d'Italia, entro un limite minimo del 10% e massimo del 20%.

In aggiunta è stato stabilito un « vincolo di portafoglio », che impone alle aziende di credito di adeguare trimestralmente la consistenza del portafoglio titoli di proprietà nella misura pari al 40% (valore nominale) degli incrementi di depositi. Tale vincolo si sostituisce sia agli adempimenti imposti dalla riserva obbligatoria (su titoli a lungo termine), sia all'obbligo statuito dalle disposizioni del giugno del 1973 e successive.

Per chiarire le ragioni che hanno suggerito la nuova impostazione della materia è opportuno fare riferimento ai diversi scopi assegnati

*nel nostro paese al cosiddetto istituto della riserva obbligatoria: tutela del depositante, controllo della base monetaria, selezione del credito.*

2. — *L'esperienza degli ultimi anni aveva rivelato che il meccanismo di funzionamento della riserva rendeva sempre meno agevolmente perseguibili gli obiettivi prestabiliti. Invero, per quanto concerne la tutela del depositante, nei casi più gravi, la riserva obbligatoria non si era mai dimostrata sufficiente ad evitare che la Banca Centrale dovesse intervenire con altri strumenti. Quanto, poi, al controllo della « base monetaria », in presenza di difficoltà nel condizionare la creazione di base monetaria, in relazione alle componenti che sfuggono alla responsabilità delle autorità competenti (deficit del Tesoro, surplus della bilancia dei pagamenti), un adeguato controllo del volume del credito, dei depositi e dei mezzi di pagamento richiedeva, da una parte, una maggiore elasticità negli strumenti atti a regolare gli usi della base monetaria e, dall'altro, una loro maggiore precisione.*

*Nel primo aspetto, soltanto un coefficiente di riserva obbligatoria più mobile poteva permettere alla Banca Centrale di compensare tempestivamente, dal lato dell'utilizzo, le variazioni perturbatrici eventualmente poste in essere dal lato della creazione: il carattere di maggiore mobilità si identifica, appunto, con la possibilità di modificare il coefficiente, purchè, però, esso sia commisurato alle variazioni dei depositi anzichè alle consistenze giacchè, diversamente, potrebbero prodursi effetti di tale portata da sconsigliarne l'adozione.*

*Nel secondo aspetto, le caratteristiche istituzionali del meccanismo delle riserve obbligatorie rendevano incerta l'efficacia di eventuali variazioni sul volume delle quantità oggetto del controllo, soprattutto per l'esistenza di regimi diversi tra Banche e Casse di risparmio e tra depositi a risparmio e conti correnti: ne è risultata l'opportunità di uniformare l'obbligo in rapporto alle due categorie di depositi, esentando soltanto le Casse rurali ed artigiane ed i Monti di credito su pegno di seconda categoria.*

*Infine, circa l'obiettivo della selezione del credito, per la necessità di controllare la destinazione dei flussi creditizi, alle diverse norme emanate sotto l'impulso di esigenze contingenti, si è aggiunto l'investimento obbligatorio istituito nel giugno del 1973 (e successivi provvedimenti): non vi era ragione che tali strumenti restassero separati,*

*mentre è risultato opportuno semplificare il meccanismo di costituzione, rendendolo indipendente dallo strumento monetario di cui sopra.*

*D'altra parte, si è reso necessario ampliare il vincolo per adeguarlo alla percentuale complessiva dei valori tenuti a diverso titolo in portafoglio dal sistema bancario: comprendendovi, cioè, oltre ai vari obblighi preesistenti, anche i valori mobiliari in precedenza liberamente acquisiti (ma di fatto « congelati » con i provvedimenti del giugno 1973 e successivi).*

*Ciò perchè le note vicende che hanno interessato il mercato dei valori mobiliari (inflazione, aumento nei saggi corrisposti sui depositi) avevano praticamente annullata ogni affezione all'acquisto di titoli da parte dei vari gruppi di operatori (famiglie, banche per la quota di libera scelta, altri).*

*L'evoluzione intervenuta nella propensione del pubblico quanto alla composizione del proprio patrimonio finanziario, a sfavore dei valori mobiliari ed a vantaggio dei depositi bancari, infatti, aveva reso più difficoltoso sia il finanziamento della spesa pubblica, sia il sostegno degli istituti speciali.*

*Se al crescere del volume delle spesa pubblica si contrappone un calo nei finanziamenti liberamente effettuati dal pubblico e dalle banche, alle autorità monetarie risultavano aperte solo due alternative: la Banca d'Italia finanziava il deficit dello Stato (stampando moneta), oppure si imponeva alle banche l'obbligo di provvedere.*

*In verità, esisteva ed esiste anche un'altra via: quella di contenere le spese dello Stato ma, è evidente, essa non compete alle autorità monetarie.*

*L'aumento nella preferenza del pubblico verso la liquidità (depositi bancari), poi, sottraeva mezzi che altrimenti avrebbero alimentato la provvista degli istituti speciali: il circuito, anche in questo caso, poteva essere riattivato soltanto richiedendo alle banche di riversare coattivamente detti mezzi agli istituti in discorso (che finanziano gli investimenti). Un'unica altra via è possibile, ma anch'essa, per buona parte, non compete alle sole autorità monetarie: ricreare le condizioni atte a ridurre la propensione del pubblico verso la liquidità, rendendo nuovamente attraenti i canali più diretti di finanziamento degli investimenti: azioni, obbligazioni di imprese, obbligazioni di istituti speciali.*

3. — *Certamente il nuovo sistema comporta una maggiore rigidità dal punto di vista della gestione aziendale, sia perchè viene tolta la possibilità di variare, entro i limiti un tempo consentiti, la com-*

*posizione della riserva a seconda del mutare delle convenienze, sia perchè impedisce la possibilità di contenere gli obblighi aumentando il patrimonio. Ma non si deve dimenticare che proprio tali facoltà potevano rappresentare, ed hanno rappresentato, un vincolo alla efficacia della manovra monetaria voluta dalle autorità.*

*Nello stesso senso va intesa l'abolizione della distinzione, nei riguardi degli obblighi in discorso, tra depositi a risparmio e depositi a vista (c/c).*

*Una diversa disciplina in proposito può essere giustificata, quando non si lascia la tutela dei depositanti ad altri strumenti e quando non vi siano ampie possibilità di trasmigrare le somme dall'una all'altra forma.*

*Se ciò, al contrario, accade facilmente e spesso (come nell'esperienza italiana degli ultimi anni, per motivi fiscali o di rendimento), sono evidenti le ripercussioni sull'efficacia della politica monetaria, quando si consideri che solo la disciplina riguardante i conti correnti comportava la sottrazione di base monetaria alle aziende.*

*D'altronde, mentre poteva in parte giustificarsi un obbligo meno oneroso per le aziende, la cui composizione del passivo premiava i depositi a risparmio quando tra gli scopi della riserva era compreso quello della tutela dei depositanti, con la eliminazione di tale fine un perdurare del trattamento differenziato, senza imporre una netta distinzione istituzionale tra le due forme di raccolta, rappresenterebbe soltanto una pura e semplice discriminazione tra aziende di credito.*

*Ciò non toglie che per le banche, per le quali la particolare composizione della massa fiduciaria favorisce i depositi a risparmio (per le caratteristiche della zona servita o per effetto di una deliberata politica di gestione) il mutamento dell'obbligo possa costituire un notevole aggravio sia nell'aspetto di definitiva perdita di riserve di base monetaria (cioè nelle capacità di sviluppo), sia nell'aspetto reddituale.*

*I diversi aspetti considerati in relazione al nuovo obbligo di riserva di contante chiariscono, in sostanza, che la riforma — perfettamente giustificata nell'aspetto che interessa le autorità monetarie — ha posto indubbiamente dei problemi per le singole aziende, nel senso che richiede di considerarne gli effetti economici e finanziari al fine di predisporre i mutamenti di gestione più opportuni e validi per l'avvenire.*

4. — Più gravoso, sul piano gestionale, si presenta il vincolo di portafoglio.

Anche in questo caso, se dal punto di vista generale la manovra è necessaria, è fuor di dubbio che le aziende bancarie vengono sottoposte a condizionamenti che ne irrigidiscono ulteriormente la flessibilità operativa.

Con il provvedimento in esame, che prolunga di altri 6 mesi il « congelamento » del portafoglio titoli stabilito sin dal 1973, infatti, resta annullata anche la funzione di riserva di liquidità di seconda linea che il portafoglio titoli — per la quota libera — svolgeva in periodi normali. Non si deve dimenticare, tuttavia, che con il crollo delle quotazioni tale funzione si sarebbe comunque assopita o, al limite, annullata (effetto locked in).

È lecito prevedere, che, di pari passo con la graduale rivitalizzazione del mercato finanziario, fenomeno che già nel secondo semestre del 1974 stava manifestandosi sia pure tra alterne vicende, si provveda ad una appropriata revisione della normativa vigente. In effetti, il miglioramento dei conti con l'estero, il ridursi dei tassi sui mercati internazionali, l'allentamento dell'azione restrittiva esercitata dalle autorità monetarie, hanno determinato un'inversione di aspettative tale da far affiorare una « lieve » domanda di titoli da parte del pubblico. Ne è riprova il successo che alcune recenti emissioni obbligazionarie hanno incontrato a conferma del fatto che, dopo molti mesi, i risparmiatori sono tornati a considerare conveniente l'investimento in titoli a reddito fisso. L'azione di difesa del mercato e l'argine alla discesa delle quotazioni predisposte dal sistema bancario tramite l'obbligo dell'investimento in titoli sta manifestando, quindi, i propri frutti in termini di normalizzazione del comparto finanziario e monetario.

D'altronde, l'aver evitato la paralisi del mercato ha comportato come corrispettivo la possibilità di ridurre il costo della raccolta con conseguenze benefiche in termini di redditività ed efficienza aziendale. In effetti, nel corso del 1974 i tassi sui depositi avevano toccato punte eccezionalmente alte ma questa politica, imposta dalle condizioni generali di liquidità del sistema, aveva finito col porre le banche in un circolo vizioso; offrendo tassi più elevati, avevano indotto il pubblico a vendere titoli ed a trasferire il ricavato presso di esse.

La collaborazione che le aziende di credito hanno fornito tramite il vincolo di portafoglio, e con le graduali riduzioni dei tassi passivi, unitamente al realizzarsi di condizioni esterne al sistema bancario

stesso, hanno posto le premesse per una più fisiologica allocazione del risparmio in grado di assicurare il finanziamento di investimenti qualificati in conformità degli obiettivi di politica economica.

Il risultato finale di una tale strategia dipende tuttavia da un insieme di fattori legati all'andamento della domanda di credito, e quindi della produzione, nonché alle modalità che le nuove emissioni di titoli assumeranno. Lo spostamento verso i depositi bancari ha rappresentato, infatti, anche la reazione dei risparmiatori ad un mercato che non protegge dall'inflazione con continui rischi di perdite di capitale. In questa situazione, non è possibile ottenersi un massiccio riflusso di fondi verso il reddito fisso, se non si provvede a modifiche di più ampia portata e riguardanti l'intera struttura finanziaria per ridurre gli « svantaggi » che chi risparmia deve subire per difetto di attività alternative in cui collocare le proprie risorse.

A monte, esiste, in definitiva, l'esigenza, divenuta sempre più perentoria, di una politica globale di salvaguardia e di rilancio del risparmio che affronti unitariamente il problema in tutte le sue forme (risparmio bancario, obbligazionario, azionario, di borsa, assicurativo), in modo da rivitalizzare tutti i centri di formazione e di smistamento di questa preziosa materia prima.

Solo creando validi strumenti diversificati di canalizzazione del risparmio, in relazione alla natura dei vari fabbisogni ed esigenze che prospetta la nostra economia, si potrà dare uno stabile ed efficiente assetto al mercato monetario e finanziario e fornire una concreta spinta al processo di accumulazione del risparmio.

Comunque, riaffermato che, ancora una volta, il sistema bancario ha svolto, con impegno e disciplina, il ruolo di stabilizzatore e rianimatore di un settore vitale per l'economia del paese, facendosi carico di funzioni e di oneri che non gli competono istituzionalmente si deve auspicare, superato questo periodo critico, un'approfondita analisi dell'esperienza trascorsa per trarre elementi di riflessione e valutazione necessari ai fini di una ristrutturazione e razionalizzazione del sistema di intermediazione finanziaria.

In questa prospettiva, non sembra priva di fondamento l'ipotesi, permanendo e sviluppandosi l'attuale tendenza evolutiva, di una adeguata riduzione della misura del vincolo di portafoglio.