

Vincoli quantitativi all'espansione del credito e politica monetaria

FRANCESCO PARRILLO

1. — *Alla fine di giugno scorso non è stato rinnovato il massimale sugli impieghi introdotto il 23 luglio 1973 quale strumento di controllo di emergenza con caratteristiche selettive del credito, nella sua prima impostazione; tale introduzione si inseriva tra le misure volte a favorire la ripresa produttiva e gli investimenti contrastando, nel contempo, il progressivo peggioramento dei conti con l'estero e l'accelerazione del processo inflazionistico.*

L'uso prolungato dello strumento, attraverso successivi rinnovi, ne aveva logorato, tuttavia, la funzionalità provocando costi per il sistema economico; il tetto veniva spesso aggirato attraverso il ricorso ad altri intermediari finanziari perdendo, quindi, in gran parte, di significato. Sembra, almeno per il momento, ridotto il pericolo di attacchi della speculazione sulla lira in relazione alle previsioni 1983 sul deficit corrente della bilancia dei pagamenti (— 2 miliardi di dollari, contro — 6 miliardi nel 1982); operano anche gli effetti derivanti dal finanziamento obbligatorio delle esportazioni in valuta.

La mancata conferma della misura restrittiva era già stata annunciata il 23 dicembre 1982, nell'ambito della manovra di politica monetaria del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio. La nuova strategia tendeva: 1) ad attenuare i controlli diretti; 2) accentuare i controlli indiretti, dal lato del passivo (inasprimento della riserva bancaria obbligatoria dal 20 al 25% e sua estensione alla raccolta impropria di pronti contro termine, trattamento di favore delle forme di raccolta mediante certificati di deposito con l'aumento della remunerazione della riserva bancaria obbligatoria dal 5,50 al 9,50%) e 3) allentare i controlli dal lato dell'attivo (rinnovo del massimale fino al 30 giugno 1983 ed eliminazione prevista dopo quella data; percentuale più elevata all'espansione degli impieghi al 14% nel 1983 e riduzione del vincolo di portafoglio dal 6,50 al 5,50%).

In particolare, il venir meno del massimale, avrebbe dovuto, teoricamente, consentire una più ampia libertà di scelta alle aziende di credito nella composizione del mix patrimoniale impieghi economici-investimento in titoli a reddito fisso permettendo, inoltre, alle banche maggiormente propense a sovvenire il settore produttivo di rafforzare la propria presenza nel mercato. In sintesi, la possibilità di sostituire attività più redditizie, impieghi, ad attività meno redditizie, titoli — sempre nell'ipotesi di una ripresa degli investimenti, — dovrebbe migliorare i margini dell'intermediazione e, quindi, permettere, ceteribus paribus, un contenimento del costo del denaro.

Le deduzioni esposte debbono, comunque, essere integrate e commentate tenuto conto della complessa situazione economico-finanziaria esistente e dei mutati rapporti tra Banca d'Italia-Tesoro-sistema bancario e delle nuove linee di intervento.

In effetti, non aver proceduto al rinnovo del massimale non significa, certamente, che la fase dell'emergenza sia stata superata. Nelle considerazioni finali lette dal Governatore della Banca d'Italia il 31 maggio è chiaramente affermato che « Il grado di restrizione creditizia è cosa diversa dagli strumenti impiegati per ottenerlo ».

L'abolizione del massimale non mira ad allentare la restrizione creditizia, ma piuttosto a raggiungerla attraverso l'utilizzo di strumenti che non riducano la concorrenza bancaria.

All'atto della sua introduzione, ben 10 anni fa, esso aveva natura, oltre che temporanea, anche selettiva, volta a colpire determinati operatori; i successivi rinnovi ne avevano escluso tale caratteristica per l'utilizzo dello strumento al fine di spingere le aziende di credito, limitate nell'aumento dei prestiti, a sottoscrivere titoli che servivano per finanziare la crescente voragine del debito pubblico. Il vincolo amministrativo « de facto » indirizzava quote consistenti dei flussi finanziari delle famiglie, attraverso la mediazione del sistema bancario, verso lo Stato per finanziare il deficit dei conti pubblici.

2. — *La presenza del massimale sugli impieghi, per un così lungo periodo, ha prodotto effetti distorsivi sulla struttura bancaria quali la maggior quota di risorse assorbita dagli investimenti in BOT ed altri titoli pubblici a più lunga scadenza. La sua caduta dovrebbe rappresentare, pertanto, una buona misura funzionale accrescendo anche la concorrenza bancaria.*

Da un punto di vista strutturale, bisogna sottolineare che le banche stanno reagendo alla stretta creditizia riducendo, ad esempio, secondo

i dati dell'ultima Relazione della Banca d'Italia per il 1983, i costi operativi aumentati nel 1982 del 2,64%, in percentuale dei fondi intermediati, rispetto al 2,69% del 1981. Nell'ambito dei costi operativi, quelli per il personale sono saliti del 2,04, contro il 2,13%, nei due anni considerati (i dipendenti bancari sono saliti nel 1982 dell'1,8% rispetto al 5% medio negli anni precedenti).

Sempre dai conti economici delle aziende di credito, si rileva un aumento dei ricavi netti su servizi: 1,47% di cui 0,66 per negoziazione titoli, contro 1,42% e 0,56% rispettivamente nel 1981. In pratica, la mancata crescita dei prestiti porta ad un'espansione dei servizi.

Anche se il massimale, per sua natura, tendeva a livellare, nella sua versione più recente, l'attività delle banche, a prescindere dalla loro dimensione, le banche minori, pur a prezzo di costosi sconfinamenti, hanno accresciuto le proprie quote di mercato. Tolte le penalizzazioni sui debordi, le aziende di credito più piccole potrebbero crescere ancora più rapidamente della media del sistema, anche se in prospettiva il « localismo » potrebbe, con i suoi limiti, frenare l'espansione. In realtà, lo stesso Governatore Ciampi ha affermato che « la fase di uscita dal massimale sarà favorita dal senso di responsabilità delle banche, grandi e piccole; sarà assistita dalle necessarie cautele ».

Pur non avendo introdotto misure sostitutive, come forse alcuni operatori anche bancari si attendevano, la Banca d'Italia, intendendo mantenere lo stesso grado di restrizione monetaria, contenendo la crescita degli impieghi bancari al di sotto del tasso d'inflazione, opererà sia sulla base monetaria che sugli aggregati monetari per conseguire quel livello dei tassi d'interesse che consenta di limitare il credito erogato all'economia, entro i limiti coerenti con la dimensione dell'obiettivo intermedio, credito totale interno, adottato.

Attraverso rapporti bilaterali con le banche, l'Istituto centrale intenderebbe controllare con verifiche costanti gli effetti della caduta del massimale sugli impieghi bancari, tenuto naturalmente conto degli obiettivi di politica economica fissati dalle autorità monetarie per il 1983 (nella crescita non superiore al 14% degli impieghi bancari su base annua).

3. — *Per quanto riguarda gli effetti del mancato rinnovo del massimale, bisogna sottolineare che, negli ultimi tempi, la limitazione non era operante in quanto gli impieghi effettivi si mantenevano a livelli inferiori a quelli consentiti dal plafond. Potrebbero soltanto affiorare*

posizioni preesistenti in forme non contingentate; in questa situazione un'espansione consistente dei prestiti non appare credibile. Pur non disponendo ancora di dati ufficiali, secondo alcune notizie, sembra che si siano verificati alcuni sprofondamenti nel marzo 1983 (per circa 1.000 miliardi) e nell'aprile (1.800 miliardi) che avevano fatto temere una grossa ripresa degli impieghi al momento dell'abolizione del massimale; i debordi erano aumentati a maggio (1.200 miliardi), mentre dovrebbero essere diminuiti nel mese di giugno. Tale andamento può essere stato determinato dal ciclo delle scorte che spinge le imprese ad adeguare gli stocks; il fenomeno avrebbe natura congiunturale, anche se è attesa, secondo alcune previsioni, una ripresa produttiva in autunno che spingerebbe la domanda di credito.

La stessa «moral suasion» della Banca d'Italia dovrebbe convincere le banche a non espandere i crediti, anche se non si tenesse conto, per ipotesi, delle condizioni generali in cui opera l'economia. Dalla graduale eliminazione dei vincoli amministrativi sulle aziende di credito si passa ad una politica monetaria sul controllo dei tassi d'interesse reali e degli aggregati monetari, quali la base monetaria.

Gli effetti sui tassi di interesse, che gli imprenditori ed alcuni ambienti finanziari prevedono al ribasso proprio quale conseguenza della caduta del massimale, dipendono da numerose variabili anche se, in generale, non sono considerati rilevanti.

A settembre il tasso normale sugli impieghi è al 23,20% contro il 23,69% a fine aprile, nonostante la riduzione delle prime rate da parte dell'ABI dello 0,75% il 4 maggio. Si è allargata la stessa «forbice», tra tassi normali, sui tassi attivi e passivi dal 10,97% di aprile all'11,10% di settembre.

Ciò significa che oggi il costo del denaro resta rigido, nonostante gli inviti e le affermazioni secondo le quali esisterebbero spazi per una graduale diminuzione.

Uno degli ostacoli alla discesa del prezzo del credito è individuato nell'erraticità del dollaro e nella sua tendenza a rafforzarsi nei confronti di quasi tutte le valute; le quotazioni del dollaro oltre che elevate, appaiono sussultorie mostrando escursioni rapide del cambio della moneta USA.

Con l'abolizione del massimale potrebbe divenire più difficile la sottoscrizione di titoli del debito pubblico da parte delle aziende di credito in una situazione in cui il deficit pubblico cresce. Il Tesoro, per il finanziamento non monetario del disavanzo, dovrà ricorrere direttamente al mercato considerando il pubblico quale interlocutore privilegiato,

evitando di ricorrere a nuove misure vincolistiche sulla sottoscrizione di titoli pubblici da parte delle banche. Sembra, tuttavia, che negli ultimi sei mesi le banche abbiano disinvestito in titoli statali, spingendo il Tesoro a finanziarsi in CCT, specialmente presso le famiglie.

Le aspettative sull'andamento dell'inflazione, nonostante il profilo discendente dei tassi d'incremento dei prezzi negli ultimi mesi, resta un'incognita da valutare attentamente e che impone cautela nella riduzione dei tassi bancari.

Sembra essersi interrotta, inoltre, la discesa dei rendimenti offerti sui titoli di Stato anche se prosegue la tendenza a favorire l'allungamento della vita media dell'indebitamento pubblico.

In realtà, alcune aziende di credito, abituate dalla presenza del massimale ad una gestione poco rischiosa dell'attivo, attraverso massicci investimenti in titoli pubblici, saranno indotte ad operare in un contesto di maggiore efficienza e concorrenza. Il plafond aveva penalizzato, infatti, gli impieghi più remunerativi (prestiti) a favore dei meno rischiosi (titoli). Le banche, inoltre, avevano proceduto autonomamente, anche in relazione al livello considerato eccezionale delle sofferenze (9.264 miliardi di fine febbraio 1983) ad una sorta di razionamento del credito spostandosi verso le imprese più sicure, spuntando però tassi più bassi e trascurando quelle più rischiose che, forse, avrebbero accettato un più elevato costo del denaro.

La presenza del massimale svolgeva, inoltre, un effetto di compressione sui tassi passivi favorendo la disintermediazione e inducendo, così, il risparmio a rivolgersi ad impieghi alternativi ai depositi bancari, rappresentati, principalmente, dai BOT e CCT, esenti da imposte e meglio remunerati. Il risparmio bancario « disaffezionato » ha, pertanto, contribuito a finanziare il deficit pubblico.

4. — In sintesi, l'abolizione del massimale non dovrebbe produrre effetti rilevanti — in quanto atteso già da parecchi mesi ed a cui le banche si sono adeguate — né dal punto di vista del livello dei tassi d'interesse, né per quanto riguarda la sottoscrizione dei titoli pubblici. La Banca d'Italia è tanto convinta di ciò che non ha richiesto alle banche alcun impegno lasciando cadere l'ipotesi di gestire in maniera specifica questa fase di transizione.

I buoni risultati delle ultime aste dei BOT e l'andamento dei depositi bancari confermano che il risparmio delle famiglie affluisce ancora verso i titoli pubblici. I depositi alla fine di giugno, ultimi dati disponibili, sono a 321.318 miliardi con un aumento, rispetto a giugno

1982, di 47.736 miliardi, pari, in percentuale, al 19,4% superiore al tasso d'inflazione lasciando così gli istituti di credito in possesso di raccolta non decurtata in termini reali ma permettendo al Tesoro, per la sottoscrizione di BOT e CCT in particolare, di operare in uno spazio consistente.

Prosegue, comunque, la disintermediazione; nei primi sei mesi del 1983 si è avuta una caduta dei depositi del -2,2% contro -1,5% del primo semestre dell'anno precedente.

Gli impieghi, comprese le accettazioni bancarie sono a 161.918 miliardi, contro 140.786 miliardi a fine giugno dell'anno scorso (+ 21.132 miliardi, + 15,0%); nei primi sei mesi del 1983 sono aumentati del 4,2% contro una riduzione del -1,2% nello stesso periodo dell'anno precedente.

In effetti, la scarsa richiesta di prestiti, derivante dal non favorevole andamento della produzione, dovrebbe impedire al costo del denaro di subire modifiche di rilievo; le variazioni potranno dipendere da un mancato ricorso a canali alternativi di finanziamento quali il parabancario e gli istituti a medio termine e dal fatto che le banche non tenderanno, ogni fine mese, a rientrare, entro i limiti imposti dal massimale, per evitare penalizzazioni.

Comunque, si è già accennato ai fattori che incidono, più dei vincoli quantitativi all'espansione dei prestiti, sull'andamento del costo del denaro e ne condizionano una effettiva riduzione.

Si tratta, ancora una volta, di condizionamenti esterni quali l'andamento del dollaro e delle principali valute oltre che dei tassi d'interesse all'estero; incide sui saggi, all'interno, l'eccesso di finanziamento monetario del disavanzo pubblico e l'accumulo rilevante di indebitamento statale con conseguenze sulle aspettative di inflazione, di alterazione degli aggregati monetari e di accelerazione dell'autoalimentazione del deficit.

La recessione economica non dipende, certamente, soltanto dagli alti tassi d'interesse, come sono propensi a ritenere i fautori di un loro rapido e consistente abbassamento, ma da fattori già citati, dalla situazione dei conti con l'estero e della lira, dall'andamento della produzione, dall'evoluzione della domanda interna ed internazionale, dalle aspettative d'inflazione, dalla modifica di costi e ricavi aziendali e da una politica economica seria e programmata.