

Il controllo del credito in Olanda

Il sistema creditizio olandese è formato da :
a) Banca d'Olanda (Nederlandsche Bank), istituto d'emissione nazionalizzato nel 1948 ; *b)* banche di deposito, società per azioni operanti nel settore del credito a breve termine e degli investimenti nel mercato monetario ; *c)* banche agricole cooperative, che esercitano il credito sia a breve che a medio termine e investono le disponibilità parte nel mercato monetario, parte nel mercato dei capitali ; *d)* i cosiddetti « investitori istituzionali », cioè casse di risparmio, banchi ipotecari, compagnie di assicurazione, fondi di pensione e previdenza, oltre a quel grosso istituto di credito di diritto pubblico che è la Banca Olandese per la Ricostruzione. Il gruppo degli « investitori istituzionali » opera nel mercato dei capitali e svolge una importante attività nel campo del credito industriale ed edilizio a lungo termine.

RELAZIONI FRA BANCA D'OLANDA E SISTEMA BANCARIO.

Prima della guerra, la Banca d'Olanda, allora semplice banca privata con privilegio di emissione, esercitava sulla situazione monetaria un controllo indiretto secondo i sistemi tradizionali, cioè, in virtù della sua posizione di « prestatrice di ultimo grado », mediante la manovra del tasso di sconto, le operazioni di mercato aperto e gli inviti confidenziali. Nei riguardi del sistema bancario la Banca non godeva di alcuna supremazia legale.

A partire dagli anni attorno al 1930 (durante la grande depressione non si ebbero, in Olanda, crisi bancarie), i contatti regolari tra Banca d'Olanda e sistema bancario divennero più stretti. Nel 1933 le banche più importanti si impegnarono con un accordo a fornire alla Banca d'Olanda le situazioni trimestrali di bilancio.

A) Nel 1945 le relazioni tra Banca d'Olanda e sistema bancario entrano in una nuova fase. Nel corso della « purga monetaria », furono attribuiti alla Banca d'Olanda poteri provvisori di controllo del credito. Il controllo fu esercitato soprattutto con criteri qualitativi sino alla fine del 1950, allorché le restrizioni qualitative vennero abbandonate e sostituite con misure più efficaci di carattere quantitativo. Solo le banche di deposito e le banche di credito agricolo — gli organismi cosiddetti « creatori di moneta » — ricadono nell'ambito delle nuove misure. Ne restano fuori gli « investitori istituzionali », che anzi, pure di recente, sono stati incoraggiati ad allargare l'attività creditizia diretta a favore dell'economia privata.

Nel 1945, dunque, la concessione dei crediti bancari fu sottoposta a licenza e regolata in base alle seguenti disposizioni :

- a)* proibiti i prestiti a favore di chi già disponesse di titoli di pronta negoziabilità ;
- b)* vietati i crediti alla borsa, i finanziamenti di affari speculativi e i prestiti di consumo ;
- c)* autorizzati in linea generale, senza bisogno di specifica licenza, i crediti a breve alla industria e al commercio, sino ad un massimo di 50 mila fiorini (1) per singolo affidato ;
- d)* ogni prestito per 50 mila fiorini ed oltre fu condizionato all'assenso della Banca d'Olanda ; e l'assenso andava negato nel caso di fidi per investimenti in capitali fissi ;
- e)* le banche furono invitate a limitare le concessioni di credito per scopi « non essenziali ».

(1) Al cambio di clearing un fiorino — com'è noto — equivale a 164,41 lire italiane. Al cambio libero indiretto sulla piazza di Zurigo, il fiorino quotava Lit. 145 circa (25-9-1951).

Un certo effetto psicologico le restrizioni quantitative del 1945 l'hanno avuto ; ma, in pratica, la Banca d'Olanda (per motivi su cui torneremo) non ha quasi mai rifiutato l'approvazione a proposte di operazioni che le banche fossero già disposte ad accogliere. La restrizione, quindi, non fu rigorosa, eccezion fatta per il divieto dei crediti alla borsa.

B) Il sistema dei controlli fu ampliato e migliorato nel 1946, con la stipulazione di un « Gentlemen's Agreement » fra la Banca d'Olanda e le banche maggiori, in base al quale :

- a)* le banche s'impegnavano a dare alla Banca d'Olanda tutte le informazioni ad essa necessarie per esercitare le funzioni di « supervisione » sul sistema bancario (ed a permetterle le relative ispezioni), nonché a fornirle situazioni mensili dei conti oltre ai bilanci e rendiconti economici annuali ;
- b)* a informarla di ogni credito concesso per 1 milione di fiorini ed oltre, o eccedente il 5 % del capitale (2) ;
- c)* la Banca d'Olanda era autorizzata ad « avvicinare » le singole banche che mostrassero di seguire indirizzi di attività ritenuti indesiderabili.

L'accordo è tuttora in vigore e funziona regolarmente, anche per la facilità dei contatti personali (le maggiori banche sono a pochi passi dagli uffici della Banca d'Olanda). Va solo rilevato che le Banche più piccole non lo hanno sottoscritto : la loro importanza numerica non è rilevante, ma, qualitativamente, talune di esse sono in posizione più debole che non le banche aderenti all'accordo.

(2) A prima vista, la clausola può sembrare inutile, dato che, per le disposizioni del 1945, i crediti di 50 mila fiorini ed oltre erano già soggetti all'approvazione della Banca d'Olanda. In realtà trattavasi di cose ben distinte. Il « Gentlemen's Agreement » del 1946 è un accordo destinato a funzionare in via continuativa. Le disposizioni del 1945 erano invece destinate a funzionare in via temporanea e ad essere revocate con l'esaurirsi della « purga monetaria ». Inoltre i crediti superiori ai 50 mila fiorini erano condizionati all'autorizzazione di un ufficio speciale della Banca d'Olanda (nella sua qualità di agente del governo) ; e le banche, nel prestare la propria collaborazione alla Banca d'Olanda in funzione ora di Banca Centrale e ora di organo governativo, preferiscono tenere ben distinte fra loro le due figure.

C) Nel 1948 le azioni della Banca d'Olanda furono nazionalizzate (3) e lo statuto della Banca revisionato secondo schemi più « ambiziosi ».

I compiti della Banca sono delineati nello articolo 9 dello Statuto che si riporta in nota (4). L'articolo mette appunto in particolare rilievo (par. 3-4) i poteri di « supervisione » sul sistema creditizio.

Da ultimo, sulla linea tracciata da detto articolo (par. 4), è stato presentato al Parlamento un disegno di Legge Bancaria di ampia portata, che prevede sia il controllo su banche singole a fini di tutela dei depositanti sia controlli generali di vario tipo a fini monetari e per il coordinamento della politica di credito delle banche con la politica monetaria e creditizia del Governo. Di fatto, per ora, tutto è rimasto com'era ; la nuova legge de-

(3) La Banca resta una società anonima, amministrata da un Consiglio Governatoriale sotto la supervisione di un Consiglio di Commissari, di un Commissario reale e di un Comitato Consultivo. I membri del Consiglio Governatoriale sono nominati per un settennio. Il Ministro delle Finanze è autorizzato ad impartire al Consiglio le direttive che ritenga necessarie per il coordinamento della politica monetaria e creditizia del Governo e della Banca. Nel caso che il Consiglio dissenta sulle direttive, la Corona decide, in definitiva, se debbano, oppure no, essere applicate ; se la Corona le conferma, la sua decisione va resa pubblica insieme alle obiezioni sollevate dal Consiglio dei Governatori. Se poi i Governatori persistono a rifiutare di conformarsi, possono essere rimossi dalla carica.

(4) L'art. 9 dello Statuto suona :

« (1) È compito statutario della Banca (d'Olanda) regolare il valore dell'unità monetaria nel modo ritenuto più confacente al benessere del paese e quindi di mantenerne il più possibile la stabilità.

(2) La Banca provvede alla circolazione monetaria in Olanda per la parte consistente in banconote, agevola l'uso della moneta bancaria nel paese e promuove il regolamento dei pagamenti da e verso l'estero.

(3) La Banca esercita azione di « supervisione » sul sistema creditizio.

(4) In attesa di una legge che regoli la supervisione della Banca sul sistema creditizio, al Governo è riservato il diritto di emettere per decreto, ogni volta circostanze urgenti lo richiedano e previa consultazione con il Consiglio della Banca, ulteriori norme in forza delle quali la Banca possa esercitare tale supervisione ai fini della solvibilità e liquidità degli istituti di credito e per promuovere una sana politica creditizia ».

stinata ad attuare una minuziosa supervisione sul sistema bancario è sempre da approvare e i decreti d'emergenza, previsti nei casi di sviluppi indesiderabili nocivi sia alla solidità del sistema bancario sia all'interesse dei depositanti di singole banche (cfr. nota 4, par. 4), non sono stati ritenuti sinora necessari.

In termini generali, dunque, l'influenza della Banca d'Olanda a fini monetari è ristretta soprattutto al mercato monetario. Sul mercato dei capitali essa quasi non interferisce, con la sola eccezione di un blando controllo sulle emissioni azionarie e obbligazionarie (5). Naturalmente, anche la politica del debito pubblico attuata dal Tesoro è uno dei fattori che più influiscono su ambedue i mercati, monetario e dei capitali.

L'EVOLUZIONE MONETARIA NEL DOPOGUERRA.

Nel 1945, com'è noto, la cospicua massa di potere d'acquisto circolante in Olanda e accumulatasi nel periodo bellico fu quasi dimezzata da una « purga monetaria ». Cionondimeno, nei primi anni del dopoguerra, la spesa del pubblico fu, com'è pure noto, sottoposta a restrizioni mediante controlli « fisici » (soprattutto razionamento dei consumi, limitazioni degli investimenti, assegnazioni dal centro di materie prime scarse, controllo dei cambi, discrimina-

(5) Prima di procedere ad emissioni azionarie od obbligazionarie, banche ed agenti di cambio sono tenuti ad interpellare la Banca d'Olanda per sentire se abbia nulla in contrario. Le formalità sono semplicissime: di regola è sufficiente la presentazione di un bilancio condensato della società emittente ed una dichiarazione sugli scopi della emissione. La Banca non usa sollevare obiezioni quando trattasi di « ragionevoli » proposte di società private od enti pubblici nazionali; tiene invece una condotta più discriminante nei riguardi di emissioni obbligazionarie straniere, in vista delle possibili ripercussioni sulla bilancia dei pagamenti del paese. Data la tensione determinatasi di recente nel mercato dei capitali, non è improbabile che la Banca adotti criteri più restrittivi se la sfavorevole situazione del mercato dovesse rivelarsi un freno insufficiente alle emissioni.

zioni e sistemi bilaterali nel commercio con l'estero). Fu un modello tipico di inflazione « repressa », unita, ad una politica di « denaro a buon mercato » (6).

Tuttavia, con l'abolizione, nel 1949, della maggior parte dei controlli « fisici » interni e con la rimozione, nel 1950, delle restrizioni al commercio inter-europeo, la situazione monetaria interna riassunse tutta la sua diretta importanza nei riguardi del problema del pesante disavanzo nella bilancia dei pagamenti. Lo eccesso di disponibilità liquide metteva imprese e consumatori in grado di spendere molto più di quanto non permettesse il reddito corrente e di acquistare in massa beni durevoli, dei quali era stato rinviato l'acquisto negli anni precedenti a causa della scarsità della offerta sul mercato interno. Il settore industriale non mancò di cogliere il momento favorevole per accrescere il ricambio degli impianti in via di logoramento e per ricostituire le scorte. Il coincidere della guerra di Corea con la liberalizzazione del commercio intraeuropeo accelerò la corsa agli acquisti.

Ne risultò da una parte una contrazione nei depositi bancari delle imprese e del pubblico in genere, dall'altra un'espansione dei prestiti delle aziende di credito. In altri termini, l'abbondanza di circolante permetteva alla collettività di spendere oltre il limite delle disponibilità di reddito e di influire quindi sulle dimensioni del disavanzo della bilancia dei pagamenti. Tale disavanzo superò il miliardo di fiorini nel 1950.

La copertura fu assicurata grazie alle assegnazioni ECA ancora disponibili e ad altre riserve; appariva comunque necessario evitare il ripetersi della medesima situazione nel 1951. Nel 1951 infatti non soltanto l'aiuto americano sarebbe stato notevolmente decurtato, ma anche

(6) Il Tesoro effettuava emissioni al 3-3,50% per prestiti a lungo termine e finanziava in larga parte il fabbisogno di cassa con effetti di Tesoreria ad un anno all'1,50% ed anche con qualche emissione di Buoni del Tesoro a 3 e 5 anni, a tassi d'interesse un poco più alti. Questi titoli a breve erano venduti « a rubinetto » e collocati per lo più presso Banche. Il tasso ufficiale di sconto è rimasto immutato al 2,50% sino al settembre del 1950.

TABELLA I.
PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO
DI 42 BANCHE COMMERCIALI OLANDESI.
(in milioni di fiorini)

	Al 31 dicembre				
	1946	1947	1948	1949	1950
Cassa, disponibilità presso la Banca d'Olanda, ecc.	223	231	207	222	214
Carta del Tesoro	3357	3785	3517	3596	2933
Altra carta governativa a breve termine	84	111	170	121	101
Crediti a clienti, effetti commerciali, ecc.	3664	4127	3894	3939	3248
Totale attivo	700	799	870	1050	1247
Creditori in fiorini	4364	4926	4764	4989	4495
	3575	4018	3866	3858	3382

una quota crescente di risorse avrebbe dovuto essere impiegata per le esigenze del riarmo; e ciò implicava la necessità di ridurre la spesa del settore privato dell'economia.

Le Tabelle I e II indicano l'espansione del credito nel 1950 e la contrazione avvenuta nella circolazione. Come può rilevarsi, la « cassa » e il restante « attivo liquido » delle banche commerciali diminuirono nel 1950 di 697 mi-

TABELLA II.
PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO DELLE BANCHE
DI CREDITO AGRICOLO
(in milioni di fiorini)

	Al 31 dicembre	
	1949	1950
Cassa, disponibilità presso la Banca d'Olanda, ecc.	41	42
Carta del Tesoro	452	238
Altra carta governativa a breve termine	65	73
Depositi presso il Tesoro	183	165
	741	518
Impieghi in titoli	395	453
Crediti a clienti, effetti commerciali, ecc.	799	994
Totale attivo	1935	1965
Depositi a risparmio	1538	1547
Depositi in conto corrente	293	275
Creditori in fiorini	1831	1822

lioni di fiorini (-17,7%; da 3.939 a 3.248 milioni), mentre i « crediti alla clientela » salirono di 197 milioni (+18,8%; da 1.050 a 1.247 milioni di fiorini). D'altra parte, la « cassa » e le altre « attività liquide » delle banche di credito agricolo scesero nello stesso anno di 223 milioni di fiorini (-30,1%; da 747 a 518 milioni), e i « crediti alla clientela » e gli « impieghi in titoli » crebbero nel complesso per 253 milioni (+21,2%; da 1194 a 1447 milioni di fiorini).

Le due tabelle danno un'idea del gioco di interdipendenza fra bilancia dei pagamenti e situazione monetaria interna. Un'illustrazione esauriente e assai interessante del processo di « creazione » e successiva « distruzione » della moneta nel 1950 è contenuta nel Rapporto 1950 della Banca d'Olanda (7).

Data la notevole liquidità del sistema bancario, l'espansione creditizia non aveva trovato remore efficienti. E ancora alla fine del 1950 il 60% circa dell'attivo globale delle banche commerciali ed agricole era formato da « cassa » e da altre voci liquide, soprattutto carta del Tesoro a breve.

In tali condizioni la Banca d'Olanda decise, nell'autunno del 1950, di prendere misure atte a contenere un'ulteriore eventuale espansione del credito. Era opinione della Banca che una moderata espansione potesse trovare copertura nell'incremento della produzione, ma che dovesse essere, comunque, ordinata e contenuta entro sicuri limiti. D'altro canto, una continuazione dell'espansione stessa con rapidità pari a quella del 1950 le appariva improbabile in quanto l'aumento precedente era in larga parte dovuto al movimento di ricostituzione delle scorte, movimento che si sarebbe arrestato e

(7) Cfr. soprattutto la tab. 25 a pag. 43; ed anche il Capitolo IV (pagg. 63-73), dove è messo in piena luce il significato della espansione creditizia per l'aumento del disavanzo della bilancia dei pagamenti.

Osserviamo per incidenza che i dati della Tab. I denunciano, per le banche commerciali, una larga eccedenza dell'attivo sulla massa delle passività che sta ad indicare una forte consistenza delle voci patrimoniali (capitali e riserve), laddove, per le banche di credito agricolo, organizzate in forma di società cooperative, la base patrimoniale va valutata anche sotto il profilo della consistenza finanziaria dei singoli soci.

forse anzi rovesciato con l'andar del tempo. Fu quindi ritenuta sufficiente per il momento una restrizione moderata del credito bancario.

ABBANDONO DELLE RESTRIZIONI QUALITATIVE DI CARATTERE INDIVIDUALE PER UNA PIU' SEVERA POLITICA DI RESTRIZIONI QUANTITATIVE DI PORTATA GENERALE.

Le restrizioni qualitative del 1945 furono abbandonate, e ogni responsabilità venne trasferita all'azione selettiva di un rialzo nei tassi d'interesse ed all'applicazione di un complesso sistema di « rapporti » legali di liquidità. La debolezza fondamentale delle restrizioni qualitative sembra sia consistita nel fatto che, a tassi d'interesse eccessivamente ridotti, può aversi una sovrabbondanza di richieste di credito tutte irreprensibili da un punto di vista qualitativo. In tali condizioni una selezione qualitativa è impossibile e non riesce a realizzare il voluto contenimento del credito.

L'unica restrizione qualitativa rimasta in vigore fu il divieto sui crediti alla Borsa: mentre restrizioni sul credito al consumo, sui finanziamenti d'impianto e sui prestiti ipotecari apparivano superflue, in quanto le banche olandesi hanno sempre rifuggito da simili « equivoche » forme di credito. Sul punto, vorremmo insistere: se un sistema bancario per tradizione limita la sua attività al credito a breve termine per finanziamenti di scorte e capitali di esercizio, non v'è motivo di mantenere in vigore controlli di carattere qualitativo.

E se non c'è materia per attuare una selezione qualitativa, manca pure la base per un razionamento del credito. Qualsiasi sistema di razionamento deve infatti basarsi su una scala di priorità, che la Banca d'Olanda non era nella possibilità di fissare. Restava un'unica soluzione, che fu appunto adottata: un rialzo « indotto » dei saggi d'interesse che — si sperava — sarebbe riuscito a contenere la crescente domanda di crediti.

La politica di restrizione cominciò con il rialzo del tasso ufficiale di sconto dal 2,50 %

al 3 % nel settembre 1950, seguito da un altro rialzo al 4 % nell'aprile 1951 (8).

Naturalmente, il tasso di sconto era destinato a rimanere inoperante sino a che le banche fossero liquide al punto di non dover ricorrere a prestiti della Banca d'Olanda. Le cifre della Tab. I mostrano che alla fine del 1950 non meno del 70 % dell'attivo delle banche commerciali era costituito da voci liquide o quasi liquide. Le larghe disponibilità di Buoni del Tesoro lasciavano le banche libere di provocare una notevole espansione dei crediti mediante il semplice non-reinvestimento delle disponibilità stesse in Buoni del Tesoro, alla scadenza dei Buoni in portafoglio.

Per rendere operante la manovra del tasso di sconto e per forzare le banche ad un aumento degli interessi attivi, fu congegnato un complesso sistema di « sterilizzazione » di varia portata delle disponibilità in carta del Tesoro presso il sistema bancario.

II. MECCANISMO RESTRITTIVO IN VIGORE DAL GENNAIO 1951.

Il sistema prescelto (9) non attua un vero e proprio razionamento del credito ma tende a rendere il credito più caro ed a « vincolare » la struttura dei saggi bancari alla politica dello

(8) Nel giugno 1951, i tassi correnti d'interesse erano:

tasso ufficiale di sconto	4 %
prestiti delle banche commerciali	6 % circa
prestiti ipotecari e industriali a lungo termine	4,50-5 % circa
azioni (tasso di rendimento medio)	5 % circa
Buoni del Tesoro a un anno	1,50 %
Obbligazioni del Tesoro a lungo termine	4 % circa
interesse sui depositi bancari	0,50 %
interesse sui depositi a tempo (un anno)	1,50 %
interesse sui depositi a risparmio	2,50 %

(9) Le nuove disposizioni furono emanate dalla Banca d'Olanda in base ai poteri conferitile dalla legislazione d'emergenza per la « purga monetaria » del 1945. È tuttavia intenzione del Governo di dare base legale alle restrizioni del credito con la nuova legge di recente predisposta ma non ancora approvata.

sconto seguita dalla Banca d'Olanda. Caratteristiche essenziali del nuovo sistema sono: le banche sono costrette a tenere larghe porzioni dell'attivo in forma liquida e semi-liquida, soprattutto in Buoni del Tesoro. Le banche che intendano allargare i crediti, devono « far fondi » presso la Banca d'Olanda, poichè le attività liquide sono, dove più dove meno, « sterilizzate ». Ciò ha il duplice effetto: 1) di elevare per le banche, il costo delle operazioni di credito (in quanto, anzichè rinunciare allo interesse dell'1,50 % su effetti del Tesoro smobilizzati, devono ricorrere ai prestiti della Banca d'Olanda, al tasso del 4 o 4,50 %); 2) di assoggettare le banche alla necessità psicologicamente sgradevole di dipendere dalla Banca Centrale.

A) Banche Commerciali.

Il nuovo e complicato sistema prescrive — come regola fondamentale — che le banche mantengano una « copertura » costituita da attività liquide o da carta governativa ad alta liquidità (10) pari al 40 % almeno dei « saldi creditori » (11). La banca che non sia in regola con questo minimo di riserva, finisce sotto un controllo minuzioso della Banca d'Olanda. In linea di fatto, una siffatta eventualità ricorrerà solo per banche minori, che pertanto dovranno probabilmente o ridurre il giro d'affari o cedere frazioni dell'attivo ad Istituti più solidi e più potenti (12).

(10) La « copertura » è formata, a termini del provvedimento, da:

- cassa e banconote;
 - disponibilità presso la Banca d'Olanda, assegni postali e municipali, disponibilità presso Banche nazionali ed estere, denaro mutuato a vista (al netto del prestatore a vista);
 - effetti e Buoni del Tesoro a 1, 3 e 5 anni;
 - altri titoli pubblici a breve termine.
- (11) Per « saldi creditori » s'intende il totale delle poste seguenti:
- depositi a vista e a tempo;
 - conti interbancari (soltanto conti loro);
 - denaro prestato a vista (al netto del mutuato a vista);
 - debiti verso uffici all'estero;
 - altri saldi creditori.

(12) Alla fine di ogni mese, le banche redigono una « situazione » che riassume in modo piuttosto

L'obbligo di una riserva minima del 40 %, che non avrebbe avuto effetto per le banche in condizione di alta liquidità (13), è stato integrato con l'obbligo dell'osservanza di uno almeno dei due seguenti canoni alternativi:

1) il primo è una specie di « copertura storica ». Per ogni banca viene determinata una « base » storica che altro non è se non la media degli importi di bilancio alle due date del 30 giugno e del 31 dicembre 1949. Ora, a fronte dell'importo base dei « saldi creditori » (media 1949), le banche hanno l'obbligo di mantenere almeno il 90 % dell'importo base della « copertura »; se i « saldi creditori » attuali sono superiori o inferiori a quelli del 1949, la quota obbligatoria di « copertura » cresce o decresce per un importo pari a due terzi della differenza. Sicchè, se i depositi salgono di 3 milioni di fiorini, 2 milioni andranno accantonati a copertura e 1 milione sarà disponibile per operazioni di credito (14).

2) Il « canone » alternativo concerne i « saldi debitori »: il totale dei « saldi debitori » può al massimo superare del 5 % il livello del 30 settembre 1950. Quel totale è dato da: a) cambiali e titoli di credito in portafoglio (esclusi quelli raggruppati nella « copertura »); b) prestiti e anticipazioni (inclusi quelli a favore di partecipazioni e dipendeeze).

diffuso lo stato del bilancio e la trasmettono alla Banca d'Olanda. Tutta la regolamentazione funziona sulla base della « situazione » da ciascuna banca presentata.

(13) Ad esempio, alla fine del febbraio 1951, il portafoglio di titoli di stato a breve termine del gruppo delle maggiori banche commerciali olandesi ammontava al 63 % dell'attivo globale.

(14) Non è improbabile che il nuovo meccanismo modifichi la politica dei tassi bancari passivi al fine di accrescere i conti di deposito a termine. Al 31 dicembre 1950 le imprese e le Istituzioni finanziarie non di carattere bancario avevano in portafoglio non meno del 40 % di tutta la circolazione dei titoli di stato a breve termine. Gli utili offerti da operazioni di credito permettono alle banche di corrispondere un interesse più alto dell'1,50 % fissato per gli effetti del Tesoro. Nella misura in cui un tasso più elevato induce gli investitori non bancari a convertire i titoli governativi posseduti in depositi a termine presso le banche, le banche potranno a loro volta allargare i margini di copertura ed accordare un maggior volume di crediti; nella perfetta osservanza delle nuove disposizioni.

La banca che sia in difetto nei riguardi di ambedue i « canoni » suddetti è tenuta a farsi anticipare dalla Banca d'Olanda l'ammontare dello scarto più esiguo, per tutto il mese successivo a quello in cui è stata comunicata la « situazione » di bilancio, con addebito su un conto speciale. L'importo anticipato è poi dedotto dalla « copertura ». La possibilità di attingere alla Banca Centrale per estendere il volume dei crediti oltre i limiti fissati dai due canoni alternativi è esclusa quando la riserva liquida cada alla percentuale minima del 40 %.

In tal modo, le banche restano, di massima, libere di concedere tutti i crediti che vogliono a condizione che paghino la « penalità » costituita dal ricorso alla Banca Centrale e che la « copertura » in attività liquide non sia inferiore al 40 % dei depositi. Quando tali condizioni non siano osservate, « le banche commerciali possono concedere nuovi fidi o autorizzare prelievi su fidi in essere solo previa specifiche autorizzazioni della Banca d'Olanda » (15).

B) Banche agricole cooperative.

Le banche agricole cooperative, organizzate secondo il sistema Raiffeisen, sono federate in due gruppi distinti, ciascuno con una propria banca centrale, presso la quale le banche aderenti depositano i fondi non investiti. Valgono, per le due banche centrali, le medesime disposizioni che per le banche commerciali, ad eccezione di quella concernente la riserva minima del 40 %. Ciò, presumibilmente, per il motivo che una notevole parte dell'attivo è già investita in titoli pubblici e prestiti a scadenza fissa ad enti pubblici e la maggior parte dei

(15) Rapporto per l'anno 1950 della Banca d'Olanda, pag. 82.

Naturalmente, sarebbero alla lunga preferibili percentuali di copertura più semplici e definitive per banche appartenenti alla medesima categoria. Ma la situazione esigeva che la restrizione operasse su tutte le banche in maniera più o meno immediata; per tal motivo essa fu basata sulla situazione di ciascuna banca nel 1949. D'altro canto, le nuove misure possono considerarsi una regolamentazione transitoria. « Non appena il progetto ora in preparazione per l'ulteriore disciplina del sistema creditizio sarà divenuto legge, la regolamentazione assumerà un carattere più duraturo tenendo debito conto dell'esperienza raccolta nel periodo d'applicazione delle attuali disposizioni » (Rapporto della Banca d'Olanda cit., pag. 83).

« saldi creditori » è costituita da depositi a risparmio.

Per le banche aderenti ai due gruppi (oltre 1.300 banche agricole cooperative di importanza locale) vige una regolamentazione molto semplice. I saldi debitori possono superare per un 5 % massimo il livello del 30 settembre 1950; oppure, se i saldi creditori sono nel frattempo cresciuti, possono salire per una quota pari ad un terzo dell'incremento. Se di fatto i conti debitori superano il limite, le banche devono prendere a prestito l'eccedenza presso la Banca d'Olanda, tramite la banca centrale del proprio gruppo.

SVILUPPI SUCCESSIVI ALLE NUOVE MISURE E ATTUALI PROSPETTIVE.

Come già rilevato, le nuove misure hanno reso il credito più caro ma non più scarso, in quanto le banche hanno sempre la possibilità di procurarsi i fondi necessari presso la Banca d'Olanda, disponendo esse di ampia copertura. Il rialzo dei loro tassi attivi dal 5 % al 6 % circa non ha fatto molto per scoraggiare le richieste di credito della clientela privata: simili variazioni nel costo del danaro non possono avere che un'incidenza insignificante su affari lucrosi quando le imposte sui profitti assorbono la metà dei redditi netti imprenditoriali!

La richiesta tuttora crescente di crediti — in un periodo di prezzi al rialzo e di accumulazione di scorte — è stata fronteggiata dalle banche senza difficoltà, come indicano le cifre della tabella III.

Risulta dalla Tab. III che non esiste una gran differenza d'andamento nell'espansione

TABELLA III.

PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO DELLE « CINQUE GRANDI » BANCHE COMMERCIALI OLANDESI.
(in milioni di fiorini)

	Prestiti a clienti	Carta del Tesoro	Depositanti e c/c creditori
31 Dicembre 1949	609	2.786	3.544
30 Giugno 1950	706	2.644	3.369
31 Dicembre 1950	798	2.322	3.249
30 Aprile 1951	910	2.252	3.226

— modesta — verificatasi nel credito prima e dopo le nuove disposizioni.

Severamente colpito, peraltro, è stato il settore degli enti pubblici locali. Da una parte, le banche alzarono gli interessi attivi sui prestiti agli enti stessi dal 3 al 5 % ed oltre, e ciononostante si mostrarono, dall'altra, restie ad accordare rinnovi. Gli enti pubblici hanno tentato di coprire i propri fabbisogni finanziari sul mercato dei capitali, ma senza successo alcuno, legati come sono alla politica del tasso d'interesse dettata dal Tesoro, che non permette prestiti a più del 3,50 %, anche se i tassi di mercato rasentano il 4 %. Risultato: il Tesoro è stato costretto a concedere ulteriori finanziamenti agli enti pubblici.

Ma la politica di restrizioni ha avuto conseguenze indirette importantissime anche sul mercato dei capitali.

A tal proposito va ricordato che le restrizioni in questione sono limitate al settore bancario. L'aumento dei tassi bancari rese, al paragone, più « attraenti » per le imprese i prestiti a lungo termine degli « investitori istituzionali ». Molte imprese, inoltre, in previsione di un graduale irrigidimento del credito bancario, si erano affrettate ad ottenere prestiti a lungo termine da « investitori istituzionali » e banchi ipotecari. La pressione della domanda di credito si trasferì dunque sul mercato dei capitali.

Il processo che ha portato gli « investitori istituzionali » ad assumere parte del lavoro bancario era già prima dell'introduzione delle nuove misure il tratto evolutivo più saliente della struttura dei mercati finanziario-creditizio dell'Olanda. Entro certi limiti, i prestiti a lunga scadenza soddisfano le esigenze di un'economia in espansione meglio che non crediti bancari a breve termine. Gli « investitori istituzionali » stanno gradualmente apprendendo le « astuzie » del mestiere di finanziatori d'affari e non c'è nulla in Olanda che possa impedirne il passaggio dal credito a lungo termine a crediti di varia natura, sul tipo di fidi in conto corrente, sconto di tratte e forse anche di pagherò cambiari a breve (16). Esiste un vasto campo di attività in cui

(16) Le compagnie di assicurazione non sono soggette a controlli tranne che a quello della Camera delle Assicurazioni, la quale cura la tutela

banche e « investitori istituzionali » possono farsi concorrenza e in cui la gara tra tassi di banca e tassi del mercato dei capitali può decidere la scelta del comparto cui rivolgersi.

Di fatto « gli investitori istituzionali » hanno registrato il maggior aumento nella richiesta di crediti, sia prima, sia, soprattutto, dopo le restrizioni; e per farvi fronte hanno dovuto ridurre gli investimenti in titoli pubblici; investimenti che il sistema bancario non è stato in grado di riassorbire. In tal modo, per via indiretta, la pressione della richiesta di crediti dell'economia privata ha finito per trasferirsi sul Tesoro.

Soprattutto nel secondo trimestre 1951 gli « investitori istituzionali » si trovarono a corto di fondi disponibili per investimenti governativi. Come conseguenza, una modesta operazione di consolidamento del Tesoro al 3,50 % nella primavera del 1951 non ebbe successo; e i tassi sul mercato dei capitali salirono al 4 % per i titoli di stato.

Il Tesoro non ha ripetuto l'operazione di consolidamento ad un tasso più elevato e ha dovuto ricorrere alla Banca d'Olanda. Il cerchio così si chiude: in definitiva, la pressione esercitata sul sistema bancario si ripercuote sullo stesso Istituto d'emissione.

Uno degli aspetti del meccanismo di restrizione è che esso appare qualcosa come un tentativo di creare un duplice mercato monetario: un mercato privilegiato e a basso prezzo per il Tesoro ed uno difficoltoso e caro per l'economia privata. Senonché, a nostro avviso, una politica di tassi a doppio binario, bassi per il Tesoro ed elevati per gli operatori economici, è incompatibile con un sistema di rigorose restrizioni creditizie, date le troppe connessioni tra mercato monetario e mercato dei capitali. A meno che anche il mercato dei capitali sia assoggettato ad acconcie regolamentazioni.

Comunque, il risultato più apprezzabile della restrizione creditizia in atto sta, secondo noi, nel fatto d'esser riuscita a contenere l'investimento in beni durevoli. Oggi, soprattutto il programma di costruzioni edilizie ed i pubblici servizi risentono della scarsità di moneta sul mercato.

degli assicurati. Nessuna obiezione verrebbe quindi sollevata contro forme di investimento commercialmente sane, anche se non proprio ortodosse.

Ovviamente, il nuovo sistema di controllo del credito non poteva mancare di sollevare nette reazioni negli ambienti bancari.

Si è, fra l'altro, osservato che le restrizioni creditizie dovrebbero mirare al credito non « essenziale » (credito al consumo e alla borsa) e al credito a lungo termine (finanziamenti edilizi, crediti ipotecari e prestiti d'impianto). In paesi dove il sistema bancario eserciti queste forme di finanziamento, una restrizione del credito bancario può essere consigliabile. Ma in Olanda dove il sistema bancario limita con rigore la propria azione alla provvista di capitali di esercizio, le restrizioni dovrebbero aver di mira non le banche ma i prestatori a lungo termine.

Naturalmente, ogni Banca Centrale deve sorvegliare, influenzare e, al caso, controllare la creazione di credito bancario. Ma l'importanza che i fidi bancari rivestono nella generale struttura del mercato creditizio non va sopravvalutata: nei paesi industrializzati essa è in declino. I prestiti ad « autoliquidazione » sono un'adatta attività per le banche di deposito, ma ai nostri giorni i prestiti industriali con carattere di quasi continuità, concessi da « investitori istituzionali », vanno assumendo una importanza di molto superiore. La Banca Olandese per la Ricostruzione, istituto di diritto pubblico per prestiti di sviluppo, calcolava che nel 1950 i crediti bancari all'industria siano aumentati di 160 milioni di fiorini, e i prestiti del Governo e dei vari « investitori istituzionali » di 361 milioni. Le due cifre mostrano la comparativa importanza del credito a breve e a più lungo termine per la spesa globale del settore privato. Ci sarebbe dunque una contraddizione fondamentale fra la politica della Banca d'Olanda, tendente a restringere il credito bancario a fini monetari, e la politica del Governo, tendente ad allargare i prestiti a più lungo termine a fini di espansione industriale.

Nel quadro della politica di danaro a buon prezzo sino a poco fa seguita dal Governo, le banche olandesi erano venute costituendo larghi portafogli di carta governativa. Le recenti disposizioni di « copertura » immobilizzano tali partite mediante il descritto meccanismo di percentuali, in misura drastica, sino al 90 % per le banche più importanti. Quelle percentuali di copertura « sterilizzerebbero » quasi l'organizzazione bancaria e ne degrade-

rebbero la funzione a quella di semplice raccoglitore di fondi per il Tesoro, essendo ogni espansione di crediti finanziata soprattutto con prestiti della Banca d'Olanda.

È inoltre convinzione dei banchieri di non avere ormai che un'influenza limitata sul volume del credito d'esercizio, a causa del crescente intervento degli « investitori istituzionali » con prestiti all'industria. Essi trovano quindi incongruo d'essere prescelte ad oggetto di una disciplina restrittiva, quando gli « investitori istituzionali » rimangono interamente liberi di stimolare investimenti reali mediante la loro politica incontrollata di credito (17).

Tanto per le obiezioni di carattere generale eccepibili contro un qualsiasi sistema di restrizioni al credito *bancario* in Olanda. Ma c'è anche una serie di obiezioni specifiche ai congegni di fatto adottati. I quali non collimerebbero con i canoni di una sana politica bancaria. Poste attive o passive di diversa liquidità sono conglobate insieme ed i normali criteri di liquidità trascurati; e perde preminenza la considerazione del rischio, e la relazione tra totale degli impegni creditizi e fondi patrimoniali. Sarebbe tuttavia troppo pretendere la perfezione per un meccanismo inteso a fini transitori e a risultati immediati. Senza dubbio, l'esperienza porterà miglioramenti.

I. W. C. BLOM

(17) La nuova situazione potrebbe, tra l'altro, promuovere nuove forme di collaborazione nella attività creditizia ed influenzare la tecnica stessa delle operazioni di credito. Negli ultimi anni, il metodo di finanziare le imprese mediante accettazioni bancarie scontate presso organismi non bancari era usato di rado, data l'abbondanza di credito bancario. Diventato scarso il credito bancario, tornano in luce i vantaggi della tratta come strumento di finanziamento, in quanto il titolo cambiario trova largo mercato anche fuori della sfera bancaria. In caso di nuovi aumenti della domanda di credito, quindi, una parte della domanda stessa potrebbe essere coperta con la creazione di effetti accettati da banchieri o case d'accettazione, e relativo sconto presso « investitori istituzionali » e operatori privati forniti di disponibilità liquide. Poichè l'acquisto di effetti implica o la vendita di titoli di Stato o la riduzione di averi in banca, le conseguenze monetarie di questa tendenza sarebbero quasi le stesse che se i finanziamenti fossero stati ottenuti con un'espansione del credito bancario.