

## *Politica monetaria e sistema bancario*

---

*I dati disponibili attestano la forza distorsiva dei vincoli posti all'agire del sistema bancario: in vigorosa espansione la voce Buoni ordinari del Tesoro, sensibile il miglioramento della liquidità, nei limiti dell'obbligo la crescita del portafoglio titoli a lungo termine, rilevante la riduzione degli impieghi.*

*Nei dodici mesi terminati ad ottobre del 1977, rispetto al periodo gennaio-dicembre 1976, l'acquisto di Buoni ordinari del Tesoro è passato da circa 650 miliardi a circa 15.065 miliardi, la liquidità, nel medesimo arco temporale, è salita da - 1.200 a + 234 miliardi mentre gli impieghi sono scesi da 13.300 a 8.757 miliardi. Contenuto l'incremento dei titoli a scadenza protratta: da 5.450 a 7.438 miliardi. Notevole di conseguenza l'apporto del sistema bancario al settore pubblico; dei circa 35.438 miliardi di nuovi mezzi affluiti può stimarsi che meno di un terzo è stato convogliato verso le imprese private. Il combinato operare dei vincoli ha orientato infatti l'attività delle aziende di credito verso l'acquisto di BOT: aumentati del 277%.*

*Si è da più parti osservato come si sia giunti ad un punto critico oltre il quale il ricorso a «lacci e laccioli» si mostra antitetico alle finalità perseguite, contribuendo ad aggravare anziché a risolvere talune carenze del comparto creditizio. In particolare, si sottolinea come il vincolo di portafoglio esaspera «il carattere di monocultura assunto dalle attività finanziarie delle imprese e delle famiglie; si rileva, altresì, come il massimale nell'erogazione dei crediti aggravi le conseguenze distorsive congelando le quote di partecipazione delle singole banche nel mercato degli impieghi creditizi».*

*Nel tempo, i limiti amministrativi si mostrano in contrasto con l'efficienza dell'intermediazione, ritenendosi il mercato in grado di condurre ad una migliore distribuzione delle risorse.*

*Nonostante le obiezioni e le perplessità, in questi ultimi anni, si è assistito ad un'evoluzione caratterizzata da maggiori enfasi nello utilizzo di strumenti selettivi.*

*La ridotta articolazione dei mercati finanziari, l'assenza di un vero mercato monetario, obiettivi settoriali e territoriali di allocazione delle risorse creditizie sono fattori che hanno concorso, anche per il passato, a spiegare la costante attenzione rivolta dalle autorità alla regolazione della distribuzione del credito, oltre che alla sua entità.*

*Le più recenti vicende segnano un'ulteriore accentuazione nella tendenza ad agire in modo discrezionale e selettivo. In particolare, i molteplici obiettivi affidati alla sola manovra monetaria hanno indotto ad operare direttamente sulla composizione dell'attivo delle banche, quindi, sulla struttura dei prestiti e dei tassi di interesse. In presenza di finalità in conflitto (disequilibrio dei conti con l'estero, stabilità dei prezzi interni, stimolo agli investimenti) ed in assenza di un pari numero di variabili strumentali da impiegare, l'alternativa a più complete strategie di politica economica è stata offerta da interventi amministrativi nella allocazione delle risorse creditizie.*

*Tali interventi, oltre ad essere « umilianti » per chi li impone e chi li subisce, evidenziano il ridotto grado di controllo delle autorità nei riguardi degli aggregati monetari.*

*Il vincolo esterno reso più stringente dalla aumentata integrazione internazionale e gli accresciuti nodi interni, dati dal disavanzo pubblico e dalla indicizzazione dell'economia, determinano « pressochè automaticamente corrispondenti flussi di finanziamento » ed impediscono alle Banche centrali di « manovrare in modo autonomo dimensioni e direzione dei flussi finanziari ».*

*Ne è derivato il progressivo abbandono di politiche centrate sulla determinazione della quantità di moneta. Da visioni per le quali era essenziale regolare le attività totali del sistema bancario e non la loro composizione per la elevata sostituibilità fra credito razionato ed altri tipi di finanziamento, ci si è spostati verso tesi per le quali controlli su specifiche componenti della attività bancaria sono efficaci a motivo della ridotta succedaneità con le altre attività nel portafoglio delle banche.*

*In particolare, l'elasticità e l'instabilità della domanda di moneta nonchè la dipendenza delle imprese dalle fonti esterne hanno accentuato la rilevanza della variabile credito totale interno, nella sua entità e composizione. L'adozione di un « target » non solo quantitativo consente di perseguire, contemporaneamente, obiettivi di livello e struttura della domanda aggregata, quali l'equilibrio con l'estero ed il sostegno degli investimenti.*

*Il modello alla base della politica monetaria appare, quindi, più articolato rispetto ad interpretazioni che legano il saldo delle par-*

*tile correnti al credito totale interno, riconoscendo la « rilevanza degli effetti differenziali dovuti ai canali attraverso i quali viene creato il dato volume di risorse creditizie ». Il perseguimento di un obiettivo aggiuntivo (livello degli investimenti) richiede, pertanto, la determinazione di un esplicito target per il disavanzo pubblico ed un'attenta considerazione dei flussi per ogni componente la variabile credito totale interno mediante misure amministrative.*

*In quest'ottica, il vincolo di portafoglio consente al crescere del deficit del Tesoro ed al ridursi degli acquisti di titoli da parte del pubblico di non creare base monetaria aggiuntiva. In tal modo il circuito risparmio-investimento viene saldato dalle banche coattivamente indotte a modificare la composizione del proprio attivo patrimoniale ampliando la quota dei titoli posseduti. Il plafond sugli impieghi determina una dicotomia settoriale del mercato del credito e dei tassi di interesse.*

*I saggi bancari attivi vengono, infatti, isolati da quelli dei BOT, della raccolta e dell'interbancario, con il risultato di consentire alle autorità di affrontare separatamente i problemi di finanziamento delle imprese, quindi quelli del livello dell'attività produttiva e dell'equilibrio esterno, dalle vicende dettate dal fabbisogno del Tesoro.*

*Quanto, in concreto, sia possibile « orientare » l'allocazione delle risorse creditizie è oggetto di controversia. La dottrina ha ampiamente dimostrato che la misura di portafoglio si rivela incoerente con l'obiettivo di assicurare una maggiore stabilità dei mercati ed una migliore destinazione dei flussi finanziari a sostegno dell'accumulazione, se non si frena la crescita del disavanzo del settore pubblico.*

*La teoria ha dedicato altrettanta attenzione alle conseguenze che i vincoli hanno sulla capacità di offerta di credito delle banche. È stato osservato come l'imposizione di limiti alla scelta dia luogo ad inefficienze con la riduzione del volume di attività delle aziende di credito ed aumento del divario tra tassi attivi e passivi.*

*Si è fatto ripetutamente richiamo, inoltre, alla perdita di flessibilità della gestione bancaria e si è ribadito, più volte, che la misura crea uno sfasamento tra la remunerazione di larga parte del credito concesso ed il costo di acquisizione dei depositi, con ovvi riflessi sulla redditività e solidità patrimoniale delle aziende intermediatrici.*

*Con riferimento ad analisi empiriche è stato, infine, osservato che i controlli rappresentano un'utile alternativa ad una politica generale se molto selettivi ma, d'altronde, la loro efficacia è maggiore quanto sono più estesi: ed ancora, essi sono tanto più efficaci se temporanei,*

*ma la loro stessa passata efficacia indurrebbe le autorità a renderli permanenti.*

*Queste ed altre ragioni portano a riaffermare l'esigenza di attenuare gradualmente talune forme di intervento diretto che « avviliscano » il mondo bancario e ne attenuino la creatività. Si è consapevoli, tuttavia, che questo orientamento implica la risoluzione dei problemi imposti alla politica monetaria dall'esistenza di più obiettivi in conflitto.*

*Problemi che solo strategie di politica più articolate e modifiche alle strutture finanziarie possono superare, consentendo alle autorità il ricorso a manovre meno specifiche, senza che le stesse si rivelino scarsamente penetranti e tempestive rispetto ai fini.*