

Un'inchiesta sul comportamento delle banche nei Paesi Bassi *

JOB SWANK

1. Introduzione

Trent'anni orsono, Hodgman (1963) pubblicò una relazione sui risultati di alcune interviste a funzionari di 18 fra le più importanti banche degli Stati Uniti. Le sue domande riguardavano vari aspetti dell'attività bancaria, e spaziavano dall'operatività sui mercati del credito alla politica dei dividendi. Dunque, si può dire con sicurezza che l'idea di rilevare l'effettivo comportamento delle banche attraverso interviste non è un'idea nuova. Tuttavia, gli sforzi di Hodgman non hanno avuto un seguito rilevante nel corso degli anni, a parte una serie di indagini *ad hoc*, focalizzate su problemi specifici d'interesse corrente.¹

L'apparente impopolarità delle inchieste sul comportamento delle banche può essere attribuita a numerosi fattori. In primo luogo,

□ The Netherlands Bank, Monetary and Economic Policy Department, Amsterdam (Paesi Bassi).

* Quest'articolo è stato tratto dalla mia dissertazione (non pubblicata) di Ph.D. Desidero ringraziare Mrs. Henny van der Wielen che mi ha suggerito l'idea d'intervistare le banche, nonché un gran numero di colleghi che si sono prestati a fare da cavie e mi hanno fornito utili commenti. L'articolo ha inoltre beneficiato dei suggerimenti di due anonimi referees. È evidente che l'indagine non sarebbe stata possibile senza la gentile cooperazione delle banche intervistate. Tutte le interpretazioni espresse in quest'articolo sono da attribuire all'autore.

¹ Esempi rilevanti sono la *Senior Loan Officer Survey of Bank Lending Practices* del Federal Reserve Board, che è prodotta a cadenza regolare ma che ogni volta si basa su domande diverse (cfr. Brady 1985 e Wolfson and McLaughlin 1989), e un'indagine recente sulle relazioni interbancarie internazionali condotta sotto gli auspici della BRI (1992).

per ovvie ragioni, in genere le banche sono riluttanti a permettere a esterni di guardare dietro le quinte, soprattutto quando hanno relazioni professionali con l'autorità di supervisione bancaria. Ciò limita le domande che l'intervistatore può porre per quel che riguarda aspetti strategici. In secondo luogo, certi aspetti dell'impresa bancaria vengono difficilmente messi in luce soltanto sulla base di interviste. Ad esempio, nonostante i funzionari possano avere un'idea seppure grezza dell'esistenza di (dis)economie di scala e di scopo nella loro azienda, è assai poco probabile che essi siano in grado di allocare tali (dis)economie fra i distinti servizi della banca. In terzo luogo, interviste informali, come quelle effettuate da Hodgman, producono informazioni qualitative, a volte vaghe e spesso dispersive, e quindi difficili da elaborare. Ciò induce l'intervistatore a dare una propria interpretazione alle risposte. Inoltre, le risposte di tipo qualitativo di solito non sono invariante rispetto alla posizione gerarchica e alle percezioni del particolare intervistato, il che induce un secondo elemento di soggettività nell'analisi. Da ultimo, ma non meno importante, resta il fatto che motivazioni di carattere strategico o ragioni di altro genere possono condurre i funzionari a dare risposte incoerenti con l'effettivo comportamento della banca. Dunque, vi è una forte esigenza di indagini quantitative che forniscano una verifica affidabile dei risultati ottenuti dalle interviste.

D'altro canto, neppure la ricerca di carattere quantitativo è in grado di rispondere a tutti i quesiti, a causa delle deficienze dei dati statistici e date le limitazioni delle metodologie applicate. Dunque, nonostante i menzionati inconvenienti, mi sono sforzato di seguire l'esempio di Hodgman per un gruppo di grandi banche olandesi. L'obiettivo diretto di questa ricerca era quello di ottenere informazioni interne su tutti gli aspetti dell'attività bancaria che potevano risultare rilevanti per l'efficienza della politica monetaria: la gestione di attività e passività, gli obiettivi delle banche, la concorrenza nei mercati finanziari, la mobilità internazionale dei capitali, la determinazione dei tassi d'interesse, le spese operative, ecc. Inoltre, era possibile includere alcune domande d'interesse attuale, relative agli effetti della (de)regolamentazione, alle recenti fusioni bancarie, all'innovazione finanziaria e così via.

La prima versione del questionario, compilata su tali linee, comprendeva 64 domande. Molte fra esse erano dirette a ottenere informazioni molto dettagliate, e richiedevano da parte dell'intervistato una conoscenza completa dell'organizzazione della quale faceva

parte. Consultazioni preliminari con alcune banche rivelarono però che un tale questionario non era proponibile; la ragione principale stava nel fatto che le banche intervistate sarebbero incorse in costi piuttosto rilevanti per produrre risposte affidabili. Si decise, dunque, di accettare informazioni meno dettagliate e, cosa più importante, di abbandonare tutte le domande relativamente alle quali le banche mostravano di avere qualche problema. Di conseguenza numerosi argomenti dovettero essere tralasciati, compresa la struttura reale dei costi delle risorse, le recenti fusioni bancarie e gli effetti dell'innovazione finanziaria sulla profittabilità e sull'esposizione al rischio. Cionondimeno, l'indagine ha fornito alcuni risultati molto interessanti, che possono servire da utile sostegno alle ormai radicate percezioni sul comportamento delle banche.²

A quest'indagine hanno partecipato sette banche commerciali, che nell'insieme rappresentano più del 75% del totale delle attività bancarie dei Paesi Bassi. Tali banche hanno collaborato volontariamente, a condizione che fosse mantenuta un rigido anonimato.³ Per questa ragione non vengono menzionati risultati specifici di singole banche. L'unica distinzione che appare è quella tra "grandi banche", ciascuna con un bilancio totale di più di 100 miliardi di fiorini, e "piccole banche". Sempre per mantenere l'anonimato, l'indagine è stata condotta per iscritto, e non vi è stata alcuna ulteriore discussione a voce con gli intervistati per controllare le informazioni ottenute. Per evitare risposte non significative, a ogni domanda è stato associato un insieme di risposte possibili. Con poche eccezioni, la compilazione del questionario consisteva nella scelta di una fra varie opzioni predefinite. Ciò ha indotto una certa uniformità nelle risposte, rendendo più semplice elaborare e interpretare i risultati. Un ovvio inconveniente di un sistema a scelta multipla così strutturato è il fatto che le risposte vengono date senza alcuna spiegazione supplementare, ma tale inconveniente non è stato considerato proibitivo.

² Il questionario è stato pubblicato in inglese sulla *BNL Quarterly Review*, no. 189, June 1994.

³ Le discussioni preliminari e la corrispondenza relative all'indagine sono state tenute con membri dei consigli direttivi, ai quali è stato lasciato il compito di decidere quali funzionari nelle rispettive organizzazioni fossero nella posizione migliore per rispondere alle domande. La relazione sui risultati delle interviste, dalla quale è stato tratto quest'articolo, è stata sottoposta all'approvazione della Netherlands Bankers Association, che agiva per conto dei consigli direttivi di ciascuna delle banche partecipanti.

Il resto di quest'articolo è organizzato come segue. La sezione 2 fornisce un'impressione generale sui risultati ed elenca le conclusioni principali. Nelle sezioni seguenti i risultati dell'indagine vengono discussi per argomento: la gestione delle attività e passività e gli obiettivi delle banche (sezione 3), la concorrenza (sezione 4), la determinazione dei tassi d'interesse (sezione 5), l'innovazione finanziaria (sezione 6) e la politica monetaria (sezione 7).

2. Impresione generale

I risultati dell'indagine rivelano che non esiste nulla di simile a una banca tipica. Solo in pochi casi tutte le banche hanno fornito la stessa risposta. Le differenze maggiori sono state rilevate per quel che riguarda l'importanza delle relazioni di clientela, incluse le liquidazioni condizionate e i requisiti relativi ai saldi di compensazione, nonché per gli obiettivi manageriali delle banche. Le risposte si sono rivelate piuttosto dispersive, sebbene in misura minore, anche riguardo alle politiche di fissazione dei tassi d'interesse e alla trasmissione della politica monetaria sulle poste di bilancio e sui tassi d'interesse.

Tuttavia, nonostante raramente si osservi un pieno consenso, sono numerosi gli argomenti sui quali le banche sembrano concordare fra loro: gli strumenti utilizzati per controllare l'attività d'impiego e di provvista, i criteri utilizzati per determinare il merito di credito dei clienti e il potere di mercato delle singole banche per quanto attiene ai prestiti, ai depositi e ai servizi di pagamento. Tutte le banche intervistate hanno sostenuto che la concorrenza da parte delle banche estere nei mercati finanziari nazionali non è particolarmente significativa. Ciò in parte contraddice l'affermazione diffusa che al giorno d'oggi vi sia una perfetta mobilità internazionale dei capitali. In realtà, nei Paesi Bassi è generalmente sentita come più stringente la concorrenza da parte delle istituzioni finanziarie non bancarie, come società di assicurazione, fondi pensionistici e compagnie d'investimento, soprattutto per quel che concerne mutui e prestiti governativi.

Per la gran parte degli argomenti trattati, non emergono dall'indagine come gruppi omogenei e ben distinti né le grandi né le piccole

banche. Vi sono tre eccezioni. In primo luogo, i dirigenti delle grandi banche attribuiscono alla massimizzazione della quota di mercato un peso notevolmente superiore a quello a essa attribuito dai dirigenti delle piccole banche. In secondo luogo, soltanto le piccole banche affermano di adattare i tassi d'interesse dei prestiti commerciali agli specifici rischi di credito, probabilmente perché esse hanno una più approfondita conoscenza dei loro clienti. Un'altra spiegazione potrebbe essere data dal fatto che le grandi banche sono più inclini a discriminare tra i clienti sulla base delle garanzie collaterali o di altre variabili diverse dal prezzo, ma tale ipotesi non è coerente con i risultati dell'indagine. Di conseguenza, il bilanciamento ottenuto attraverso il razionamento del credito (nel senso di Jaffee e Modigliani 1969) è una politica più probabile da parte delle grandi banche, che affermano di classificare i propri clienti per categorie di rischio. In terzo luogo, eccettuati alcuni strumenti di copertura, le operazioni fuori bilancio risultano tipiche delle grandi banche. Ovviamente, le piccole banche sono riluttanti a esporsi ai rischi addizionali di quella che Kareken (1987) definisce «attività bancaria a impegno contingente».

Nonostante l'affermazione che apre questa sezione, cercherò di caratterizzare la banca "media" (da qui in poi "la" banca) sulla base delle risposte più frequenti. La banca gestisce le proprie attività d'impiego e di provvista nei mercati al dettaglio attraverso una combinazione di attenta analisi individuale, promozione pubblicitaria e fissazione dei tassi d'interesse. Inoltre, i clienti industriali vengono incoraggiati a intrattenere tutte le loro attività finanziarie con la banca stessa. Gli incentivi che la banca fornisce includono i servizi connessi alla clientela, l'informazione, la persuasione e i requisiti di compensazione richiesti. La banca cerca inoltre di mantenere i propri clienti facendo dipendere le proprie decisioni di finanziamento dalle relazioni di credito o di deposito preesistenti fra essa e chi richiede il prestito. Altre e più decisive considerazioni sottostanti le decisioni di concessione di prestiti riguardano la reputazione del potenziale debitore nonché la profittabilità e la solvibilità dell'impresa implicata. Hanno importanza collaterale le informazioni disponibili riguardo al settore industriale cui l'impresa appartiene.

La funzione obiettivo della banca include sia la profittabilità sia la dimensione. Inoltre, il gruppo dirigente della banca è piuttosto avverso al rischio.⁴ Questo punto risulta evidente anche dal fatto che

⁴ A conclusioni simili sono giunti per le banche statunitensi Stigum (1976), Saunders *et al.* (1990), Heggstad e Houston (1992) e Shrieves e Dahl (1992).

per stabilire la solvibilità dei clienti la banca applica criteri interni standardizzati che risultano persino più stringenti di quelli imposti dall'autorità di controllo. Come ipotizzato da Hicks (1935) ed elaborato da Galbraith (1967) e Caves (1970), un comportamento avverso al rischio è più probabile da parte di imprese che operano in mercati di produzione imperfetti. L'argomentazione è che il potere di mercato consente alle imprese di sacrificare profitti (attesi) a favore di una maggiore certezza, e che i dirigenti avversi al rischio vengono attratti dalle imprese di questo tipo. L'evidenza empirica per le banche statunitensi conferma tale affermazione,⁵ che a giudicare dai risultati dell'indagine sembra valida anche per le banche olandesi. In particolare, la banca ("media") agisce da fissatrice dei prezzi nei mercati dei prestiti, dei depositi e dei servizi di pagamento nei quali assume di avere un certo potere di mercato. Così, pur se la deregolamentazione può aver accresciuto il grado di concorrenza in questi mercati, essi restano ancora chiaramente oligopolistici.

Le regole di fissazione del prezzo adottate dalla banca sono piuttosto semplici. I tassi d'interesse applicati sui prestiti e sui depositi sono legati al tasso di sconto della banca centrale, al tasso d'interesse interbancario, ai titoli di stato a lunga scadenza o a una combinazione di tali variabili. Mentre le differenze nel rischio di credito e nei requisiti di solvibilità sono esplicitamente considerate nei tassi d'interesse sui prestiti, né i tassi sui prestiti né quelli sui depositi contengono *mark ups* separati per le spese operative o per i requisiti di liquidità.

La maggior parte dell'attività fuori bilancio delle banche riguarda lettere di credito *standby*, *swaps* d'interesse, *forward rate agreements* (FRA) e *swaps* di valute. Un risultato in qualche modo inatteso e in forte contrasto con la pratica corrente negli Stati Uniti è il fatto che gli impegni di prestito sono molto meno comuni. Gli *swaps* d'interesse e i FRA non sono i soli strumenti dei quali le banche si servono per coprirsi dal rischio di tasso d'interesse, come emerge dalla crescente importanza assunta dai mutui a tasso variabile a partire dal 1980. Allo stesso tempo, tuttavia, la durata media dei depositi a tempo e dei conti di risparmio si è ridotta, aggravando così per la banca il problema del disallineamento delle scadenze.

⁵ Edwards e Heggstad (1973), Heggstad (1977) e Rhoades e Rutz (1982). Cfr. anche Bourke (1989) per un'analisi *cross-section* delle banche di dodici paesi o zone territoriali (inclusi i Paesi Bassi).

Infine, un requisito di riserva restrittivo sulle attività nette in eccesso⁶ induce la banca a ridurre la detenzione in portafoglio di titoli domestici, ad accrescere quella di titoli esteri, a rifiutare i più rischiosi fra i richiedenti credito, a spostare fuori bilancio parte della propria attività d'impiego e ad accrescere le proprie passività domestiche a lungo termine. Coerentemente con quest'ultima reazione, i tassi d'interesse sui depositi a lungo termine e sui conti di risparmio vengono aumentati. Le attività interbancarie, i prestiti industriali di prima classe, i mutui e i depositi a breve non subiscono conseguenze. I costi impliciti nella detenzione della riserva obbligatoria vengono semplicemente traslati sui clienti che contraggono nuovi prestiti diversi dai mutui e dai crediti al consumo.

3. La gestione di attività e passività e gli obiettivi delle banche

Per quest'aspetto, l'inchiesta ha riguardato i seguenti punti: *i*) gli strumenti utilizzati per controllare gli impieghi e la provvista; *ii*) le relazioni banca-cliente e i saldi di compensazione; *iii*) il razionamento del credito; *iv*) gli obiettivi dei dirigenti.

In connessione con l'ultimo punto, alle banche è stato chiesto anche di fornire la propria opinione sugli attuali requisiti di liquidità e di solvibilità imposti dall'autorità di vigilanza.

3.1 Il controllo degli impieghi e della provvista

Le banche possono controllare la loro attività di provvista e impieghi nei mercati al dettaglio attraverso la differenziazione dei tassi d'interesse rilevanti o, più direttamente, attraverso relazioni personali, promozione pubblicitaria e razionamento del credito. Con

⁶ Le attività nette sono definite come i prestiti domestici e gli investimenti meno le passività domestiche a lungo termine. Cfr. la sezione 7 per una breve descrizione delle procedure della politica monetaria nei Paesi Bassi.

l'eccezione di quest'ultimo, tali strumenti vengono utilizzati intensamente per tutti i tipi di prestiti e di depositi. Le relazioni personali sono lievemente più importanti nella gestione dei prestiti industriali, mentre i tassi d'interesse giocano un ruolo più rilevante nel controllo del credito al consumo, dei mutui, dei depositi a vista, dei depositi a tempo e dei conti di risparmio, ma si tratta soltanto di una differenza di grado d'impiego. Sostanzialmente, le politiche di prezzo e quelle di altro tipo sono ritenute complementari. Benché questo non sia un risultato sorprendente, molte teorie del comportamento delle banche ignorano completamente il fatto che le banche spendono normalmente risorse nella ricerca e nella promozione pubblicitaria allo scopo di attrarre e mantenere la clientela, sopravvalutando così il ruolo dei tassi d'interesse come canale di trasmissione.

3.2 *Le relazioni tra banca e cliente e i saldi di compensazione*

Si parla di relazioni banca-cliente se i clienti sono inclini a svolgere l'intera loro attività finanziaria con una sola banca. Ciò può implicare che i debitori di una banca detengono anche depositi presso la stessa banca (relazioni di deposito) o che gli stessi debitori non cambiano banca quando hanno necessità di nuovo credito (relazioni di finanziamento). I benefici di tale comportamento per la banca sono chiari. Prima di tutto, la relazione di deposito garantisce un finanziamento a basso costo e allo stesso tempo, come affermano Kane e Malkiel (1965), riduce allo stesso tempo la volatilità dei depositi e dunque l'esposizione della banca al rischio. La relazione di finanziamento solleva la banca dai costi della ricerca e della selezione dei potenziali debitori. Inoltre, mentre il rapporto con un certo cliente rimane in essere, la banca acquisisce crescente consapevolezza sulla qualità di tale cliente. Questo vantaggio in termini d'informazione può essere sfruttato dalla banca fino a quando il cliente non è nella posizione di comunicare esplicitamente la propria reputazione alle banche concorrenti (cfr. Greenbaum *et al.* 1989 e Sharpe 1990).⁷

⁷ L'incapacità della maggior parte dei debitori di convincere soggetti esterni del loro merito di credito è una delle più importanti ragioni di esistenza delle banche. Soltanto le imprese maggiori possono permettersi di produrre le informazioni pubblicamente disponibili necessarie a guadagnare accesso diretto ai finanziamenti. Cfr. Fama (1985).

I benefici che le relazioni banca-cliente garantiscono ai debitori e ai creditori includono la comodità, il risparmio dei costi impliciti nel trasferimento da una banca a un'altra e, naturalmente, il trattamento preferenziale ricevuto dalla banca di competenza.

Secondo i modelli teorici di Wood (1974) e Van Loo (1980), tali trattamenti preferenziali consistono in una riduzione del tasso sui prestiti, la cui concessione specifica dipende dalla forza della relazione in essere. L'indagine rivela che soltanto poche banche rafforzano le proprie relazioni banca-cliente in questo modo. Apparentemente, e in linea con alcune osservazioni che seguiranno, vi è una certa riluttanza a stabilire un tasso d'interesse diverso per ogni cliente individuale. Come mostrano molti autori,⁸ una struttura rigida dei tassi d'interesse sui prestiti motiva la discriminazione allocativa in favore dei clienti tradizionali; inoltre, tutte le banche intervistate considerano le relazioni di credito o di deposito esistenti come criterio (supplementare) per decidere se accettare o rifiutare richieste di finanziamento da parte di una certa azienda. Altre politiche frequentemente adottate per rafforzare le relazioni banca-cliente sono la fornitura di servizi alla clientela, le consulenze e la persuasione. Inoltre, la maggior parte delle banche accorda ai clienti abituali sconti sulle commissioni.⁹ Mai, tuttavia, a tali clienti vengono offerti servizi di pagamento completamente gratuiti. Alcune banche, di solito le più grandi, promuovono le relazioni banca-cliente anche aggiungendo margini d'incentivazione sui normali tassi d'interesse applicati ai depositi a vista e ai depositi a tempo delle aziende.

Un modo più diretto di garantire i depositi è quello di richiedere ai debitori di detenere saldi di compensazione. Nei Paesi Bassi questa pratica non sembra avere troppa importanza; piuttosto, la maggior parte delle banche intervistate si aspetta che i propri clienti industriali acquistino da esse i servizi di pagamento.

3.3 *Il razionamento del credito*

L'argomento del razionamento del credito è stato molto discusso da quando Keynes (1930) ha portato alla luce la possibile esistenza di

⁸ Cfr. ad es. Cukierman (1978) e Fried e Howitt (1980).

⁹ Il sovvenzionamento dei servizi bancari, quali la compensazione degli assegni, risulta efficace se non vi è perfetta concorrenza nei mercati dei depositi (cfr. Starz 1983 e Faig-Aumalle 1987). Per quel che riguarda i Paesi Bassi tale condizione sembra essersi verificata (cfr. la sezione 4.1).

una "fascia insoddisfatta di debitori", attraverso la quale le banche possono influenzare l'attività d'investimento reale lasciando inalterati i tassi d'interesse. Lungo linee analoghe, Roosa (1951) e altri aderenti alla "dottrina della disponibilità" (*availability doctrine*) hanno difeso l'affermazione che la politica monetaria non necessita di un'elevata elasticità dei tassi d'interesse per rivelarsi efficace. Negli anni '60, a partire dal lavoro pionieristico di Hodgman (1960), l'enfasi si è spostata dalle implicazioni macroeconomiche ai fondamenti microeconomici del razionamento del credito come fenomeno equilibratore. L'idea principale è che il razionamento del credito derivi dalla viscosità dei tassi d'interesse sui prestiti, che può essere dovuta a vincoli istituzionali (Jaffee e Modigliani 1969), all'avversione per la variabilità dei tassi d'interesse (Fried e Howitt 1980 e Olekalns e Sibly 1992) e alle asimmetrie informative riguardo al rischio di fallimento dei debitori (Jaffee e Russell 1976, Keeton 1979 e Stiglitz e Weiss 1981). Quest'ultimo studio ha dato il via a una serie di teorie relative all'utilizzazione di requisiti collaterali basate sulle informazioni, che possono o meno rendere subottimale il razionamento del credito.¹⁰

Recentemente, un rinnovato interesse per le implicazioni di politica economica del razionamento del credito è emerso in articoli di Blinder e Stiglitz (1983) e Blinder (1987). Gli autori contestano l'opinione diffusa secondo la quale la banca centrale influenza l'attività economica attraverso la detenzione di moneta privata.¹¹ Nello spirito della "dottrina della disponibilità" e con riferimento alle nozioni di Stiglitz e Weiss (1981), si afferma che un drenaggio di riserve (ottenuto attraverso operazioni di mercato aperto) induce le banche a rifiutare i più rischiosi fra i richiedenti credito, il che a sua volta conduce al razionamento delle quantità nell'economia reale.

¹⁰ Cfr. Wette (1983), Bester (1985), Chan e Kanatas (1985), Besanko e Thakor (1987a e 1987b) e Chan e Thakor (1987).

¹¹ Si vedano anche i contributi di altri aderenti alla "concezione del credito", specialmente quelli di Bernanke (1983), Friedman (1983), Gertler (1988) e Bernanke e Blinder (1988 e 1992). Tuttavia, tali studi non si basano esclusivamente sul razionamento del credito. Secondo Moore (1988a e 1988b) la quantità di moneta è completamente determinata dalla domanda (cioè guidata dal credito). Da questo punto di vista, la banca centrale può soltanto controllare l'offerta di moneta attraverso i tassi d'interesse attivi e passivi al dettaglio, che in qualche modo sono collegati con il livello dei tassi delle operazioni di mercato aperto a breve (che rappresentano il vero strumento di controllo della banca centrale). Fand (1988) e Meulendyke (1988), fra gli altri, hanno criticato questa linea di ragionamento. L'evidenza empirica sull'endogenità della moneta è contenuta in Pollin (1991). Si veda Moore (1991) per un commento.

L'importanza del razionamento del credito come canale di trasmissione viene asserita affermando che molti fra i richiedenti credito, ai quali esso viene negato da parte della propria banca, non hanno poi accesso ad altre banche o al credito sul mercato aperto, cioè ai titoli o alla carta commerciale. Mentre alcune imprese possono ricorrere al credito commerciale, anche se a un prezzo molto alto (cfr. Jaffee e Stiglitz 1990, p. 879), altri debitori razionati saranno costretti a cancellare o a posporre i propri piani di spesa. Questo è accaduto su larga scala durante la Grande Depressione ed è quanto motiva il timore di una stretta creditizia (cfr. Bernanke 1983).

A giudicare dagli studi empirici di King (1986), Sofianos *et al.* (1990) e Berger e Udell (1992), negli Stati Uniti il razionamento del credito non rappresenta un fenomeno macroeconomico rilevante. Una spiegazione, coerente con le osservazioni di Wojnilower (1980), è data dal fatto che negli USA la maggior parte dei prestiti industriali viene effettuata in base a contratti d'impegno, che tendono a proteggere i debitori dal razionamento.¹² Come si vedrà nella sezione 6.1, le banche olandesi sono generalmente meno inclini a sottoscrivere impegni di credito formali; ciò implica che nei Paesi Bassi il razionamento del credito è quanto meno possibile. Quest'ultima affermazione è confermata da alcuni altri risultati dell'indagine che verranno discussi più oltre.

Il primo elemento che emerge dall'evidenza empirica è il fatto che la struttura dei tassi d'interesse si rivela essere piuttosto rigida, specialmente per le grandi banche. I clienti industriali vengono generalmente classificati in un numero limitato di categorie di rischio e trattati di conseguenza, mentre i tassi d'interesse sul credito al consumo e sui mutui immobiliari mancano di qualsiasi differenziazione basata sulle caratteristiche del singolo mutuatario. Come dimostrano Jaffee e Modigliani (1969) e Cukierman (1978), tale imperfetta differenziazione fra i tassi può condurre le banche a negare credito ad alcuni debitori, in particolare ai più rischiosi e a quelli con i quali non hanno che una debole relazione di deposito. Le banche intervistate avanzano considerazioni di carattere commerciale (ad es. la concorrenza e i costi d'informazione proibitivamente elevati) come motivazioni principali per giustificare la mancata adozione di politiche più differenziate di definizione dei tassi.

¹² L'uso diffuso degli impegni di credito negli USA gioca un ruolo importante anche nella linea di ragionamento di Moore (cfr. la nota precedente).

La significatività potenziale del razionamento del credito è evidente anche dal fatto che tutte le banche intervistate indicano un'intera serie di variabili diverse sulla base delle quali decidere se negare credito a un potenziale cliente industriale. I criteri più importanti sono la reputazione e la profittabilità dell'impresa. Inoltre, molte banche richiedono ai loro potenziali debitori di possedere almeno una dotazione minima di capitale.¹³ L'esistenza di garanzie personali o collaterali è d'importanza supplementare, insieme a una serie di altri fattori: il volume e la durata del prestito, l'informazione relativa al settore industriale rilevante, le altre relazioni (anche attese) con il cliente, considerazioni di portafoglio, le condizioni economiche generali e le restrizioni da parte delle autorità di vigilanza. La maggior parte delle banche afferma di ricorrere al razionamento del credito ai potenziali debitori più rischiosi come reazione a una politica monetaria restrittiva.

3.4 Gli obiettivi manageriali

La maggiore delle teorie del comportamento delle banche afferma che la singola banca punta alla massimizzazione dei profitti (attesi). Una ben nota variante su questo tema, contenuta nei modelli di portafoglio,¹⁴ è quella secondo la quale i dirigenti delle banche sono avversi al rischio e considerano di dover scegliere fra profitti attesi e rischio, dove il rischio è definito come la varianza dei profitti. Soltanto pochi autori hanno preso in considerazione altri tipi di obiettivi manageriali, come ad esempio la dimensione dell'organizzazione (Monti 1971 e 1972, Slovin e Sushka 1975 e Van Loo 1980) e la solvibilità o la liquidità (Luckett 1970 e Hendershott 1971). È ovvio da tali studi che gli obiettivi specifici delle banche hanno importanti implicazioni sulla gestione ottimale delle attività e passività e, dunque, sull'efficacia della politica monetaria.¹⁵

¹³ Guttentag e Herring (1984) hanno mostrato che i requisiti minimi di capitalizzazione sono sensati solo se i tassi d'interesse sono vischiosi.

¹⁴ Cfr. ad es. Parkin (1970), Pyle (1971) e Hart e Jaffee (1974).

¹⁵ Vale lo stesso discorso per quel che riguarda l'atteggiamento delle banche verso il rischio (cfr. Elyasiani 1983 e O'Hara 1983). L'avversione al rischio gioca un ruolo chiave anche in alcuni studi sulla regolazione dei requisiti capitalistici delle banche, in particolare in Kahane (1977), Blair e Heggstad (1978), Koehn e Santomero (1980) e Kim e Santomero (1988).

L'indagine rivela che l'archetipo della banca neutrale al rischio che massimizza i profitti attesi risulta mediamente incompleto e in alcuni casi completamente errato. A dire il vero, molte banche attribuiscono un peso rilevante a un alto livello dei profitti, ma come regola esse considerano importante anche il raggiungimento di elevate quote di mercato. Alcune banche sono addirittura più espansionistiche, e considerano la profittabilità soltanto una condizione collaterale di secondaria importanza. Con tutto ciò, si rileva una tendenza generale fra le banche a mantenere la propria esposizione al rischio sotto un certo limite e a imporsi vincoli di solvibilità ancora più stringenti di quelli imposti dalle autorità di vigilanza, specialmente per quel che riguarda l'adeguatezza del capitale. Riguardo alla liquidità, una minoranza di banche afferma che la regolamentazione è restrittiva.

Si tratta di risultati sorprendenti? Non proprio. Si può senz'altro dire che la maggior parte dei banchieri non sono inclini a pensare che "piccolo è bello". Piuttosto, essi mirano a diventare "giocatori globali", centri di servizi finanziari, leader del mercato o qualsiasi altra cosa, a patto che si tratti di qualcosa di grandi dimensioni. Tali obiettivi non sono necessariamente incoerenti con la massimizzazione del profitto nel lungo periodo, il che potrebbe spiegare perché nessuna delle banche intervistate attribuisce una priorità esclusiva alla profittabilità. Per citare un recente articolo di *The Economist* sull'attività bancaria mondiale (2 maggio 1992, p. 3): «... nel corso degli ultimi dieci anni [...] in molti paesi l'incremento dell'attività creditizia ha superato il ritmo della crescita economica, dal momento che le banche hanno ritenuto che la crescita dei prestiti fosse sinonimo di crescita dei profitti». Tuttavia, alcuni segnali lasciano intendere che la connessione fra dimensioni e profittabilità non sia così stretta. In primo luogo, studi empirici sui costi bancari suggeriscono che le economie di scala tendono a scomparire per alti livelli di attività,¹⁶ e, a giudicare dalle elaborazioni in Swank (1993a), le banche olandesi non rappresentano un'eccezione. In secondo luogo, quelle banche che negli anni '70 avevano gonfiato i loro bilanci con una grande attività di prestiti ai paesi in via di sviluppo, negli anni successivi si sono trovate a dover sacrificare i profitti in conseguenza di pesanti accantonamenti contro le perdite connesse a tali prestiti. Con queste

¹⁶ Per ulteriori chiarimenti, cfr. Clark (1988) e Humphrey (1990). Per quel che riguarda le economie di scopo i risultati empirici non sono univoci.

premesse, è facile capire perché tutte le banche intervistate appaiano piuttosto intenzionate a controllare la propria esposizione al rischio, la loro solvibilità e, anche se in misura minore, la loro liquidità. Infine, è importante notare che gli obiettivi manageriali diversi dalla massimizzazione del profitto restano validi fino a quando si rilevano imperfezioni nei mercati bancari (cfr. Edwards 1977). Come emergerà dalla prossima sezione, nei Paesi Bassi tale condizione risulta ampiamente soddisfatta.

4. La concorrenza

Fino a tempi recenti, nella maggior parte dei paesi quello bancario era un settore fortemente regolamentato. Di conseguenza, le banche erano più o meno protette dalla legge della concorrenza prevalente negli altri settori dell'economia. La deregolamentazione e la concomitante integrazione dei mercati finanziari internazionali hanno modificato drasticamente tale quadro. In questa sezione ci si domanderà se ciò si è verificato anche nei Paesi Bassi, per poi trattare i seguenti punti: *i*) il potere di mercato delle banche relativamente a prestiti, depositi e servizi di pagamento; *ii*) la concorrenza da parte delle istituzioni finanziarie non bancarie; *iii*) la mobilità internazionale dei capitali e la disintermediazione.

4.1 Il potere di mercato delle banche

Una banca detiene potere di mercato se può modificare i tassi d'interesse o l'entità delle commissioni per i servizi finanziari indipendentemente dai propri concorrenti senza mettere in pericolo il proseguimento della propria attività. In questo caso il mercato rilevante risulterà caratterizzato da condizioni di concorrenza imperfetta: oligopolio, concorrenza monopolistica, ecc. Come dimostra Van Hoose (1983, 1985 e 1988) il grado di concorrenza nei mercati bancari può essere decisivo per la conduzione ottimale della politica monetaria.

L'intuizione è che la prevalenza degli aggiustamenti di prezzo o di quantità in risposta, supponiamo, a variazioni dei requisiti di riserva obbligatoria dipende in modo cruciale dalla misura in cui le banche individuali possono trarre vantaggio dall'elasticità ai tassi d'interesse delle funzioni di domanda e di offerta di prestiti.¹⁷

La maggior parte delle banche intervistate afferma di godere di un certo potere di mercato relativamente a una vasta gamma di prodotti, indipendentemente dal particolare tipo di cliente considerato: prestiti industriali, credito al consumo, mutui, depositi a vista e a tempo, conti di risparmio e servizi di pagamento. Così, nei Paesi Bassi il mercato del credito risulta chiaramente imperfetto e, dunque, caratterizzato da un comportamento delle banche volto alla fissazione differenziata dei prezzi. Tuttavia, alcune banche ritengono che per quel che riguarda i prestiti industriali alla clientela primaria la concorrenza è perfetta, probabilmente a causa del fatto che il tipico cliente di prima classe può ricorrere liberamente anche al mercato aperto o alle banche estere.

4.2 La concorrenza da parte delle istituzioni finanziarie non bancarie

Le banche non competono soltanto tra loro, ma anche con altre istituzioni finanziarie, come ad esempio le compagnie di assicurazione, i fondi pensione, i fondi ipotecari e le compagnie d'investimento. In realtà, nei Paesi Bassi la parte più rilevante dei risparmi delle famiglie si rivolge ai fondi pensione, che tendono a investire più della metà delle loro risorse in impieghi privati e prestiti ipotecari.¹⁸ L'esistenza di un significativo settore finanziario non bancario può seriamente contrastare gli obiettivi di politica monetaria, che tipicamente vengono definiti soltanto sulla base dei bilanci delle banche.¹⁹ Tuttavia, come scrive Horngren (1985, p. 216): «... l'affermazione che le istituzioni non bancarie colmino automaticamente gli spazi lasciati vuoti dalle banche regolamentate non è generalmente valida, in quanto ignora il fatto che il costo del finanziamento per tali istituzioni è influenzato dal modo in cui reagiscono le banche». Ne deriva che la

¹⁷ Mingo e Wolkowitz (1977) hanno mostrato che tali elasticità pesano anche sull'efficacia dei vincoli di solvibilità imposti dalle autorità di vigilanza.

¹⁸ Cfr. Van Loo (1988) e le fonti statistiche ivi citate.

¹⁹ Ciò è vero specialmente per i cosiddetti controlli selettivi del credito (cfr. Hodgman 1972).

banca centrale deve o meno considerare il comportamento delle istituzioni finanziarie non bancarie come un problema di politica monetaria, a seconda della scelta degli strumenti e degli obiettivi. Naturalmente, ciò non modifica il fatto che qualsiasi restrizione imposta a un sottoinsieme di istituzioni finanziarie distorce la concorrenza nei mercati finanziari, e dunque è causa di un'inefficienza allocativa. Cionondimeno, da un punto di vista macroeconomico vi potrebbero essere ragioni sufficienti per accettare questo effetto collaterale.

Nei Paesi Bassi le banche e le altre istituzioni finanziarie non sono mai state eccessivamente compartimentalizzate.²⁰ Di conseguenza, non vi sono aree del mercato del credito che risultino completamente dominate dalle banche. Ad esempio, alla fine del 1992 soltanto un quinto dell'ammontare totale dei prestiti governativi (esclusi i titoli di stato) erano di origine bancaria. Non sorprende, dunque, che la maggior parte delle banche intervistate (incluse le grandi banche) affermino di subire in tale mercato una forte concorrenza da parte delle istituzioni finanziarie non bancarie. Per quel che riguarda altri tipi di prestiti, le banche dispongono di quote di mercato più ampie, che alla fine del 1992 andavano dal 41% per il credito al consumo al 65% circa per i prestiti industriali. La maggior parte delle banche intervistate afferma che in tali due aree del mercato la concorrenza da parte delle istituzioni finanziarie non bancarie è modesta. La concorrenza fra banche e non banche nel settore dei mutui ipotecari è unanimemente considerata intensa. Questo risultato appare inatteso, dal momento che negli ultimi due decenni le banche sono riuscite ad aumentare costantemente la loro quota di mercato in quest'area, passando dal 51% nel 1970 al 64% nel 1992. Inoltre, negli stessi anni il numero di istituzioni autonome in grado di concedere mutui ipotecari è notevolmente diminuito, a causa di fusioni, rilevamenti e acquisizioni di controllo. D'altro canto, i risultati econometrici in Swank (1993b) mostrano che la concorrenza nell'ambito del mercato dei mutui ipotecari è più aspra oggi che negli anni '60 e '70. Apparentemente, la relazione tra concorrenza e struttura del mercato è meno trasparente di quanto a volte si affermi, nonostante il fatto che la maggior parte delle banche nell'indagine affermino di controllare una certa quota di mercato nell'area dei mutui ipotecari (cfr. sezione 4.1). Infine, si rileva che nell'ambito dei

²⁰ La principale eccezione è rappresentata dal fatto che le banche hanno il diritto esclusivo di amministrare i depositi e di fornire i servizi a essi associati.

depositi a tempo e dei conti di risparmio la concorrenza si è intensificata a causa della penetrazione delle "banche d'assicurazione" e delle compagnie d'investimento nel mercato del risparmio domestico.

4.3 La mobilità internazionale del capitale e la disintermediazione

Attualmente è assai diffusa la convinzione che il grado di mobilità internazionale dei capitali sia elevato e ancora crescente. Nell'ambito dei paesi OCSE sono state eliminate tutte le restrizioni relative alle transazioni finanziarie estere, dando l'avvio a forti flussi internazionali di capitale e, di conseguenza, a una consistente riduzione dei differenziali fra i tassi d'interesse di paesi con tassi di cambio fissi o quasi fissi (cfr. Goldstein *et al.* 1991 ed EC 1992a). In generale si pensa che in tali paesi vi sia poco spazio per politiche monetarie indipendenti, dal momento che qualsiasi tentativo di controllare l'attività di provvista e impiego delle banche può facilmente causare uno spostamento della clientela verso intermediari esteri. Inoltre, nella misura in cui la deregolamentazione ha reso più facile per i debitori approvvigionarsi direttamente sul mercato (ad es. emettendo carta commerciale), l'utilità di adottare la quantità di moneta o il livello del credito come obiettivi intermedi si è probabilmente ridotta (cfr. Modigliani e Papademos 1987).

Mentre è indubbiamente vero che i mercati finanziari hanno visto scomparire i loro confini tradizionali, è dubbio che tutti i tipi di clienti delle banche abbiano uguale accesso alle nuove opportunità. Molte famiglie e molte imprese che necessitano di credito non sono nella posizione di segnalare la loro qualità creditizia alle banche estere, e tanto meno al mercato aperto. In realtà, come emerge dalla tabella 1, nei Paesi Bassi soltanto le imprese molto grandi sono indebitate in modo sostanziale (e crescente) con prestatori esteri e si distinguono per un grado di cartolarizzazione apprezzabile (sebbene lontano dall'essere elevato). Per altri debitori le banche restano indispensabili per superare problemi di asimmetria delle informazioni.²¹ Per citare O'Brien e Browne (1992, p. 6): «In nessun paese le attività delle banche diminuiscono come proporzione del reddito

²¹ Come mostra Diamond (1991), anche imprese con elevato merito di credito possono aver necessità di fare affidamento sui prestiti bancari in periodi di elevati tassi d'interesse o bassi profitti attesi nell'intera economia.

TABELLA 1

VALORI PERCENTUALI DEL DEBITO ESTERO E DEL DEBITO CARTOLARIZZATO RISPETTO AL DEBITO TOTALE DELLE GRANDI IMPRESE NEI PAESI BASSI DAL 1986 AL 1990 *

	1986	1987	1988	1989	1990
<i>Debito estero</i>					
Imprese con bilancio totale superiore ai 10.000.000 di fiorini	15	16	18	17	20
Altre grandi imprese	3	3	2	3	3
<i>Debito cartolarizzato</i>					
Imprese con bilancio totale superiore ai 10.000.000 di fiorini	4	5	5	5	6
Altre grandi imprese	1	1	1	1	1

* Le grandi imprese includono le imprese non finanziarie con bilancio totale superiore ai 10.000.000 di fiorini. Il debito estero esclude i crediti per il commercio estero. Il debito cartolarizzato consiste di titoli e carta commerciale in essere.

Fonti: Ufficio Centrale di Statistica, *Statistiek Financien van Ondernemingen* (vari numeri), e Netherlands Bank (dati non pubblicati).

nazionale. Questo andamento potrebbe suggerire che il credito bancario continua a mantenere un ruolo importante nel finanziamento dell'attività economica, nonostante la crescente presenza di altre fonti di raccolta».

Quest'ultimo sospetto è confermato dai risultati dell'indagine. Infatti, neanche una delle banche intervistate si lamenta di una severa concorrenza da parte delle banche estere nei mercati al dettaglio. Soltanto quando si tratta di prestiti di prima classe sembra potersi rilevare una qualche pressione concorrenziale dall'estero. In tutte le altre aree del mercato del credito, incluso il settore dei prestiti governativi, secondo la maggior parte delle banche intervistate l'influenza di prestatori esteri è nulla. Ciò appare plausibile se si considera che la maggior parte delle banche afferma che più del 90% dei loro prestiti esteri è limitato a debitori primari e che l'attività di prestito al settore delle famiglie estere è trascurabile. Per quel che riguarda i depositi a tempo e i conti di risparmio, si percepisce una certa concorrenza dall'estero, che può essere dovuta alle differenze internazionali nel trattamento fiscale della ricchezza privata e a sconti sui tassi d'interesse.

Nell'indagine ho anche cercato di capire se la tradizionale attività di prestito delle banche sia seriamente minacciata dalla generale disintermediazione, incluse le operazioni di tipo bancario delle imprese industriali, dei fondi pensione e delle autorità locali (emissione di prestiti sul mercato monetario, carte commerciali, ecc.). L'indagine rivela che negli scorsi dieci anni questo non è stato un problema importante, mentre alcune banche minori non sono state in grado di rispondere alla domanda relativa a tale effetto. Conclusioni dello stesso tipo emergono da uno studio di Van der Werff e Sluijter (1989), che tratta degli effetti intenzionali e non dell'ultima ("informale") restrizione dei prestiti netti nei Paesi Bassi.

5. La determinazione dei tassi d'interesse

È tipico dei mercati bancari oligopolistici che i tassi d'interesse rilevanti siano fissati aggiungendo un margine (*mark up*) a uno o più tassi di mercato, come i tassi del mercato monetario e il rendimento dei titoli di stato a lunga scadenza. Questi tassi di riferimento, o tassi base, rappresentano il costo opportunità nel quale una banca individuale incorre nella propria attività in prestiti e depositi. I margini sui tassi, che sono negativi nel caso dei depositi, possono includere premi per il rischio e commissioni per le spese operative. Inoltre, essi possono riflettere l'incidenza dei requisiti di riserva e dei vincoli di solvibilità sui diversi tipi di prestiti e depositi.

Alle banche intervistate è stato chiesto di specificare i tassi di riferimento sottostanti le loro regole di definizione dei prezzi. Ho tentato di ponderare le risposte in modo da ottenere un'idea globale dell'importanza dei tassi base menzionati. I risultati di tali calcoli sono esposti nella tabella 2. Ne emerge che i tassi del mercato monetario, incluso il tasso di sconto della banca centrale, giocano un ruolo dominante nelle politiche di fissazione del prezzo da parte delle banche. Anche i tassi d'interesse sui prestiti e sui depositi a lunga scadenza sono parzialmente legati ai tassi d'interesse di mercato a breve, almeno per quel che riguarda alcune banche. Dunque, al margine, le attività di finanziamento e di provvista delle banche potrebbero essere piuttosto sensibili alla politica di cambio dei Paesi Bassi, che normalmente procede attraverso alterazioni nelle condizioni del mercato monetario.

TABELLA 2

PESO APPROSSIMATO DEI TASSI DI RIFERIMENTO NELLA DETERMINAZIONE DEI TASSI SUI PRESTITI E SUI DEPOSITI

	Tasso di sconto della banca centrale	AIBOR * o altro tasso del mercato monetario	Rendimento dei titoli di stato a lunga scadenza	Tasso dei concorrenti
<i>Tassi sui prestiti</i>				
Prestiti industriali a breve:				
– debitori primari	0,5	0,4	–	0,1
– altri debitori	0,5	0,3	–	0,2
Prestiti industriali a lungo	–	0,2	0,6	0,2
Credito al consumo a breve	–	0,4	–	0,6
Credito al consumo a lungo	–	0,1	0,3	0,6
Mutui ipotecari alle famiglie	–	0,2	0,6	0,2
<i>Tassi sui depositi</i>				
Depositi a tempo a breve	–	0,8	–	0,2
Depositi a tempo a lungo	–	0,4	0,4	0,2
Conti di risparmio	–	0,3	0,5	0,2

* AIBOR = Amsterdam Interbank Offered Rate.

Emergono altri due risultati interessanti. In primo luogo, in contrasto con quanto talvolta si ritiene, la determinazione del prezzo dei prestiti industriali a breve scadenza non è basata esclusivamente sul tasso di sconto della banca centrale. In effetti, altri tassi del mercato monetario, come l'AIBOR, hanno quasi la stessa importanza, specialmente quando si tratta di debitori primari. In secondo luogo, com'è ovvio, il potere di mercato delle banche in relazione ai crediti al consumo non è molto elevato, dal momento che le banche stesse si conformano ai tassi d'interesse applicati dai concorrenti.

Le banche intervistate mostrano una certa riluttanza ad adottare margini diversi per i vari tipi di operazioni. Accanto al rischio di credito, nella determinazione dei tassi sui prestiti la maggior parte delle banche tiene conto sistematicamente dei requisiti di solvibilità, ma soltanto una parte minore considera esplicitamente i requisiti di liquidità nella determinazione dei tassi sui depositi. Inoltre, i tassi sui prestiti raramente contengono un margine separato per la gestione del

credito, presumibilmente perché la banca tipica ha difficoltà a distinguere tali costi dalle altre spese operative.

6. L'innovazione finanziaria

Come afferma Akhtar (1984), l'emergere dell'innovazione finanziaria nel corso degli ultimi vent'anni può essere attribuito a numerosi fattori. I più importanti sono: tassi d'interesse e tassi di cambio elevati e volatili, alti tassi d'inflazione, vincoli giuridici ai tassi sui depositi e crescente integrazione dei mercati finanziari domestici e internazionali. L'adozione dei nuovi strumenti finanziari è stata facilitata dalla tendenza globale verso la deregolamentazione e dalla crescente disponibilità di tecnologie informatiche avanzate, volte a ottenere da un lato una rapida esecuzione delle transazioni finanziarie e, dall'altro, il necessario trasferimento delle informazioni.

Dal momento che le banche olandesi non sono state mai assoggettate ad alcun tetto sui tassi sui depositi, una vasta area dell'innovazione (MMMF, conti sweep, NOW, CD, ecc.) è largamente assente nei Paesi Bassi. In realtà, alcune banche hanno emesso CD, ma soltanto in misura modesta.²² Di conseguenza, i problemi relativi all'appropriata definizione della moneta sono meno pressanti di quanto non siano negli Stati Uniti, dove le innovazioni collegate ai depositi sono piuttosto comuni. Dunque, l'indagine è stata limitata alle innovazioni relative al "trasferimento del rischio",²³ comprese le operazioni fuori bilancio e i prestiti a tasso variabile. Inoltre, le banche sono state intervistate anche in ordine alle ragioni che le hanno condotte ad adottare innovazioni nei loro sistemi di pagamento. Per i motivi accennati nella sezione introduttiva, si sono potuti rilevare soltanto pochi aspetti dell'innovazione finanziaria.

²² Alla fine del 1992, il volume di CD in essere era inferiore all'1% delle passività totali delle banche.

²³ La definizione è dovuta a Wenninger (1984, p. 257).

6.1 Le operazioni fuori bilancio

Com'è noto, esiste una grande varietà di operazioni fuori bilancio. Secondo BIS (1986), gli strumenti rilevanti possono essere distinti in tre categorie:

i) *garanzie bancarie* – accettazioni bancarie, lettere di credito *standby*, impegni di prestito, *note issuance facilities* (NIF) e *revolving underwriting facilities* (RUF);

ii) *strumenti di copertura dal rischio d'interesse* – contratti a termine sui tassi d'interesse, *futures* sui tassi d'interesse, *swaps* d'interessi, opzioni sui tassi d'interesse, *forward rate agreements* (FRA);

iii) *strumenti di copertura dal rischio di cambio* – contratti a termine sulle valute, *futures* sulle valute, *swaps* in valuta, opzioni sulle valute.

Tutte le grandi banche intervistate affermano di utilizzare la maggior parte di tali strumenti molto più frequentemente che negli anni '80. Soltanto le accettazioni bancarie e i *futures* sulle valute sono divenuti, o sono rimasti, d'importanza secondaria. In linea con quanto recentemente rilevato dalla BIS (1992), l'indagine rivela che gli *swaps* d'interessi (insieme ai FRA) e gli *swaps* in valuta sono i principali strumenti di copertura delle banche. Fra le garanzie bancarie, secondo la maggior parte delle banche intervistate le lettere di credito *standby* (SLC) hanno un peso superiore agli altri strumenti.²⁴ In un certo senso, ciò potrebbe riflettere la maggiore importanza che la carta commerciale e altre forme di cartolarizzazione rivestono nei Paesi Bassi, dal momento che le SLC possono essere utilizzate come strumenti di garanzia.

Negli Stati Uniti la maggior parte dei prestiti vengono accordati nell'ambito di contratti d'impegno. Un contratto d'impegno per un prestito autorizza il prestatore a prendere in prestito dalla banca emittente fino a uno specifico ammontare e a un tasso d'interesse stabilito, che può essere fisso o legato a qualche tasso d'interesse di mercato. In cambio di tale diritto, il cliente generalmente paga un

²⁴ Negli Stati Uniti, le SLC hanno avuto una grande diffusione a partire dalla fine degli anni '70. Secondo Bennett (1986), le banche erano disposte a operare in tali attività a causa dei vantaggi in termini di costi d'informazione e per evitare i vincoli sulla capitalizzazione e i requisiti di riserva. Nell'ambito dell'Accordo di Basilea, le SLC e le altre garanzie bancarie non sono più esenti dai requisiti di solvibilità (cfr. Cornet 1990).

premio sulla parte inutilizzata del contratto. Acquistando un impegno di prestito un prestatore si assicura dal rischio di razionamento per le operazioni che sono nei termini del contratto, purché le sue condizioni finanziarie non peggiorino materialmente nel corso del periodo considerato nel contratto stesso. Dunque, a livello macroeconomico, l'importanza del razionamento del credito come meccanismo di trasmissione ha buone probabilità di ridursi all'aumentare della quota dei prestiti legati a contratti d'impegno rispetto a quella dei prestiti tradizionali. Allora, la banca centrale potrebbe essere indotta a passare da una strategia per la quale l'obiettivo è rappresentato dagli aggregati finanziari a una strategia basata sui tassi d'interesse. Tuttavia, come affermano Duca e van Hoose (1990), anche quest'ultimo tipo di condotta può essere scoraggiata se i prestatori sono inclini a scegliere tra impegni di prestito a *tasso variabile* e prestiti tradizionali a *tasso fisso* in risposta a diversi gradi di restrizione della politica monetaria. In tal caso, la politica monetaria altererebbe l'inclinazione della curva LM e si esporrebbe alla nota critica di Lucas (1976).

Sinora le precedenti riflessioni sembrano avere una rilevanza limitata per la situazione olandese, dal momento che l'attività di prestito sulla base di impegni non emerge dall'indagine come un fenomeno diffuso.²⁵ In particolare, la maggior parte delle banche intervistate, incluse tutte le piccole banche, tendono a concedere in base a contratti d'impegno meno del 20% dei propri prestiti industriali. Per quel che riguarda gli impegni di prestito, almeno la metà è a tasso fisso. Questo risultato contrasta con la pratica corrente negli Stati Uniti e, ciò che è più importante, implica che nei Paesi Bassi una parte sostanziale dell'attività bancaria svolta sulla base di impegni incorpora un rischio d'interesse.²⁶

6.2 Abbreviazione delle scadenze e prestiti a tasso variabile

Gli elevati livelli dei tassi d'interesse alla fine degli anni '70 e nei primi anni '80 hanno indotto sia le famiglie sia le imprese a gestire in

²⁵ Questo risultato non prova nulla per quel che riguarda l'incidenza delle linee di credito *informali*, che sono piuttosto comuni nei Paesi Bassi. A differenza degli impegni di prestito, le linee di credito possono essere interrotte da una banca in qualsiasi momento senza necessità di preavviso.

²⁶ Come mostrano Ho e Saunders (1983), in genere è impossibile coprire completamente tale rischio attraverso *futures* sui tassi d'interesse.

modo più efficiente la propria disponibilità per transazioni. In molti paesi le banche hanno reagito a questo problema introducendo una vasta gamma di strumenti volti ad aumentare il grado di liquidità. Come già accennato, tali innovazioni sono piuttosto rare nei Paesi Bassi, a causa del fatto che per molto tempo i tassi sui depositi non sono stati regolamentati. Tuttavia, variazioni della preferenza per la liquidità del pubblico possono senz'altro aver causato una significativa abbreviazione della durata media degli usuali depositi a tempo e dei conti di risparmio, aumentando così il tipico disallineamento fra le scadenze nei portafogli delle banche. Le banche, a loro volta, possono aver sostituito prestiti rinnovabili e mutui a tasso variabile ai finanziamenti a tasso fisso, nel tentativo di spostare parte del più elevato rischio d'interesse sui debitori. Resta da vedere quanto tutto ciò alla fine si riflette sulla fragilità finanziaria dell'intera economia. Infatti, come sottolinea Akhtar (1984, p. 22): «... la gestione e la riduzione del rischio d'interesse è una delle importanti funzioni degli intermediari, i quali sono (o dovrebbero essere) in grado di svolgerla meglio degli agenti economici finali». Resta da sottolineare il fatto che l'abbreviazione delle scadenze e la concessione di prestiti a tasso variabile tendono a far sì che le banche siano più reattive alle politiche monetarie nelle quali i tassi d'interesse a breve giocano un ruolo dominante, come nel caso dei Paesi Bassi.

Il sospetto che i depositi a tempo e i conti di risparmio siano divenuti più liquidi nel corso dell'ultimo decennio è confermato dalla maggior parte delle banche intervistate. Ciò non sorprende affatto, dal momento che la quota a breve di tali passività è cresciuta notevolmente nel tempo, passando dal 78% alla fine del 1982 all'87% alla fine del 1992. La maggior parte delle banche ha reagito a questa tendenza aumentando la quota dei mutui a tasso variabile nei loro portafogli, mentre una minoranza ha sviluppato anche i prestiti rinnovabili.

6.3 *Innovazioni nel sistema dei pagamenti*

Un sistema di pagamenti «... consiste di un gruppo di istituzioni e di un insieme di strumenti e procedure utilizzati per assicurare la circolazione della moneta all'interno di un'area geografica, generalmente una nazione» (EC 1992b, p. 8). Il sistema dei pagamenti tipico può essere diviso in due circuiti interrelati, uno dei quali relativo ai

trasferimenti tra le banche e i loro clienti al dettaglio, e l'altro relativo ai trasferimenti interbancari.

Nei Paesi Bassi quest'ultimo circuito, che include la banca centrale come istituzione di regolamento, è notevolmente sofisticato. Il suo più importante strumento tecnico è una stanza di compensazione automatizzata, la Bank Giro Centre, che opera in parte in tempo reale.²⁷ Il resto di questo paragrafo tratterà del circuito al dettaglio.

Rispetto ad altri paesi, nei Paesi Bassi i servizi di pagamento elettronici sono apparsi piuttosto in ritardo. Soltanto dal 1985 sono stati posti in funzione su vasta scala i distributori di banconote e i terminali dei punti di vendita (POS). Nonostante l'importanza di quest'ultimo strumento sia chiaramente molto inferiore allo strepitoso successo ottenuto dai distributori di banconote, il mercato olandese dei POS ha un grande potenziale, come risulta evidente da un recente studio di Boeschoten (1992).²⁸ In particolare, a condizione che i terminali vengano diffusi, ci si attende che le famiglie aumentino la quota dei pagamenti attraverso POS sul totale dei loro pagamenti illiquidi, passando dal 9% del 1990 al 40% circa nel futuro. A giudicare dalle relazioni annuali delle banche, si prevedono elevati tassi di crescita anche per i servizi bancari elettronici offerti ai clienti industriali (gestione della liquidità, trasferimento elettronico di dati, ecc.). Anche le prospettive per i servizi bancari a domicilio, che sono ancora a livello iniziale, sembrano essere piuttosto promettenti.

L'indagine rivela che il motivo principale per cui le banche adottano innovazioni tecnologiche all'interno dei propri sistemi di pagamento è la riduzione dei costi e non il tentativo di attirare e trattenere la clientela. Questo è in linea con l'attuale politica delle banche di aumento delle commissioni sui servizi di pagamento tradizionali (cartacei) o d'introduzione di tali commissioni, allo scopo d'indurre i clienti a utilizzare i metodi automatizzati. Questi tentativi possono essere rafforzati dal temporaneo mantenimento di prezzi bassi per i nuovi servizi. Tuttavia, come sottolinea Revell (1986), questo genere di politica di prezzo incentivante potrebbe risultare problematica per quelle banche i cui margini d'interesse si sono strutturalmente ridotti a causa della crescente tendenza da parte dei

²⁷ Per ulteriori dettagli sul circuito interbancario olandese, cfr. BIS (1989, pp. 152-155).

²⁸ Come in altri paesi, lo sviluppo dei sistemi POS è stato intralciato da un'accesa disputa sulla distribuzione dei costi fra banche e distributori al dettaglio.

clienti a minimizzare i conti di depositi che pagano tassi bassi. Dopotutto, questo è il motivo che inizialmente ha indotto le banche a riconsiderare le loro politiche di prezzo per i servizi di pagamento.

7. La politica monetaria

La politica monetaria dei Paesi Bassi è volta a mantenere una connessione credibile tra il fiorino e il marco tedesco, che rappresenta a sua volta un obiettivo intermedio nell'ambito della ricerca della stabilità dei prezzi. L'insieme degli strumenti utilizzati include le operazioni sul mercato monetario, dirette a controllare i tassi d'interesse a breve, e un sistema di requisiti di riserva sulla creazione di moneta attraverso il canale domestico, detto riserva monetaria liquida. Mentre rappresentano il veicolo principale della politica valutaria olandese, i tassi d'interesse a breve non sono adatti ad assicurare la stabilità strutturale del tasso di cambio. È a questo punto che entra in gioco la riserva monetaria liquida. La filosofia sottostante a tale insolito strumento, che fa diretto riferimento sia alle attività sia alle passività delle banche, può essere descritta nel modo seguente. In un'economia piccola come quella olandese, priva di restrizioni sui flussi internazionali dei capitali, la quantità di moneta è quasi completamente determinata dalla domanda e quindi esterna al dominio della politica monetaria. Tuttavia, supponendo che vi sia una relazione stabile tra domanda di moneta e reddito (o un altro indicatore degli scambi), la banca centrale è ancora nella posizione di controllare le componenti della crescita monetaria. Tali componenti includono i prestiti netti delle banche, che rappresentano la più importante fonte domestica di creazione di moneta, e il saldo della liquidità nazionale (cioè la variazione delle attività nette sull'estero delle banche), che rappresenta il canale estero per la creazione di moneta. Ora, l'idea è che definendo l'obiettivo del tasso di crescita dei prestiti netti sulla base di una previsione normativa del tasso di crescita del reddito (cioè, la normale crescita della capacità produttiva più un inevitabile tasso d'inflazione dell'1% l'anno), si possono prevenire prolungati disavanzi nazionali di liquidità, preservando così la stabilità di lungo periodo del tasso di cambio.

Ne segue che per un'efficace funzionamento della riserva di moneta liquida, devono verificarsi almeno tre condizioni: 1) la domanda di moneta è stabile, 2) l'eccessiva creazione di moneta da parte delle banche crea un drenaggio di liquidità e 3) un prolungato drenaggio di liquidità minaccia la fiducia nella stabilità del tasso di cambio. Come mostra The Netherlands Bank (1992, pp. 25-26), la validità di tali premesse si è ridotta nel corso degli anni, e ciò ha indotto la banca centrale a decidere che la riserva monetaria liquida dev'essere attivata soltanto in circostanze particolari. In questa sezione si discute di come questo strumento, quando è usato in modo restrittivo, tende a influenzare il comportamento delle banche. Data la forte posizione del fiorino, il problema in se stesso non è di rilevanza immediata; tuttavia, i risultati dell'indagine possono gettare una qualche luce sulle reazioni tipiche delle banche al controllo del credito e ai requisiti di riserva in generale.

In realtà, la riserva monetaria liquida impone una tassa sull'eccessivo incremento dei prestiti netti delle banche, definiti come prestiti e investimenti domestici meno passività domestiche a lungo termine. Gli effetti diretti attesi sui bilanci delle banche di un aumento di tale tassa sono registrati nella tabella 3.²⁹ L'indagine rivela che in media le banche si comportano secondo la teoria,³⁰ pur con alcune qualificazioni. In primo luogo, mentre tutte le banche intervistate affermano che in risposta a un aumento delle tasse tendono ad accrescere le passività domestiche a lungo termine, la loro reazione dal lato delle attività varia dal non fare nulla al ridurre tutti i tipi di prestiti e investimenti domestici. In secondo luogo, nella misura in cui le banche sono intenzionate a ridurre le proprie attività di prestito, sembrano più inclini a smobilizzare titoli (ad esempio titoli di stato) piuttosto che a razionare i debitori. Poiché stabilire relazioni durevoli con i clienti risulta piuttosto costoso, tale preferenza per aggiustamenti ottenuti attraverso i "mercati delle aste" piuttosto che attraverso i "mercati della clientela" può rivelarsi ottimale se si ritiene che l'aumento delle tasse sia di breve durata (cfr. Hörngren 1985). Tuttavia, ciò non impedisce alle banche di rifiutare i potenziali debitori più a rischio e di spostare alcuni prestiti fuori bilancio. Per inciso, talvolta quest'ultimo effetto è difficile da apprezzare, dal momento

²⁹ Questi effetti di prim'ordine sono stati derivati da un modello teorico esposto in Swank (1993c).

³⁰ Le operazioni interbancarie restano generalmente inalterate.

che molte delle banche intervistate appaiono piuttosto riluttanti a ridurre i propri debitori primari, e che, ancora, tali clienti sono i candidati più probabili per l'assegnazione di lettere di credito *standby* o altre garanzie bancarie.

TABELLA 3

EFFETTI DIRETTI ATTESI DELLA RISERVA MONETARIA
LIQUIDA SUI BILANCI DELLE BANCHE *

Attività		Passività	
<i>Prestiti domestici</i>	-	Depositi a breve	0
<i>Titoli domestici</i>	-	<i>Passività a lunga</i>	+
Attività nette sull'estero	+	Attività interbancarie nette	+/-

* Le voci incluse nella definizione di prestiti netti sono in corsivo.

Una riserva monetaria liquida restrittiva induce la maggior parte delle banche considerate nell'indagine (specialmente le più piccole) ad aumentare i tassi d'interesse attivi sui *nuovi* prestiti governativi, sui *nuovi* prestiti industriali e sui depositi a tempo a lunga scadenza e i conti di risparmio. Evidentemente, e in linea con i risultati discussi nella sezione 4, le banche olandesi hanno un potere di mercato sufficiente a trasferire sui prestiti e sui depositi un inasprimento della politica monetaria sui tassi d'interesse senza sostenere perdite rilevanti in termini di quote di mercato o di margini d'interesse. Tuttavia, ciò vale in misura inferiore per quel che riguarda i mutui ipotecari o i crediti al consumo, i cui tassi d'interesse vengono aggiustati in risposta a variazioni nei requisiti di riserva soltanto dalla minoranza delle banche intervistate.

BIBLIOGRAFIA

- AKHTAR, M.A. (1984), "Financial innovation and monetary policy: a framework for analysis", *Report C.B. 383*, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Basle, pp. 3-25.
- BENNETT, B. (1986), "Off balance sheet risk in banking: the case of standby letters of credit", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Winter, pp. 19-29.
- BERGER, A.N. and G.F. UDELL (1992), "Some evidence on the empirical significance of credit rationing", *Journal of Political Economy*, vol. 100, pp. 1047-1077.
- BERNANKE, B.S. (1983), "Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression", *The American Economic Review*, vol. 73, pp. 257-276.
- BERNANKE, B.S. and A.S. BLINDER (1988), "Is it money or credit, or both, or neither? Credit, money and aggregate demand", *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 78, pp. 435-451.
- BERNANKE, B.S. and A.S. BLINDER (1992), "The Federal Funds Rate and the channels of monetary transmission", *The American Economic Review*, vol. 82, pp. 901-921.
- BESANKO, D. and A.V. THAKOR (1987a), "Collateral and rationing: sorting equilibria in monopolistic and competitive credit markets", *International Economic Review*, vol. 28, pp. 671-689.
- BESANKO, D. and A.V. THAKOR (1987b), "Competitive equilibrium in the credit market under asymmetric information", *Journal of Economic Theory*, vol. 42, pp. 167-182.
- BESTER, H. (1985), "Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information", *The American Economic Review*, vol. 75, pp. 850-855.
- BIS (1986), "Recent innovations in international banking", Report prepared by a working group of the G-10 central banks, Basle.
- BIS (1989), *Payment Systems in Eleven Developed Countries*, 3rd edition, Bank Administration Institute.
- BIS (1992), "Recent developments in international interbank relations", Report prepared by a working group of the G-10 central banks, Basle.
- BLAIR, R.D. and A.A. HEGGESTAD (1978), "Bank portfolio regulation and the probability of bank failure: a note", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 10, pp. 88-93.
- BLINDER, A.S. (1987), "Credit rationing and effective supply failures", *The Economic Journal*, vol. 97, pp. 327-352.
- BLINDER, A.S. and J.E. STIGLITZ (1983), "Money, credit constraints, and economic activity", *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 73, pp. 297-302.
- BOESCHOTEN, W.C. (1992), *Currency Use and Payment Patterns*, Thesis, Amsterdam.

- BOURKE, P. (1989), "Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America and Australia", *Journal of Banking and Finance*, vol. 13, pp. 65-79.
- BRADY, T.F. (1985), "Changes in loan pricing and business lending at commercial banks", *Federal Reserve Bulletin*, vol. 71, pp. 1-13.
- CAVES, R. (1970), "Uncertainty, market structure and performance: Galbraith as conventional wisdom", in J.W. Markham and G.F. Papanek (eds.), *Industrial Organization and Economic Development: In Honour of E.S. Mason*, Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 283-302.
- CHAN, Y.S. and G. KANATAS (1985), "Asymmetric valuations and the role of collateral in loan agreements", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 17, pp. 84-95.
- CHAN, Y.S. and A.V. THAKOR (1987), "Collateral and competitive equilibria with moral hazard and private information", *The Journal of Finance*, vol. 42, pp. 345-363.
- CLARK, J.A. (1988), "Economies of scale and scope at depository financial institutions: a review of the literature", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, September/October, pp. 16-33.
- CORNET, P.A.A.M. (1990), "Issues in banking supervision and regulation from the perspective of a banking supervisor", in D.E. Fair and C. de Boissieu (eds.), *Financial Institutions in Europe under New Competitive Conditions*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, pp. 275-291.
- CUKIERMAN, A. (1978), "The horizontal integration of the banking firm, credit rationing and monetary policy", *Review of Economic Studies*, vol. 45, pp. 165-178.
- DIAMOND, D.W. (1991), "Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt", *Journal of Political Economy*, vol. 99, pp. 689-721.
- DUCA, J.V. and D.D. VANHOOSE (1990), "Loan commitments and optimal monetary policy", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 22, pp. 178-194.
- EC (1992a), *Capital Liberalization in the Community: Trends and Recent Developments in Capital Movements*, Note for the information of the Monetary Committee 11/239/92-EN, Commission of the European Communities, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Brussels.
- EC (1992b), *Issues of Common Concern to EC Central Banks in the Field of Payment Systems*, Report to the Committee of Governors of the central banks of the member states of the European Economic Community by an *ad hoc* working group on EC payment systems.
- EDWARDS, F.R. (1977), "Managerial objectives in regulated industries: expense-preference behaviour in banking", *Journal of Political Economy*, vol. 85, pp. 147-162.
- EDWARDS, F.R. and A.A. HEGGESTAD (1973), "Uncertainty, market structure, and performance: the Galbraith-Caves hypothesis and managerial motives in banking", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, pp. 455-473.
- ELYASIANI, E. (1983), "The two product banking firm under uncertainty", *Southern Economic Journal*, vol. 49, pp. 1002-1017.

- FAIG-AUMALLE, M. (1987), "Implications of banking market structure for monetary policy: a survey", *IMF Working Paper WP/87/25*, International Monetary Fund, Washington DC.
- FAMA, E.F. (1985), "What's different about banks?", *Journal of Monetary Economics*, vol. 15, pp. 29-39.
- FAND, D.I. (1988), "On the endogenous money supply", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 10, pp. 386-389.
- FRIED, J. and P. HOWITT (1980), "Credit rationing and implicit contract theory", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 12, pp. 471-487.
- FRIEDMAN, B.M. (1983), "The roles of money and credit in macroeconomic analysis", in J. Tobin (ed.), *Macroeconomics, Prices, and Quantities: Essays in Memory of Arthur M. Okun*, Basil Blackwell, Oxford, pp. 161-199.
- GALBRAITH, J.K. (1967), *The New Industrial State*, Hamish Hamilton, London.
- GERTLER, M. (1988), "Financial structure and aggregate economic activity: an overview", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 20, pp. 559-588.
- GOLDSTEIN, M., D.J. MATHIESON and T. LANE (1991), "Determinants and systematic consequences of international capital flows", *Occasional Paper 77*, International Monetary Fund, Washington, DC.
- GREENBAUM, S.I., G. KANATAS and I. VENEZIA (1989), "Equilibrium loan pricing under the bank-client relationship", *Journal of Banking and Finance*, vol. 13, pp. 221-235.
- GUTTENTAG, J. and R. HERRING (1984), "Credit rationing and financial disorder", *The Journal of Finance*, vol. 39, pp. 1359-1382.
- HART, O.D. and D.M. JAFFEE (1974), "On the application of portfolio theory to depository financial intermediaries", *Review of Economic Studies*, vol. 41, pp. 129-147.
- HEGGESTAD, A.A. (1977), "Market structure, risk and profitability in commercial banking", *The Journal of Finance*, vol. 32, pp. 1207-1216.
- HEGGESTAD, A.A. and J.F. HOUSTON (1992), "Factors influencing the decisions of bank managers: the evidence from investment portfolios", *Journal of Banking and Finance*, vol. 16, pp. 813-829.
- HENDERSHOTT, P.H. (1971), "Financial disintermediation in a macroeconomic framework", *The Journal of Finance*, vol. 26, pp. 843-856.
- HICKS, J.R. (1935), "Annual survey of economic theory: the theory of monopoly", *Econometrica*, vol. 3, pp. 1-20.
- HO, T.S.Y. and A. SAUNDERS (1983), "Fixed rate loan commitments, take-down risk, and the dynamics of hedging with futures", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 18, pp. 499-516.
- HODGMAN, D.R. (1960), "Credit risk and credit rationing", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 74, pp. 258-278.

- HODGMAN, D.R. (1961), "The deposit relationship and commercial bank investment behaviour", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 43, pp. 257-268.
- HODGMAN, D.R. (1963), *Commercial Bank Loan and Investment Policy*, Bureau of Economic and Business Research, University of Illinois, Champaign.
- HODGMAN, D.R. (1972), "Selective credit controls", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 4, pp. 342-359.
- HÖRNGREN, L. (1985), "Regulatory monetary policy and uncontrolled financial intermediaries", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 17, pp. 203-219.
- HUMPHREY, D.B. (1990), "Why do estimates of bank scale economies differ?", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Richmond, September/October, pp. 38-50.
- JAFFEE, D.M. and F. MODIGLIANI (1969), "A theory and test of credit rationing", *The American Economic Review*, vol. 59, pp. 850-872.
- JAFFEE, D.M. and T. RUSSELL (1976), "Imperfect information, uncertainty, and credit rationing", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 90, pp. 651-666.
- JAFFEE, D.M. and J.E. STIGLITZ (1990), "Credit rationing", in B.M. Friedman and F.H. Hahn (eds.), *Handbook of Monetary Economics*, vol. II, North-Holland Publishing Company, Amsterdam, pp. 837-888.
- KAHANE, Y. (1977), "Capital adequacy and the regulation of financial intermediaries", *Journal of Banking and Finance*, vol. 1, pp. 207-218.
- KANE, E.J. and B.G. MALKIEL (1965), "Bank portfolio allocation, deposit variability, and the availability doctrine", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 79, pp. 113-134.
- KAREKEN, J.H. (1987), "The emergence and regulation of contingent commitment banking", *Journal of Banking and Finance*, vol. 11, pp. 359-377.
- KEETON, W. (1979), *Equilibrium Credit Rationing*, Garland Press, New York.
- KEYNES, J.M. (1930), *A Treatise on Money*, Part 2: *The Applied Theory of Money*, republished in 1971 as *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. VI, Macmillan, London.
- KIM, D. and A.M. SANTOMERO (1988), "Risk in banking and capital regulation", *The Journal of Finance*, vol. 43, pp. 1219-1233.
- KING, S.R. (1986), "Monetary transmission: through bank loans or bank liabilities?", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 18, pp. 290-303.
- KOEHN, M.F. and A.M. SANTOMERO (1980), "Regulation of bank capital and portfolio risk", *The Journal of Finance*, vol. 35, pp. 1235-1244.
- LUCAS, R.E., JR. (1976), "Econometric policy evaluation: a critique", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 1, pp. 19-46.
- LUCKETT, D.G. (1970), "Credit standards and tight money", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 2, pp. 420-434.
- MEULENDYKE, A.M. (1988), "Can the Federal Reserve influence whether the money supply is endogenous? A comment on Moore", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 10, pp. 390-397.

- MINGO, J.J. and B. WOLKOWITZ (1977), "The effects of regulation on bank balance sheet decisions", *The Journal of Finance*, vol. 32, pp. 1605-1616.
- MODIGLIANI, F. and L. PAPADEMOS (1987), "Money, credit, and the monetary mechanism", in M. de Cecco and J.P. Fitoussi (eds.), *Monetary Theory and Economic Institutions*, Macmillan, London, pp. 121-160.
- MONTI, M. (1971), "A theoretical model of bank behaviour and its implications for monetary policy", *L'Industria*, vol. 2, pp. 3-29.
- MONTI, M. (1972), "Deposit, credit and interest rate determination under alternative bank objective functions", in G.P. Szegö and K. Shell (eds.), *Mathematical Methods in Investment and Finance*, North-Holland Publishing Company, Amsterdam, pp. 430-454.
- MOORE, B.J. (1988a), *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press, Cambridge.
- MOORE, B.J. (1988b), "The endogenous money supply", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 10, pp. 372-385.
- MOORE, B.J. (1991), "Money supply endogeneity: 'reserve price setting' or 'reserve quantity setting'?", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 13, pp. 404-413.
- NETHERLANDS BANK, THE (1992), *Annual Report 1991*, Amsterdam.
- O'BRIEN, P.F. and F. BROWNE (1992), "A credit crunch? The recent slowdown in bank lending and its implications for monetary policy", *Economics and Statistics Department Working Paper 107*, Organization for Economic Cooperation and Development, Paris.
- O'HARA, M. (1983), "A dynamic theory of the banking firm", *The Journal of Finance*, vol. 38, pp. 127-140.
- OLEKALNS, N. and H. SIBLY (1992), "Credit rationing, implicit contracts, risk aversion, and the variability of interest rates", *Journal of Macroeconomics*, vol. 14, pp. 337-347.
- PARKIN, M. (1970), "Discount house portfolio and debt selection", *Review of Economic Studies*, vol. 37, pp. 469-497.
- POLLIN, R. (1991), "Two theories of money supply endogeneity: some empirical evidence", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 13, pp. 366-403.
- PYLE, D.H. (1971), "On the theory of financial intermediation", *The Journal of Finance*, vol. 26, pp. 737-747.
- REVELL, J. (1986), "Implications of information technology for financial institutions", in D.E. Fair (ed.), *Shifting Frontiers in Financial Markets*, Martinus Nijhoff Publishers, Dordrecht/Boston/Lancaster, pp. 241-255.
- RHOADES, S.A. and R.D. RUTZ (1982), "Market power and firm risk: a test of the 'quiet life' hypothesis", *Journal of Monetary Economics*, vol. 9, pp. 73-85.
- ROOSA, R. (1951), "Interest rates and the central bank", in *Money, Trade, and Economic Growth: Essays in Honour of John Henry Williams*, The Macmillan Company, New York, pp. 270-295.

- SAUNDERS, A., E. STROCK and N.G. TRAVLOS (1990), "Ownership structure, deregulation, and bank risk taking", *The Journal of Finance*, vol. 45, pp. 643-654.
- SHARPE, S.A. (1990), "Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of customer relationships", *The Journal of Finance*, vol. 45, pp. 1069-1087.
- SHRIEVES, R.E. and D. DAHL (1992), "The relationship between risk and capital in commercial banks", *Journal of Banking and Finance*, vol. 16, pp. 439-457.
- SLOVIN, M.B. and M.E. SUSHKA (1975), *Interest Rates on Savings Deposits: Theory, Estimation and Policy*, D.C. Heath and Company, Lexington, Mass.
- SLOVIN, M.B. and M.E. SUSHKA (1983), "A model of the commercial loan rate", *The Journal of Finance*, vol. 38, pp. 1583-1596.
- SOFIANOS, G., P. WACHTEL and A. MELNIK (1990), "Loan commitments and monetary policy", *Journal of Banking and Finance*, vol. 14, pp. 677-689.
- STARTZ, R. (1983), "Competition and interest rate ceilings in commercial banking", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 98, pp. 255-265.
- STIGLITZ, J.E. and A. WEISS (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", *The American Economic Review*, vol. 71, pp. 393-410.
- STIGUM, M.L. (1976), "Some further implications of profit maximization by a Savings and Loan Association", *The Journal of Finance*, vol. 31, pp. 1405-1426.
- SWANK, J. (1993a), "How stable is the multiproduct translog cost function? Evidence from the Dutch banking industry", *Domestic Research Department Working Paper 54*, The Netherlands Bank, Amsterdam.
- SWANK, J. (1993b), "Oligopoly in loan and deposit markets: an econometric application to the Netherlands", *Domestic Research Department Working Paper 44*, The Netherlands Bank, Amsterdam.
- SWANK, J. (1993c), "A general equilibrium analysis of short-term interest rate control and the role of reserve requirements", *Domestic Research Department Working Paper 83*, The Netherlands Bank, Amsterdam.
- VAN DER WERFF, A.A. and T.J. SLUIJTER (1989), "Informal restriction of banks' money creation (1986 and 1987)", *Quarterly Bulletin*, The Netherlands Bank, no. 1, pp. 33-47.
- VANHOOSE, D.D. (1983), "Monetary policy under alternative bank market structures", *Journal of Banking and Finance*, vol. 7, pp. 383-404.
- VANHOOSE, D.D. (1985), "Bank market structure and monetary control", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 17, pp. 298-311.
- VANHOOSE, D.D. (1988), "Deregulation and oligopolistic rivalry in bank deposit markets", *Journal of Banking and Finance*, vol. 12, pp. 379-388.
- VAN LOO, P.D. (1980), "On the microeconomic foundations of bank behaviour in macroeconomic models", *De Economist*, vol. 128, pp. 474-496.

- VAN LOO, P.D. (1988), "Portfolio management of Dutch pension funds", in L. Hannah (ed.), *Pension Asset Management: An International Perspective*, Homewood, Irwin, pp. 15-49.
- WENNINGER, J. (1984), "Financial innovation in the United States", *Report C.B. 383*, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Basle, pp. 232-271.
- WETTE, H.C. (1983), "Collateral in credit rationing in markets with imperfect information: note", *The American Economic Review*, vol. 73, pp. 442-445.
- WOJNLOWER, A.M. (1980), "The central role of credit crunches in recent financial history", *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 2, pp. 277-339.
- WOLFSON, M.H. and M.M. McLAUGHLIN (1989), "Recent developments in the profitability and lending practices of commercial banks", *Federal Reserve Bulletin*, vol. 75, pp. 461-484.
- WOOD, J.H. (1974), "A model of commercial bank loan and investment behaviour", in H.G. Johnson and A.R. Nobay (eds.), *Issues in Monetary Economics*, Proceedings of the 1972 Money Study Group Conference, Oxford University Press, London, pp. 402-453.