

Il sistema «imbrigliato»

1. — Il 31 maggio il Governatore della Banca d'Italia ha dedicato una parte delle proprie considerazioni finali all'analisi di un « sistema creditizio imbrigliato » per ricordare gli effetti distorsivi che le misure amministrative hanno nei riguardi delle istituzioni e degli utenti del credito e per sottolineare l'esigenza di procedere ad un allentamento dei vincoli che inceppano l'agire delle banche.

Pochi giorni dopo, il 4 giugno, il Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio introduceva un inasprimento nell'obbligo di portafoglio portandolo al 42% degli incrementi netti dei depositi per il semestre dal 1° giugno al 30 novembre 1976.

Il provvedimento, giustificato con la necessità di mantenere elevato l'assorbimento di titoli da parte del sistema bancario in previsione di un tasso di accrescimento ridotto nella raccolta, non sembra essere, di certo, il coerente e desiderato sviluppo delle precedenti enunciazioni.

Purtroppo, la realtà della nostra economia è tale da non consentire un'attenuazione dei controlli qualitativi sino a quando, nella politica di bilancio e retributiva, non saranno osservate regole compatibili con la stabilità monetaria. Sono questi i due nodi — ha osservato il Governatore Baffi — che minacciano alla base le capacità delle aziende di credito di operare scelte autonome ed impongono alle autorità competenti decisioni limitative alla dinamica del mercato.

Condizionato da vincoli crescenti, il sistema creditizio si allontana sempre più dall'immagine ideale di efficiente allocatore di risorse per adattarsi ad un modello che sottopone le banche a comportamenti obbligati sempre più stringenti. I continui ed ampi interventi delle autorità monetarie e di vigilanza erodono l'area dell'operare spontaneo della banca ed essa non è più in grado di costruire la struttura del proprio attivo che, di fatto, risulta determinata, in gran parte, da decisioni esogene. Sicchè, nell'ambito della stessa dottrina, non

appare di grande momento il problema della proporzione ottima tra prestiti e titoli. L'esistenza di una interscambiabilità tra i due tipi di impieghi in funzione del costo e del rendimento o la preferenza espressa nei riguardi dei prestiti dal banchiere, che investirebbe in attività a reddito fisso come alternativa all'accumulo di liquidità, sono temi su cui ora si esercita lo studioso puro, non il ricercatore che voglia fornire linee guida di carattere operativo.

Si è più volte ricordato, specie nelle note direzionali della nostra Rassegna, come il dilatarsi della spesa pubblica, il deficit del Tesoro, il disavanzo tra costo del lavoro e produttività, la crisi del mercato di Borsa, la fuga del risparmio privato dall'investimento obbligazionario, la tendenza degli investitori a preferire forme liquide di impiego, abbia accentuato il grado di separazione tra centri di formazione ed utilizzazione del risparmio favorendo, nel contempo, la dilatazione dell'intermediazione bancaria.

Proprio il ruolo essenziale delle banche, nell'ambito del mercato del credito, le pone al centro degli « interventi di crisi » che le autorità di governo elaborano di volta in volta, facendo carico al sistema di correggere la disaffezione all'acquisto di attività a reddito fisso di vari gruppi di operatori sia per consentire una copertura non inflazionistica della spesa pubblica, sia per sostenere l'attività degli istituti di credito speciale.

Se al crescere del disavanzo del Tesoro si contrappone un calo negli acquisti di titoli da parte delle unità in surplus, nell'immediato, alle autorità monetarie si impone l'obbligo di vincolare direttamente il comportamento degli operatori per non creare base monetaria aggiuntiva. In modo non diverso il policy-maker è costretto ad operare se il pubblico, di fatto, sottrae mezzi alla provvista degli istituti speciali. Il circuito risparmio-investimenti, anche in questa ipotesi, viene saldato dalle aziende di credito che coattivamente riversano i fondi acquisiti agli istituti in parola.

Esistono soluzioni diverse da quella del vincolo di portafoglio, ma esse non sempre competono alla responsabilità della Banca Centrale ed in ogni caso comportano l'adozione di misure dirette a rendere attraenti canali alternativi a quelli bancari nel finanziamento degli investimenti.

2. — *Proprio il perpetuarsi di una situazione distorta nella creazione e nella ripartizione dei flussi finanziari impedisce che il vincolo*

possa qualificarsi come una soluzione temporanea ai problemi sopra delineati, sicchè uno strumento nato per il sostegno dell'attività produttiva in una fase congiunturale avversa « sta consolidandosi in realtà acquisita ». È da auspicare, con il Governatore, che esso non venga allontanato dall'obiettivo originario anche se sono da sottolineare alcuni motivi di perplessità dovuti agli effetti perversi che controlli amministrativi in genere hanno nei riguardi delle aspettative e dei tassi di interesse.

È noto, in particolare, che l'obbligo di portafoglio provoca un « twist » nei saggi attivi: aumento di quelli sugli impieghi, riduzione di quelli sui titoli; genera una contrazione nelle riserve libere con crescita del moltiplicatore bancario per la convenienza di espandere i prestiti.

Inoltre, poichè gli impieghi e i titoli non sono perfettamente sostituibili, le banche preferiscono non interrompere i rapporti di affari con i richiedenti credito. In conclusione, il vincolo produce una spinta verso l'alto dei tassi attivi ed amplia il volume dell'intermediazione bancaria. Per conseguire quest'ultimo risultato, le aziende di credito aumentano la remunerazione dei depositi nel tentativo di espandere la quota di raccolta sul totale.

Nel complesso, il sistema riesce ad accrescere il volume della massa fiduciaria, attivando la base monetaria posseduta dal pubblico o riducendo le riserve libere. Un'ulteriore via è data dalla possibilità che le banche hanno di indurre le famiglie a ritirare depositi postali, risultato, questo, contraddittorio se tra gli obiettivi dell'obbligo vi è quello del finanziamento della spesa pubblica. Non è a caso, quindi, che, nella stessa riunione del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio (4 giugno) in cui si è deciso di elevare la percentuale del vincolo di portafoglio sia stato deliberato l'aumento del frutto corrisposto sui depositi postali.

Accanto a queste conseguenze tipiche l'obbligo può favorire, come d'altronde l'esperienza ha dimostrato, comportamenti non desiderati e fuorvianti. In altre parole, gli « effetti di annuncio » del provvedimento possono provocare reazioni sproporzionate alla realtà, creando aspettative destabilizzanti. È quanto accaduto alla fine dello scorso gennaio, allorchè gli operatori, temendo la adozione di ulteriori limitazioni amministrative, si affrettarono ad utilizzare le linee di fido a disposizione ridepositando in altre banche quanto prelevato.

3. — *In genere, reazioni emotive sono da attendersi all'introduzione di controlli diretti in un'ottica che considera in modo negativo i limiti imposti al mercato ed al suo operare. È questa una delle obiezioni che i critici del vincolo formulano con maggiore insistenza, pur riconoscendo che un tipo di politica siffatta offre uno strumento addizionale di intervento all'autorità monetaria oltre a quelli tipici di controllo operativo.*

Una maggiore rapidità di effetti ed un ridotto margine di errori tra intendimenti ed obiettivi conseguiti sono gli altri aspetti positivi della manovra creditizia attuata in modo selettivo attraverso l'obbligo del portafoglio.

È ovvio che se la misura, per il suo attuarsi, non deve filtrare attraverso il comportamento spontaneo di migliaia di operatori, ma ne costringe l'agire, la condotta della Banca centrale risulta più pronta nei tempi di realizzo e meno soggetta a spostamenti rispetto al « target » prefissato. Il quadro va tuttavia completato, ricordando il costo che, in termini aziendali e macroeconomici, il sistema subisce. Come ha affermato lo stesso Governatore, il vincolo introduce non solo un notevole grado di immobilismo nell'attivo delle banche, ma ne determina, in modo rigido ed immutabile, il rendimento.

Lo sfasamento che si crea fra remunerazione di larga parte del credito concesso e costo di acquisizione dei depositi essenzialmente variabile, genera « un'alterazione ciclica del rapporto che, in una ordinata gestione bancaria, dovrebbe esistere tra rendimento medio degli impieghi e quello della raccolta ».

In altri termini, la stabilità dei risultati economici richiede la esistenza di una sincronia tra andamento dei tassi attivi e passivi, sincronia che si riflette sulle valutazioni patrimoniali, giacchè il valore di mercato dei titoli fluttua in relazione inversa al livello dei tassi di mercato.

Vi è da considerare come, nel vigente quadro istituzionale, l'unica alternativa valida al ricorso ai controlli diretti è rappresentata da una strategia che miri ad incidere nel profondo dell'attuale struttura finanziaria e a ridurre gli svantaggi che chi risparmia deve subire per difetto di attività in cui collocare le proprie risorse.

A monte, esiste, in definitiva, l'esigenza di una politica del risparmio, che si proponga di rivitalizzare i centri di formazione e smistamento di questa importante risorsa attraverso la creazione di strumenti di canalizzazione adattabili alla natura dei vari bisogni che la nostra economia prospetta. L'esigenza di una efficiente struttura

finanziaria si lega al tema di una sana politica di bilancio e retributiva, capace di garantire la stabilità monetaria, giacchè è proprio il discostarsi dalle regole di una corretta politica economica ad «imporre interventi da stato di necessità» nel tentativo di salvaguardare obiettivi di crescita che il mercato, per le distorsioni subite e gli squilibri che lo caratterizzano, non è più in grado di offrire.

FRANCESCO PARRILLO