

Il concetto di liquidità nelle banche inglesi

I

In qualsiasi forma d'attività economica bisogna sempre bilanciare la convenienza di avere attività liquide con l'attrattiva di investimenti più redditizi ma meno liquidi: così, l'occasione di acquistare oggi, a prezzo conveniente, una partita di materie prime implica un pagamento in contanti che diminuisce la possibilità aziendale di approfittare domani di imprevedibili sviluppi. A questa norma generale non sfugge il banchiere il quale, dopo tutto, è un normale uomo di affari, inteso a massimizzare i profitti di lungo periodo e a rafforzare la propria posizione nel suo campo operativo. Per il banchiere, peraltro, la liquidità assume ben altra importanza: è un problema di vita o di morte. Giacchè la sua attività dipende completamente dall'esser pronto in ogni istante ad offrire mezzi contanti; cioè, dalla sua capacità di convertire in «cassa» i depositi dei clienti. Se non riesce a tanto, deve chiudere i battenti.

È con ragione, quindi, che i banchieri hanno sempre sottolineato la necessità di «un alto grado di liquidità» per le loro poste attive. Ma, a meno di ridursi a semplici contabili e cercar di vivere su commissioni applicate in ragione del movimento dei conti della clientela (o su basi similari), è per essi giocoforza di sacrificare, in parte, la liquidità; qualche posta fruttifera deve pur esserci nei loro attivi, se vogliono assicurarsi un profitto.

In effetti, escludendo la «cassa» — la voce liquida al 100% — tutte le altre voci sono imperfettamente liquide. La loro liquidità è un problema di grado, di più e di meno. Ai depositanti il banchiere deve poter dimostrare che le attività della banca sono altamente liquide; ai suoi azionisti che

non sta sacrificando il reddito alla liquidità più di quanto sia necessario per il mantenimento di una completa «fiducia». Ovviamente, quindi, egli mirerà ad avere impieghi attivi che, pur dando un certo reddito, posseggano un alto grado di liquidità e prestino così un «sostegno» alle riserve di cassa.

Ora, se chiediamo che cosa conferisca ad una voce attiva «un elevato grado di liquidità», troviamo che le risposte date dai banchieri inglesi hanno generalmente lasciato una certa ambiguità intorno al termine «liquidità»; ambiguità che ha le sue radici nelle condizioni del mondo bancario nei primi periodi di sviluppo.

Per poter far fronte alle richieste dei depositanti, un banchiere deve essere in grado di convertire le sue attività in moneta rapidamente. Ma questo non è tutto. Se i diritti dei depositanti devono essere soddisfatti completamente, le attività della banca devono essere convertibili in moneta senza perdite. Quando i banchieri dicono di «mirare alla liquidità», in linea generale intendono riferirsi ad entrambi questi attributi. Ma l'ambiguità emerge immediatamente non appena si chieda se i titoli a lungo termine del Governo inglese debbano considerarsi attività altamente liquide o relativamente illiquide. La incertezza delle considerazioni dei banchieri in argomento trae la sua origine, appunto, dall'ambiguità dell'uso che fanno del termine «liquidità». In realtà, quei titoli possono essere convertiti in moneta molto rapidamente, essendovi per essi un eccellente mercato alla Borsa Valori di Londra; essi sono, cioè, attività prontamente trasferibili ad altre banche (o istituzioni o persone) disposte a fornire moneta. Ma l'ammontare di contante così ottenuto dipende dal prezzo di mercato di quel momento; prezzo che

può essere superiore o inferiore a quello precedente d'acquisto. Solo attendendo fino alla lontana data di scadenza, si può essere sicuri di un rimborso al valore nominale.

Un tal genere di attività è quindi, per il banchiere, da un lato attraente in quanto trasferibile e, qualora il banchiere possa attendere sino alla scadenza, privo di rischi di perdita; dall'altro no, in quanto una vendita anticipata può tradursi in una perdita in conto capitale e in quanto le convenzioni amministrative possono costringerlo a mettere in evidenza, in sede di bilancio, una perdita contabile anche se non corrispondente ad una perdita effettiva. Il titolo è perfettamente trasferibile, ma, nonostante non vi sia nessun pericolo che il Governo britannico non faccia onore ai suoi impegni alla data stabilita, non ha tutti gli attributi che il banchiere include nel concetto di perfetta liquidità.

I due elementi sopra accennati — trasferibilità e rischio di perdita — non sono naturalmente del tutto indipendenti fra di loro. Se il banchiere può attendere sino alla scadenza, un'obbligazione redimibile del Governo britannico non presenta alcun rischio di perdita. Onde, se il banchiere possiede, a fronte dei depositi, una buona frazione di attività con elevata trasferibilità e basso rischio immediato (caso estremo: la «cassa»), può sentirsi abbastanza sicuro nel tenere qualche altra attività che, pur possedendo un alto grado di trasferibilità, sia esente da rischi solamente se non trasferita. Similmente, se ha notevoli importi di attività altamente liquide, può permettersi di tenere talune attività con basso grado di rischio, ma anche con basso grado di trasferibilità. Attività che siano intrasferibili e rischiose saranno considerate con molto più sospetto, per quanto occasionalmente esse possano essere acquistate per evitare urti con vecchi clienti.

La sostanza di tutto questo è che il banchiere deve aver riguardo — in via immediata — alla qualità dell'intero complesso delle sue attività e insieme ad entrambi gli aspetti della liquidità. Egli dovrebbe sempre avere alcune attività che posseggano chiaramente entrambi gli attributi della liquidità. Ne do-

vrebbe tenere alcune altre dotate di alto grado di trasferibilità e che non comportino alcun rischio di perdita se il trasferimento può essere evitato. Le rimanenti attività (meno trasferibili) dovrebbero essere per lo meno tali da non coinvolgerlo in perdite. Sono, queste, norme basilari di una sana prassi bancaria.

II.

La trasferibilità delle attività bancarie dipende in primo luogo dallo sviluppo delle istituzioni che formano quello che è generalmente noto come «mercato finanziario». Giacchè il mercato finanziario è un mercato di titoli, di diritti su capitali, di diritti, cioè, a futuri flussi di reddito; e attività del genere costituiscono una parte considerevole del portafoglio delle banche. Più il mercato finanziario è sviluppato e più facilmente trasferibili saranno molte delle attività bancarie.

Ovviamente, la «commercibilità» di date poste attive può essere gravemente compromessa da movimenti di panico o di collasso del mercato finanziario; ed è stato questo pericolo che ha spinto negli ultimi cento anni la Banca Centrale a puntellare certi suoi settori. Oggi la Banca Centrale è sempre pronta ad agire come prestatore d'ultima istanza, per impedire il crollo sul mercato di certe classi di attività capitali. La liquidità delle attività bancarie è venuta così a dipendere in larghissima misura dalle «pratiche» della Banca Centrale; ed in particolare dalle norme che regolano l'ammissibilità al risconto (1) (*eligibility rules*), norme che essa impone quando interviene come prestatore d'ultima istanza e quando opera nel settore, strettamente connesso, delle operazioni di mercato aperto. Più è ampia la zona di «carta ammessa al risconto» più facilmente trasferibili sono le attività delle banche commerciali, la cui liquidità, pertanto, aumenta quando la possibilità del risconto è estesa a nuove categorie di titoli tenuti in portafoglio dalle banche stesse. L'effetto di rendere più liquido il sistema bancario si raggiungerà anche se l'estensione in parola non è sancita formal-

(1) «Ammissibilità al risconto» in senso lato: e cioè risconto propriamente detto, anticipazioni, acquisto di titoli.

mente, ma risulta implicitamente dall'essere la Banca Centrale sempre disposta ad acquistare titoli a prezzi già stabiliti e su iniziativa delle banche (come nella « politica di stabilizzazione del mercato dei titoli federali » oggi perseguita dal Sistema della Riserva Federale).

Le regole di sconto di tutte le banche centrali hanno il loro fondamento nei principi e nei metodi seguiti, nel secolo XIX, dalla Banca d'Inghilterra, allora « pioniera » in materia. Quell'azione di avanguardia nella tecnica della Banca Centrale — giova ricordarlo — costituì, per molti aspetti, un processo inconscio; in realtà coloro che stavano costruendo le norme oggi « tradizionali » si consideravano soprattutto dei buoni *banchieri commerciali*. Naturalmente, essi erano consapevoli che — in ragione delle dimensioni della Banca d'Inghilterra e dei suoi particolari rapporti con il Governo — erano investiti di una responsabilità pubblica piuttosto speciale, ma spesso ritenevano di assolvere gli obblighi dando esempio di prudente e sorvegliata gestione bancaria ed indirizzando le altre banche verso pratiche similari di cautela. Ancora verso la fine del XIX secolo, quando le specifiche responsabilità di una Banca Centrale erano ormai riconosciute, la Banca d'Inghilterra seguitava ad insistere sulla presenza di certe qualità nelle cambiali offerte al sconto. In questa tradizione continua tuttora, e, mediante certi accorgimenti consuetudinari, esercita un costante controllo sulla qualità degli effetti contrattati a Londra, anche quando nessuno di essi viene presentato per il sconto alla sua « porta principale ». È giusto del resto che la Banca Centrale cerchi con una tale vigilanza di mantenere l'attività delle banche commerciali ad un livello qualitativamente elevato, perchè il suo compito di assicurare una ragionevole stabilità nel sistema monetario è grandemente facilitato dalla solidità delle banche commerciali.

È stata questa tradizionale preoccupazione della Banca Centrale, sostenuta da una sana prassi delle banche commerciali, a far assurgere la cosiddetta « *self-liquidating paper* » (effetti « ad auto-liquidazione ») ad attività ideale da trasferire alla Banca Centrale. Così, la tipica

tratta, nata da una transazione commerciale destinata a chiudersi nel giro di mesi, venne ad essere considerata come l'attività più attraente che un banchiere potesse possedere e come la più idonea al sconto in caso di necessità. Di qui la qualifica di « *eligible paper* » (carta trasferibile alla Banca Centrale) ad essa conferita quando nel 1913 fu istituito il « *Federal Reserve System* » (Sistema della Riserva Federale) per dare elasticità e stabilità al sistema bancario americano. Di qui anche la presunzione che, quando una Banca sovvenziona un uomo d'affari con un prestito diretto o uno scoperto di conto corrente (invece che con sconto di cambiale), l'operazione debba avere uno scopo simile: e cioè, una transazione commerciale ad « auto-liquidazione ». Naturalmente, l'ordinaria anticipazione bancaria non è trasferibile affatto; ciononostante, ci si aspetta che si adegui a quegli stessi principi che valgono per la carta commerciale la cui forma giuridica la rende trasferibile in caso di emergenza. In altri termini, le norme di sconto della Banca Centrale hanno avvalorato il principio che la transazione commerciale ad « auto-liquidazione » costituisca l'oggetto genuino del finanziamento bancario. In tal modo la Banca Centrale ha rafforzato un canone che ha le sue radici nelle necessità dell'attività bancaria commerciale così come era praticata molto tempo prima che vi fosse un qualsiasi prestatore di ultima istanza.

Naturalmente, i banchieri hanno spesso sopravvalutato le virtù della « *self-liquidating paper* »; essi hanno cioè, ritenuto che, essendo le merci finanziate destinate ad essere vendute entro breve tempo su mercati normalmente attivi, il danaro per il rimborso dovesse necessariamente essere disponibile alla data stabilita. L'errore di un siffatto assunto è stato spesso messo in luce nella letteratura economica (specialmente dal Prof. D. H. Robertson nel capitolo V della sua « *Money* »). Il prof. Gambino, dal canto suo, nell'articolo « *La liquidità del sistema economico e del sistema bancario* », pubblicato in questo stesso numero, ha dimostrato quanta poca relazione vi sia tra questo tipo di operazioni creditizie e la liquidità, in ogni senso, del sistema economico nel suo complesso. Schematizzando,

la debolezza di quell'assunto sta nella tacita presunzione che il flusso di moneta che si presenta sul mercato possa mantenersi costante indipendentemente dall'azione delle banche. Di fatto, invece, le merci possono essere vendute a prezzi ragionevoli solamente se le banche mantengono l'insieme dei loro crediti a livelli pressochè immutati: se una transazione deve essere « liquidata », contemporaneamente un'altra ne dev'essere finanziata. Altrimenti il flusso monetario si contrarrebbe e l'aspettativa della liquidazione automatica andrebbe delusa.

Ma la consapevolezza dell'errore implicito nelle estreme esaltazioni dei meriti della carta « a liquidazione automatica » non ci deve far perdere di vista il significato sostanziale della preferenza dimostrata dai banchieri per questo tipo di finanziamento. La solida base di tale preferenza risiede nella natura « breve » di prestiti del genere. Il banchiere deve trattare contemporaneamente con molti settori industriali e commerciali; e, per quanto vaste possano essere la sua esperienza « locale » e le sue conoscenze, di norma non può essere ferrato in tutti i campi. Non può, cioè, essere in grado di valutare le possibilità di profitto di lungo periodo di aziende di ogni ramo; persino direttori di banca eccezionalmente abili in settori altamente specializzati non potrebbero essere giudici sicuri in più di uno o due settori. Invece, l'esperienza acquisita coll'operare contemporaneamente in molti settori aiuta il banchiere a valutare la situazione di bilancio di imprese di qualsiasi ramo; e la situazione di bilancio è un'utile guida per valutare le possibilità di rimborso di un prestito a breve. Fa bene, perciò, il banchiere a concentrarsi nei finanziamenti a breve termine, dove la sua esperienza generale gli è di grande ausilio, e a evitare gli impegni a lungo termine nei quali bisogna far affidamento sulle capacità di reddito di lungo periodo di aziende specializzate.

III.

Sin qui abbiamo visto in che modo le norme di sconto della Banca Centrale, e quindi la trasferibilità delle attività bancarie, siano collegate alle considerazioni di liqui-

dità che guidano l'azione del banchiere di fronte ad ogni richiesta di fido — scaturendo sia le regole del sconto che i canoni del banchiere dal tacito riconoscimento delle limitate capacità di giudizio degli organi bancari. Ben poca connessione vi è, invece, fra le considerazioni di liquidità e quelle che guidano il comportamento del banchiere rispetto alla carta governativa.

In Inghilterra, l'eccellente mercato esistente per le cambiali commerciali e la responsabilità riconosciuta alla Banca d'Inghilterra di operare quale prestatore d'ultima istanza (ed impedire così collassi sul mercato delle cambiali) condussero alla creazione di carta governativa a breve termine (*Treasury Bills* — Cambiali del Tesoro) quale mezzo comodo e a buon mercato di indebitamento governativo. Le Cambiali del Tesoro assomigliano alla usuale tratta commerciale solamente in quanto la loro forma è stata adattata in modo da renderne agevole la contrattazione sul mercato. Sono pagabili a 91 giorni e quindi, in apparenza, rientrano tra gli strumenti di finanziamento a breve termine; ma la certezza del rimborso dipende dalla consapevolezza che la Banca Centrale (o il Governo stesso) può sempre creare moneta allo scopo di far fronte agli impegni assunti, qualora siano insufficienti i proventi delle imposte e le altre entrate. Non vi è posto, qui, per la preferenza del banchiere verso un rischio che egli è in grado di valutare; la certezza che il Governo britannico farà onore ai suoi impegni non è maggiore per i debiti con scadenza a 91 giorni di quanto sia per quelli con scadenza a vent'anni.

Dati i suoi impegni verso il Governo e verso il mercato dello sconto, la Banca d'Inghilterra ha sempre considerato le *Treasury Bills* come carta ammessa al sconto; e questa norma è stata seguita, in linea di massima (anche se non universalmente), dalle Banche Centrali degli altri Paesi. Dove le cose stanno così, la trasferibilità delle *Treasury Bills* è stata sempre massima; sebbene, quanto a liquidità, non abbiano potuto competere con la « cassa », perchè la possibilità di un rialzo dei tassi d'interesse implica il permanente pericolo di perdite in conto capitale.

Questa ammissibilità al risconto presso la Banca Centrale non è stata invece estesa automaticamente a tutti i tipi di carta governativa. Per quanto le Banche Centrali siano state spesso attive sul mercato dei titoli governativi a più lungo termine, di norma hanno preferito mantenere l'iniziativa nelle proprie mani: hanno, cioè, preferito di riservarsi la facoltà di acquistare o non acquistare ai prezzi correnti. Storicamente, un tale indirizzo fu dovuto al fatto che i titoli a lungo termine sono soggetti a perdite più severe in conto capitale in caso di rialzi nei tassi d'interesse; rischio che nei primi tempi le Banche Centrali (ancora legate a principi strettamente commerciali) desideravano evitare. Per questo i titoli a più lunga scadenza hanno presentato, sì, una trasferibilità quasi altrettanto elevata di quella delle *Treasury Bills*, ma hanno anche comportato rischi di perdite in conto capitale di ampiezza molto maggiore.

Negli ultimi venti anni, presso le Banche Centrali si è sviluppata (sotto pressioni governative) una maggior tendenza ad accondiscendere ad interventi automatici sul mercato dei titoli pubblici ben oltre l'ambito delle *Treasury Bills*. Questa tendenza ha raggiunto il massimo negli Stati Uniti dove la « politica di stabilizzazione del mercato dei titoli federali » ha coinvolto le Banche Centrali (le 12 *Federal Reserve Banks*) nella responsabilità di comprare o vendere obbligazioni governative, di qualsivoglia scadenza, a prezzi fissi. Di fatto, da molti anni i prezzi dei titoli in questione sono così mantenuti quasi completamente rigidi, con la conseguenza non solo di renderne perfetta in ogni momento la trasferibilità ma anche di eliminare completamente il rischio di perdite. I titoli di Stato divennero praticamente equivalenti a « cassa »: purchè, s'intende, il banchiere fosse convinto che la politica monetaria non avrebbe subito mutamenti senza un periodo di preavviso sufficiente a permettergli di scaricare la sua « carta » governativa sulle Banche di Riserva Federale.

In Inghilterra non si è giunti a questo estremo nei rapporti tra Banca Centrale e mercato dei titoli di Stato (per quanto i tassi delle *Treasury Bills* siano stati comple-

tamente stabilizzati). La Banca Centrale ha però conferito un'elevata liquidità alle obbligazioni governative con scadenza non superiore ai 5 anni, includendole tra i titoli che le Case di Sconto sono autorizzate a tenere in portafoglio e a presentare alla Banca d'Inghilterra a garanzia di anticipazioni. Questo speciale trattamento accordato ai « titoli a breve » ha fornito ad essi un eccellente mercato, una perfetta trasferibilità e una certa assicurazione contro bruschi movimenti nei prezzi. Un trattamento analogo non è invece riscontrabile per le obbligazioni con scadenza superiore ai 5 anni, per quanto occasionalmente (in particolare nel novembre del 1949) la Banca d'Inghilterra sia intervenuta contro la demoralizzazione del mercato. Questa distinzione tracciata dalla Banca d'Inghilterra tra obbligazioni con scadenza inferiore e obbligazioni con scadenza superiore a 5 anni, non è rimasta senza conseguenze, come si vedrà in seguito, sullo atteggiamento delle banche commerciali nei loro riguardi.

IV.

Premesse queste considerazioni, possiamo ora esaminare in dettaglio la liquidità delle poste attive delle banche inglesi.

Le 11 « *Clearing Banks* » londinesi pubblicano mensilmente le situazioni di bilancio che, a partire dal 1947, mettono a nudo la vera posizione delle loro gestioni (senza cioè gonfiamenti artificiali di « vetrina » — « *window-dressing* »). Dato che da banca a banca le differenze nella composizione dell'attivo sono di scarso rilievo, i rapporti di seguito indicati possono considerarsi indicativi — anche se in via approssimativa — di ciascuna delle principali Banche inglesi:

« CLEARING BANKS » LONDINESI
(situazione al 31-3-1951)

	milioni di sterline	Rapporto % rispetto ai depositi
Cassa	489	8,1
Moneta a vista	537	8,9
Cambiali (per lo più del Tesoro)	1.313	21,8
Ricevute di Deposito del Tesoro	234	3,9
Investimenti in titoli	1.552	25,7
Prestiti alla clientela	1.754	29,1

La « cassa » (*Cash*) (ivi comprese le disponibilità presso la Banca d'Inghilterra) è naturalmente l'attività perfettamente liquida in quanto la sua offerta soddisfa in pieno i diritti dei depositanti. Attualmente le banche, d'accordo con la Banca d'Inghilterra, mirano ad un rapporto medio genuino dell'8 % fra cassa e depositi. L'origine di questo rapporto è di natura storica; esso fu fissato verso la fine del 1946, probabilmente perchè prossimo al rapporto medio di cassa di quel tempo e intermedio tra il rapporto minimo di « convenienza » e il rapporto minimo « di prestigio » che si usava mettere in mostra fino allora per « *window-dressing* ».

Subito dopo nella scala della liquidità viene la « moneta a vista » (*Money at Call*), costituita da prestiti al mercato dello sconto. Quasi per intero, il suo importo è, almeno formalmente, « richiamabile » ogni mattina, anche se in pratica le banche richiamano solamente quelle quote marginali ritenute sufficienti a riportare il rapporto di cassa allo 8 % alla fine della giornata. Una larga parte della « moneta a vista » è garantita da Cambiali del Tesoro e da cambiali normali, e per il resto, da obbligazioni « ammesse » (vale a dire, da carta governativa con scadenza sino a cinque anni). Giustamente la « moneta a vista » viene collocata subito dopo la « cassa » e prima delle « Cambiali del Tesoro » quanto a liquidità, giacchè, pur fruttando un interesse, è, ripeto, completamente richiamabile ogni mattina e la Banca d'Inghilterra, come prestatore d'ultima istanza, assicura il soddisfacimento di ogni richiesta di rientro. Essa non presenta quindi alcun rischio di perdita in conto capitale; ed è inferiore alla « cassa » solo in quanto non è disponibile sino al giorno successivo, per soddisfare richieste di depositanti.

Terze nella graduatoria vengono le « Cambiali del Tesoro » (*Treasury Bills*) e le cambiali commerciali ammesse al risconto (cioè le cambiali commerciali con le firme di due persone ineccepibili). Dato che la Banca d'Inghilterra è sempre pronta, come prestatore d'ultima istanza, ad acquistare tali attività, queste si avvicinano molto, quanto a liquidità, alla « moneta a vista »; ma non l'eguagliano, perchè qualora il tasso di ri-

sconto fosse più elevato del tasso al quale gli effetti furono scontati dalle banche interessate — la transazione, in ipotesi, potrebbe chiudersi per il banchiere con una piccola perdita in conto capitale. Per rendere minimo questo rischio le banche sono solite preferire cambiali di prossima scadenza. Ad esempio, in settembre, una banca cercherà di avere ben più di un terzo del suo portafoglio in cambiali scadenti nel periodo settembre-ottobre. Di fatto, le banche non acquistano le Cambiali del Tesoro alla loro emissione; ma le acquistano gradualmente — come fanno per altri tipi di cambiali — dalle Case di Sconto. Le cambiali più « nuove » (le « *hotter* » o « più scottanti »), quelle cioè più lontane dalla data di scadenza, sono tenute in prevalenza dalle Case di Sconto; quelle prossime a scadere sono tenute in prevalenza dalle banche. Questa distribuzione di scadenze addossa alle Case di Sconto il peso maggiore del rischio di eventuali sfavorevoli movimenti nei tassi di sconto, e assicura al portafoglio cambiario delle banche il massimo di liquidità. Sebbene le banche inglesi siano per norma restie a riscontare qualsiasi cambiale entrata nel loro portafoglio, qualora fossero costrette a tanto, il rischio di perdita sarebbe reso minimo dalla vicinanza della data di scadenza della massima parte degli effetti da esse selezionati.

Le « Ricevute di Deposito del Tesoro » (*Treasury Deposit Receipts - T. D. R.*), che ora costituiscono solamente il 3,9 % dei depositi, sono un'innovazione degli ultimi dieci anni. Di notevolissimo importo nell'ultimo periodo di guerra e nei primi anni post-bellici, la loro contrazione negli anni più recenti, quando il Tesoro è venuto sostituendole con *Treasury Bills*, è senza dubbio dovuta, per lo meno in parte, alla contrarietà dei banchieri che le consideravano uno strumento privo della liquidità delle *Treasury Bills*. Le « Ricevute di Deposito del Tesoro » non vengono emesse pubblicamente nè contrattate sul mercato. Le banche, nel loro complesso, sono invitate ogni settimana ad assorbirne un ammontare prestabilito (con scadenza di 5, 6 o 7 mesi). Sia l'ammontare che la data di scadenza sono stabiliti dal Tesoro. La consistenza totale è poi suddivisa

tra le diverse banche in base ad una formula concordata tra le banche stesse.

Una banca può disfarsi ante scadenza di una « Ricevuta di Deposito del Tesoro » solamente in due modi: 1) sottoscrivendo con essa, anziché in contanti, nuove obbligazioni governative (acquistate per conto di un cliente o in proprio); 2) in caso di necessità, riscontandola alla Banca d'Inghilterra al tasso ufficiale di sconto. Il primo sistema era importante durante la guerra, ma è di scarso valore oggi che le emissioni di nuove obbligazioni governative sono divenute rare. La seconda possibilità — risconto presso la Banca d'Inghilterra — è stata qualche volta utilizzata dalle banche, ma in misura limitata; si tratta di una via d'uscita che verrebbe considerata dalle banche poco attraente anche se non implicasse perdite. Ma, in realtà, le perdite sarebbero sostanziali, perchè il tasso ufficiale di sconto è ora del 2 %, mentre il tasso delle « Ricevute di Deposito del Tesoro » è solamente di 5/8 %. Inoltre, il banchiere corre il rischio che il margine di perdita sia ulteriormente aumentato da possibili rialzi del tasso ufficiale di sconto durante la vita delle « Ricevute »; e, mentre il rischio similare per le Cambiali del Tesoro è limitato a 3 mesi (o meno, in quanto, come già detto, le banche le acquistano solamente quando una parte della loro vita è già trascorsa nei portafogli delle Case di Sconto), per le « Ricevute di Deposito del Tesoro » si prolunga per 5, 6 e anche 7 mesi.

Tutte queste circostanze — impossibilità di negoziazioni sul mercato, tasso penalizzatore, rischio relativamente prolungato di aumenti nei tassi di interesse — concorrono a porre i banchieri in una situazione di maggior disagio verso questi titoli di quanto non avvenga per le *Treasury Bills* che pure, a prima vista, potrebbero sembrare di poco diverse. La « Ricevuta di Deposito del Tesoro » — osserva invece il banchiere — è un titolo molto meno liquido; e, a suo avviso, il maggior rendimento (1/8 % in più delle *Treasury Bills*) è un ben magro compenso per la relativa illiquidità. La sua antipatia per le « Ricevute » è senza dubbio rafforzata dal non aver libertà d'azione per

il loro acquisto, ma dal dover sottostare, volente o nolente, alla volontà del Tesoro.

Quest'analisi dell'atteggiamento del banchiere nei confronti delle « Ricevute di Deposito del Tesoro » apparirà forse inutilmente complicata a molti che se le raffigurano praticamente identiche alle *Treasury Bills*. La verità è invece che simili sottigliezze servono ad illustrare le delicate sfumature che entrano nel concetto di liquidità secondo la valutazione del banchiere inglese.

Le attività « fruttifere » sinora considerate — « moneta a vista », cambiali scontate, e « Ricevute di Deposito del Tesoro » — sono frequentemente denominate « attività di rapido realizzo » (*quick assets*), attività cioè che possono essere rapidamente convertite in moneta in caso di emergenza. A volte viene usato anche il termine « attività del mercato monetario »; termine questo che dovrebbe essere limitato (e di solito lo è) alla « moneta a vista » e alle cambiali, in quanto le « Ricevute di Deposito del Tesoro » non sono in alcun modo trattate sul mercato monetario.

Le restanti attività — « investimenti in titoli » e « crediti alla clientela » — sono universalmente considerate meno liquide. Nella valutazione delle banche il sacrificio della liquidità è qui giustificato da un rendimento relativamente più elevato.

V.

Gli « investimenti in titoli » (*Investments*) sono costituiti soprattutto da obbligazioni del Governo inglese e, per una piccola percentuale, da altri titoli di primissima qualità con un eccellente mercato alla Borsa Valori di Londra. Tutti questi titoli, appunto perchè così prontamente negoziabili in Borsa, posseggono in misura elevatissima uno degli attributi della liquidità — la trasferibilità; ma prima che giunga il momento della scadenza i loro prezzi possono variare entro limiti molto ampi. Il banchiere deve quindi tener presente che se dovesse esser costretto a venderli potrebbe incorrere in forti perdite in conto capitale; perdite che potrebbero più che assorbire gli interessi di un intero anno. Di fatto, a prescindere da operazioni occasionali di rimaneggiamento di porta-

foglio per sostituzione di un gruppo di titoli con un altro gruppo, le banche inglesi non vendono d'ordinario le loro obbligazioni governative per partite notevoli. Una volta acquistate, le obbligazioni sono per la maggior parte tenute sino alla data di maturazione; e, con un largo margine di attività di rapido realizzo — seconda linea di difesa contro possibili ritiri da parte dei depositanti — è estremamente improbabile che le banche debbano mai trovarsi nella necessità di liquidarle e di addossarsi in tal modo perdite di mercato. Si potrebbe quindi supporre che i banchieri possano permettersi di ignorare le fluttuazioni di borsa dei prezzi dei titoli governativi. Un'obbligazione con scadenza ventennale acquistata al prezzo 90, potrebbe, ad esempio, essere contabilizzata ogni anno con una maggiorazione di 1/2 punto senza riguardo ai movimenti delle quotazioni di mercato. In linea d'ipotesi, il banchiere inglese che volesse ignorare i rischi di perdite per movimenti del genere potrebbe sentirsi giustificato dal proposito e dalla consuetudine di conservare in portafoglio i titoli di stato fino alla data di scadenza.

In realtà, il modo di pensare dei banchieri inglesi è del tutto diverso. Il loro comportamento verso i titoli governativi è molto influenzato da convenzioni contabili profondamente radicate, secondo le quali, ai fini di bilancio, tutti i titoli devono essere valutati al termine di ciascun semestre al prezzo più basso tra quello di acquisto e quello di Borsa. Pertanto la possibilità di una caduta nelle quotazioni dei « titoli di primissimo ordine » (i cosiddetti « *gilt-edged* ») prima del termine del semestre pesa sul banchiere praticamente con la stessa forza di una vendita forzata e conseguente perdita effettiva.

È stato questo un fattore molto potente di orientamento dell'attività delle banche inglesi negli anni recenti. Da più di un decennio la Banca d'Inghilterra si mostra pronta a creare moneta a richiesta, tramite il mercato dello sconto, per sostenere quel qualsiasi volume di depositi posto in essere dalle banche commerciali. Così, se le banche desideravano avere quantitativi maggiori di obbligazioni (che rendono sino al 3 % e oltre), non dovevano far altro che astenersi

dall'assorbire Cambiali del Tesoro (al 1/2 %) per un ammontare pari all'8 % delle obbligazioni che intendevano aggiungere al loro portafoglio. Se le Banche non hanno sfruttato una così favorevole occasione di aumentare sostanzialmente i profitti, è proprio in gran parte per il timore di cadute nelle quotazioni, che, in forza delle consuetudini contabili, le avrebbero costrette a registrare pubblicamente perdite effettivamente non incorse, ma che sulla carta avrebbero completamente assorbito il capitale azionario. Il freno imposto ai banchieri dalle preoccupazioni per l'instabilità dei prezzi delle obbligazioni di Stato è naturalmente massimo per quei titoli che hanno scadenze più lontane. Per questo, essi combinano la distribuzione per scadenze dei portafogli obbligazionari con una forte preferenza: a) per i titoli a breve; e b) per scadenze a successione ininterrotta, tale da assicurare un flusso continuo di rimborsi.

Sul punto b) le « tecniche » variano da banca a banca ed i motivi forniti dalle singole banche per i rispettivi metodi rivelano qualche divergenza. Ma è norma generale per i banchieri cercar di avere un certo numero di obbligazioni con scadenza frazionata nel maggior numero possibile dei prossimi venti anni. Onde la mancanza di obbligazioni con rimborso, poniamo, ad otto e nove anni, porrebbe il banchiere a disagio, per la lacuna che si verrebbe a creare nella serie delle scadenze del suo portafoglio; benvenuta sarebbe in tal caso una nuova emissione di obbligazioni governative riscattabili alle date mancanti.

L'altro principio generale — la forte preferenza per le obbligazioni a scadenza più breve — assume una forma più precisa nei confronti dei titoli redimibili entro 5 anni. Alcune banche inglesi si spingono sino al punto di mirare ad avere la metà del loro portafoglio obbligazionario costituito di titoli di tal natura. Gli è che, come abbiamo visto, le obbligazioni a breve godono della speciale protezione di cui beneficiano le attività delle Case di Sconto. La Banca di Inghilterra è cioè pronta a sostenere, come prestatore d'ultima istanza, le operazioni delle Case di Sconto anche in obbligazioni con scadenza inferiore ai 5 anni, che pertanto

le banche avvicinano, ai fini della liquidità, alle Cambiali del Tesoro. La preferenza in parola è basata — giova notarlo — soltanto sulla differenza di trasferibilità; differenza che offre, sì, una certa sicurezza contro movimenti di panico nei prezzi, ma che però non può rendere le obbligazioni a breve liquide come le *Treasury Bills*, giacché la loro vita più lunga lascia sempre aperto il rischio di variazioni nei tassi d'interesse: un rialzo nei tassi d'interesse, ovviamente, è più probabile per titoli con scadenza a 3, 4 o 5 anni che per titoli con scadenza a 3 mesi.

L'attenzione che i banchieri inglesi prestano a date di scadenza precise, naturalmente fa loro preferire le obbligazioni a scadenza fissa a quelle a scadenza variabile, soggette cioè ad ampi poteri di opzione da parte del governo quanto a data di riscatto. Se un'obbligazione viene a scadere il 1° gennaio 1960, senza possibilità di spostamenti, il banchiere sa esattamente come catalogarla nel suo portafoglio. Ma se il Tesoro ha facoltà di redimerla in un momento qualsiasi tra il 1955 e il 1965, il banchiere non saprà, nel 1951, se includerla tra quelle a 4 anni o a 14 anni; e, dato il suo modo di considerare le obbligazioni, un dubbio del genere avrà riflessi pratici importanti.

Questo elemento di dubbio circa la data di scadenza di particolari obbligazioni può, a volte, costituire uno dei fattori di maggior peso nel comportamento del mercato dei « *gilt-edged* » e pertanto nel movimento dei tassi d'interesse. Un caso del genere si verificò poco tempo addietro. Il Tesoro poteva redimere dal 1952 in poi una forte massa di obbligazioni al 3 ½ %. Com'è noto, vi è necessariamente uno stretto rapporto tra i tassi d'interesse correnti (per i prestiti a medio e lungo termine) e quelli che ci si attende per i prossimi due o tre anni. Pertanto, dato che i tassi a lungo termine oscillavano allora leggermente al disopra del 3 % (su quel livello si mantennero per circa due anni dopo il « fiasco » di Dalton del 1947), era logico supporre che il Tesoro avrebbe riscattato quelle obbligazioni nel 1952, e cioè alla prima data possibile, allo scopo di convertirle in altre al 3, 3 ¼ % solamente. In queste condizioni, i banchieri le avevano

incluse tra i titoli con scadenza inferiore ai 5 anni, ai quali, come abbiamo visto, essi annettono speciale importanza. Senonché, nel 1949 le quotazioni dei « *gilt-edged* » ribassarono e i tassi di lungo periodo ruppero il livello critico del 3 ½ %. Venne così a cadere la presunzione che il tasso d'interesse sarebbe stato, nel 1952, inferiore al 3 ½ % e, con essa, la presunzione che le obbligazioni in questione sarebbero state riscattate in quello stesso anno. Il loro cospicuo blocco fu perciò di punto in bianco e per intero spostato dalla categoria « con scadenza inferiore ai 5 anni » alle categorie superiori, e divenne, dal punto di vista della liquidità bancaria, un elemento molto meno desiderabile. Trattandosi di un quantitativo molto forte, lo sconvolgimento provocato nella composizione dei portafogli bancari, ai fini delle scadenze, fu notevole. Il contraccolpo sulla liquidità indiscutibilmente accentuò la riluttanza dei banchieri ad acquistare in quel momento titoli di Stato e così rese più acuta la demoralizzazione del mercato, che fu alla fine stabilizzato solamente da un intervento straordinario della Banca d'Inghilterra.

VI.

Per le cosiddette « anticipazioni » (*Advances*) il comportamento dei banchieri è ancora meno suscettibile di generalizzazioni. Le considerazioni relative a questa classe di attività sono del tutto diverse da quelle relative agli investimenti in titoli; la differenza fondamentale è costituita dal fatto che mentre le obbligazioni governative hanno un alto grado di trasferibilità ma sono soggette a continue variazioni in conto capitale, i crediti alla clientela non sono affatto trasferibili, ma, d'altra parte, non sono esposti a mutamenti in conto capitale se non quando errori di valutazione conducano a cattivi impieghi.

Le anticipazioni o crediti alla clientela — assumano forma di prestiti o di scoperti di conto corrente — sono concordati direttamente tra banchiere e cliente e le condizioni dipendono in misura molto larga dalla conoscenza dettagliata che il banchiere ha dell'attività del suo affidato e dal giudizio che

si forma della sua integrità e capacità; pertanto, non si può nemmeno porre il problema di un loro trasferimento da Istituto a Istituto. Una volta concessa, l'anticipazione figura nel portafoglio della banca sino a che non è rimborsata dal cliente. E, appunto per questa mancanza di trasferibilità, il banchiere di norma sottolinea al cliente la necessità di mantenere una situazione di liquidità nel giro dei suoi affari, perché è solamente in questa forma indiretta che può provvedere di un elemento di liquidità il prestito concesso.

Formalmente, tutte le anticipazioni sono rimborsabili a domanda; ma la casistica giuridica ha attenuato in pratica questo principio che di fatto non è quasi mai sancito per iscritto; la regola è piuttosto di discutere e sistemare l'operazione con intese verbali senza alcuna formulazione rigorosamente giuridica. Del resto, i banchieri sanno perfettamente che i loro affidati non sono in grado di rimborsare a richiesta i prestiti ricevuti; se lo fossero, generalmente, non avrebbero bisogno di rivolgersi alle banche!

Per i motivi accennati al paragrafo II, il banchiere inglese è per tradizione portato a pensare che le sue anticipazioni siano, al pari delle sue cambiali, attività ad « auto-liquidazione », nel senso che dovrebbero essere usate dai clienti solamente per transazioni la cui chiusura dovrebbe automaticamente fornire i fondi per il rimborso. Per quanto questo principio costituisca tuttora un elemento di preferenza, non vi è oggi la pretesa di considerarlo come una rigida condizione. Oggi l'accento è posto soprattutto sulla « *temporaneità del finanziamento* », che non è affatto la stessa cosa. Può darsi che il cliente intenda impiegare i mezzi richiesti per ingrandire uno stabilimento — utilizzo, questo, che secondo i criteri più rigidi non sarebbe tra quelli ortodossi per un'anticipazione bancaria —, e che debba ridursi a tanto per l'impossibilità di finanziarsi sul momento in altra forma conveniente (ad esempio, mediante emissioni obbligazionarie). In questo caso la banca potrebbe essere disposta a finanziare temporaneamente l'ampliamento progettato; a finanziarlo, cioè, in attesa che siano definiti metodi di finanziamento più durevoli. Qui, l'anticipazione ban-

caria avrebbe il carattere della temporaneità, ma non sarebbe « a liquidazione automatica ». Naturalmente, è vero anche per le banche, come per tutti, che « niente è più permanente del temporaneo »; ed i finanziamenti temporanei hanno l'abitudine di rinnovarsi un anno dopo l'altro. Molta dell'abilità del banchiere consiste nel saper valutare sino a che punto egli può impunemente andar incontro agli interessi dei clienti con prestiti di questa natura. Nella ricerca di mezzi atti a contrastare la tendenza alla contrazione della domanda di « anticipazioni », i banchieri inglesi si sono orientati verso concezioni più elastiche quanto ai finanziamenti temporanei, non andando più in là (nei vincoli formali imposti al cliente) di una dichiarazione generica secondo cui l'operazione è « soggetta a revisione ogni dodici mesi ».

In tal modo i banchieri inglesi stanno indubbiamente adottando un indirizzo molto meno rigido in fatto di esigenza di liquidità per le loro « anticipazioni »; il che peraltro non deve far supporre che vadano allentando le redini sotto ogni riguardo. Al contrario, anche prima delle restrizioni imposte dal Governo (parallelamente all'attività svolta dalla « Commissione per le Emissioni di Capitali »), i clienti già trovavano i banchieri molto ostili a crediti per finalità speculative. La situazione può forse essere riassunta affermando che il banchiere inglese è divenuto meno rigido nell'applicazione dei tradizionali canoni generali, ma più cauto nel vagliare le singole operazioni.

Indiscutibilmente questo spostamento di tono è un tacito riconoscimento della fondamentale illiquidità delle « anticipazioni » ai clienti; la qual considerazione ha contribuito anche a ridurre la parte giocata nelle operazioni in esame dalle cosiddette garanzie collaterali. I banchieri riconoscono che solamente le forme di garanzie di primissima qualità costituiscono un'efficace protezione contro perdite definitive, ma che anche simili garanzie non rendono un'anticipazione prontamente rimborsabile senza danneggiare il complesso delle relazioni tra banchiere e cliente. Il banchiere tende quindi ad agire quasi come se non ci fossero garanzie collaterali, anche se si prende tutte le salvaguardie

che può facilmente procurarsi sotto forme del genere. Il suo modo usuale è quello di valutare a fondo la proposta, giudicare il suo uomo, considerare quale somma è necessaria per finanziare convenientemente il progetto e quindi prestare l'importo richiesto, limitandosi a quelle garanzie che il cliente può agevolmente offrire. Non sarebbe molto esagerato affermare che nell'accordare «anticipazioni» alla clientela i banchieri inglesi sono tacitamente consapevoli che la liquidità di questo tipo di attività è generalmente bassa, e che pertanto cercano effettivamente di limitare le concessioni a quei tipi di rischio di cui possono essere giudici competenti.

VII.

Nei paragrafi IV, V e VI abbiamo esaminato ad una ad una le principali classi di attività bancarie. Ma, come abbiamo fatto notare nel par. I (p. 191), il banchiere deve fare attenzione, simultaneamente, alla qualità della intera gamma delle sue attività. Il suo atteggiamento verso ciascuna classe è, in altri termini, influenzato da quello che pensa di tutte le altre: la sua disposizione a tenere più attività di un determinato tipo dipende dalla sua situazione generale di liquidità, quale risulta dalla distribuzione delle sue attività fra i principali settori d'impiego.

Un'importante applicazione storica di questo principio era costituita dalla regola del «30% di attività di pronto realizzo» (1), regola che, nel periodo tra le due guerre mondiali, era forse osservata in forma più rigida dell'altra che esigeva un rapporto del 9% tra cassa e depositi. In quel tempo i banchieri generalmente miravano ad un rapporto del 9% per la cassa e del 21% per le «attività del mercato monetario», giungendo così ad un rapporto complessivo del 30% per l'insieme delle «attività pronte». Ma se le attività del mercato monetario erano scarse (ad esempio, se poche cambiali erano emesse dal Tesoro o tratte dai commercianti) i banchieri erano disposti ad alzare il rapporto di cassa sopra il 9% piuttosto che

permettere una caduta delle «attività di pronto realizzo» al disotto del 30%. Similmente, un'eventuale abbondanza di cambiali a tassi favorevoli li poteva occasionalmente indurre ad abbassare il rapporto di cassa al disotto del 9%. In quel periodo il rapporto massimo che si riteneva ammissibile tra «anticipazioni» alla clientela e depositi veniva collocato tra il 55% ed il 60%; di fatto dopo il 1929 la domanda di prestiti cadde così fortemente che quei rapporti non furono più, in pratica, nemmeno avvicinati. La caduta delle anticipazioni molto al disotto dei rapporti un tempo abituali ebbe gran peso sia nel minare i vecchi rigorismi in fatto di finalità «consone» per finanziamenti bancari, sia nello stimolare la concorrenza tra banca e banca e pertanto nello scardinare il vecchio tasso minimo del 5% per gli scoperti di conto corrente, ora rimpiazzato da un'ampia gamma di tassi oscillanti intorno al 3 1/2-4%.

Durante la guerra la grande espansione verificatasi nel volume della carta governativa a breve, che le banche erano obbligate ad acquistare, e il simultaneo declino nella domanda per le usuali «anticipazioni» alla clientela provocarono ulteriori radicali variazioni nei «rapporti» ricordati. Dalla fine delle ostilità vi è stato un certo rovesciamento di tendenza, ma, come può rilevarsi dalla tabella a pag. 194, la struttura dell'attivo è ancora molto lontana dall'«ideale» prebellico. Le attività «di pronto realizzo» (anche escludendo le «Ricevute di Deposito del Tesoro») costituiscono tuttora il 39% dei depositi, rapporto ben al di sopra del vecchio 30%; dal canto loro le «anticipazioni» non raggiungono ancora il 30%, ben lontano dal vecchio massimo del 55-60% e dalla media del 45% che si ebbe in alcuni degli anni più prosperi poco prima della seconda guerra mondiale.

Con una frazione relativamente elevata di attività di «rapido realizzo» e con la Banca d'Inghilterra pronta a convertirle in moneta al tasso fisso dello 0,50%, le banche sono svincolate da qualsiasi dipendenza dal centro per l'espansione delle loro attività. La ricerca del profitto sembrerebbe doverle spingere ad espandere le «anticipazioni»

alla clientela per riportarle al vecchio rapporto prebellico del 45%, se non ai più vecchi rapporti del 55-60%; e, mancando lo sbocco delle «anticipazioni», si potrebbe pensare ad un orientamento sempre più deciso verso le obbligazioni governative a media e lunga scadenza, che offrono un reddito dal 2 1/2 al 3 7/8%.

In realtà le banche non si dimostrano ansiose di spingersi né in una direzione né nell'altra. Abbiamo già visto come il timore di perdite contabili, a seguito di cadute nelle quotazioni dei «*gilt-edged*», le trattenga da forti acquisti di titoli governativi. Nel settore delle «anticipazioni» alla clientela, poi, le banche sono naturalmente frenate dal controllo governativo esercitato in forma «amichevole» e dalla parallela attività della «Commissione per le Emissioni di Capitali». Ma, inoltre, nelle circostanze presenti, esse sono particolarmente impressionate dai recenti eccezionali aumenti nei prezzi delle materie prime, e timorose di finanziare scorte di merci a prezzi così «nuovi» e che potrebbero rivelarsi effimeri. Se, da un canto, sarebbero ben liete di vedere le «anticipazioni» salire oltre il 29% dei depositi, dall'altro si sentirebbero molto a disagio ove quel rapporto si trovasse al vecchio 55% in un momento in cui un crollo dei prezzi potrebbe rapidamente coinvolgerle in forti perdite per impieghi di cattiva qualità.

Per simili ragioni, le banche non si sentono talmente liquide da giustificare aumenti

rapidi e notevoli delle attività totali, anche se un raffronto con i rapporti ante 1929 o della vigilia della seconda guerra mondiale sembrerebbe indicare un grado di liquidità molto elevato.

Allo scopo di conciliare tale elevato grado di liquidità con l'esitazione ad espandere gli impieghi, è stato necessario riesporre diffusamente in questo articolo la struttura delle attività delle banche inglesi. Le idee dei banchieri inglesi in fatto di liquidità sono, come abbiamo visto, molto complesse. Un raffronto con il periodo interbellico potrebbe anche far pensare che gli orientamenti in materia sono soggetti a mutamenti nel corso del tempo. Il banchiere inglese ha ora così completamente dimenticato i giorni in cui le anticipazioni costituivano il 55-60% dei depositi che si sentirebbe probabilmente in una disagiata situazione di illiquidità se un tale rapporto dovesse essere di nuovo raggiunto. Ad ogni modo, comunque si interpretino i fatti, deve essere ammesso che l'attuale liquidità delle banche inglesi è tale da portarle non solo al sicuro da qualsiasi evenienza, ma anche da renderle altamente indipendenti da ogni meccanicistico controllo dal centro. Onde, almeno in parte, l'importanza oggi data dalle autorità monetarie inglesi al controllo qualitativo del credito. Ma questo è un altro argomento.

R. S. SAYERS

(1) In questo paragrafo l'espressione «attività di pronto realizzo» include anche la cassa.