

## Il secondo anno del Cancelliere Butler

(Osservazioni sulla politica monetaria inglese)

I mutamenti intervenuti dal novembre 1951 nella politica monetaria inglese sotto la gestione del Cancelliere Butler sono stati talvolta presentati, anche in ambienti autorevoli (1), come « un ritorno all'ortodossia monetaria ». Io non son sicuro di sapere esattamente che cosa significhi, in un contesto inglese, l'espressione « ortodossia monetaria »; ma se con essa si intende richiamare, come suppongo, qualcuno dei molti e diversi sistemi avutisi in Inghilterra in passato, non trovo per nulla giustificato che la si usi a proposito di ciò che è avvenuto negli ultimi due anni giacchè la politica Butler presenta affinità egualmente strette, per taluni aspetti, con l'indirizzo immediatamente precedente e per talaltri con qualsiasi altro anteriore orientamento.

Com'è noto, il periodo postbellico (2) fu inaugurato dalle autorità monetarie inglesi con una netta presa di posizione: il saggio d'interesse venne considerato senza utilità per regolare le immediate condizioni del mercato finanziario, mentre a lungo andare un tasso molto basso fu giudicato soluzione altrettanto desiderabile quanto realizzabile. Fu quindi organizzato un sistema di diretti controlli amministrativi sulle erogazioni di prestito, esteso fino ad una blanda supervisione dei fidi bancari, e in pari tempo si arrivò a estremi insoliti nel tentativo di stabilire una struttura di tassi eccezionalmente bassa. Mancando di « persuasività » in un mercato acutamente conscio della sostanziale scarsità di capitale, quella poli-

tica fece presto fiasco per ciò che riguardava i suoi scopi più estremi (3); ma molto di essa rimase e ispira anche oggi il nuovo governo conservatore.

Sebbene la fine dell'esperimento Dalton nel 1947 significasse la fine dei tentativi di comprimere i tassi a lungo termine sotto il livello del 3 per cento, il blocco dei tassi a breve termine fu mantenuto al punto cui Dalton l'aveva forzato ( $\frac{1}{2}$  per cento per le cambiali del Tesoro a tre mesi), e il regime di controllo delle erogazioni di prestito — lungi dall'essere smantellato — fu in realtà di tanto in tanto inasprito, anche se mai nel periodo ante-Butler raggiunse la severità del biennio 1951-52. Ciò che distinse gli anni 1948-1951 dal precedente periodo Dalton fu la decisione delle autorità monetarie di lasciare i tassi a più lungo termine liberi in generale di muoversi. E tali tassi, di fatto, segnarono rialzi decisi; così, il rendimento del Consolidato salì dal 3 per cento nel 1947 al  $3\frac{1}{2}$  per cento nel 1949 e quasi al 4 per cento nell'estate 1951. La « libertà di muoversi » dei tassi a più lunga scadenza va però qualificata. Gli è che il tasso degli effetti pubblici a tre mesi rimase assolutamente fisso a  $\frac{1}{2}$  per cento, onde, nella misura in cui i differenti tassi si condizionano reciprocamente, le Autorità seguitarono ad esercitare una pressione al ribasso su *tutti* i tassi d'interesse con la loro prontezza a crear moneta indefinitamente per tenere il tasso a tre mesi al livello di  $\frac{1}{2}$  per cento.

Da parte loro, nel periodo in questione, 1948-1951, le banche commerciali mantennero gran parte dell'anormale liquidità che le esigenze della guerra avevano determinato. All'ecce-

(1) Si veda, ad esempio, I. G. PATEL, *Monetary Policy in Post-War Years*, negli « Staff Papers » (vol. III, n. 1) dell'International Monetary Fund.

(2) I cenni di richiamo sono qui limitati all'essenziale. Per una più ampia illustrazione si veda il nostro articolo *Gli sviluppi della politica monetaria inglese nel 1951*, in questa Rivista, 1952, p. 5 e segg.

(3) Al riguardo si veda lo scritto di D. ROWAN, *L'esperimento Dalton di ultra cheap money, 1945-47*, in questa Rivista, 1951, p. 18 e segg.

zionale liquidità non fu però consentito di spiegare tutto il suo potere d'espansione dei prestiti bancari, poichè il controllo dell'attività creditizia fu conservato e anzi rafforzato. Naturalmente, la liquidità bancaria si poneva come elemento di sostegno del mercato dei titoli a lungo termine (e quindi di contenimento dei tassi relativi); ma anche quest'influenza non fu lasciata operare in misura sostanziale da certe inibizioni e preoccupazioni delle banche stesse.

A tale quadro il Cancelliere Butler apportò nel novembre 1951 un insieme di mutamenti spettacolari, intensificati nel marzo 1952: aumento del tasso ufficiale di sconto dal 2 al 2 1/2 e quindi (marzo 1952) al 4 per cento; abolizione del blocco che aveva tenuto a 1/2 per cento il tasso delle Cambiali del Tesoro a tre mesi; un'operazione di consolidamento di titoli pubblici che rimosse pro tempore l'anormale liquidità delle banche commerciali; notevoli restrizioni delle possibilità per le aziende e persone private di ricorrere al credito, rafforzate da ammonimenti ufficiali a non far affidamento per il futuro sull'apprestamento di fondi né su tassi a buon mercato.

A prima vista, la cosiddetta operazione di consolidamento sembrò un elemento molto importante del piano Butler. Una massa cospicua di Cambiali del Tesoro fu sostituita da titoli a 1-2-3 anni; le banche, in particolare, in seguito a « invito » ufficiale, convertirono nei nuovi titoli circa 500 milioni di sterline delle Cambiali del Tesoro di loro proprietà. Mentre le Cambiali del Tesoro sostituite erano dalle Banche annoverate tra le attività liquide, i nuovi titoli andarono a inserirsi, secondo la prassi dei bilanci bancari inglesi, nella voce « investments » (investimenti in titoli), esclusa dalle poste considerate liquide. Fu così rimosso d'un colpo l'elemento principale dell'anormale liquidità delle Banche. Il « rapporto di liquidità » (« liquid assets ratio ») (4) cadde al 32 per cento, cioè a un livello prossimo a quel 30 per cento che con qualche fondamento molti

(4) Com'è noto, il cosiddetto « rapporto di liquidità » è istituito dalla tradizione bancaria inglese tra le poste attive considerate liquide (cassa e averi presso altre banche, prestiti alla giornata, effetti cambiari) da un lato e dall'altro il totale dei depositi.

ritengono rappresenti un livello minimo, a cui una banca commerciale, nella tradizione bancaria inglese, si sente a disagio. Pur senza associarmi a formulazioni meccaniche del funzionamento del « rapporto di liquidità », credo giustificato supporre che il cambiamento intervenuto nel « rapporto » stesso abbia avuto due importanti conseguenze: in primo luogo smorzò lo stimolo, operante da parecchi anni presso le Banche, a espandere i prestiti alla clientela; in secondo luogo costrinse le banche a trasformarsi da compratrici in venditrici di titoli di stato qualora avessero voluto continuare ad aumentare i fidi — vendite di titoli che, per l'aumento intervenuto nei tassi, potevano realizzarsi solo a quotazioni inferiori e quindi con perdita. Di conseguenza le banche sentirono per la prima volta un forte incentivo a contenere lo sviluppo dei prestiti, e ad uniformarsi senza riserve alle direttive governative di restrizione creditizia. Al controllo del credito si erano dati finalmente i denti e la possibilità di mordere.

Per contro, il rialzo dei tassi d'interesse fu una misura blanda. E fu ben presto evidente che era stata adottata soprattutto per la sua efficacia rispetto all'opinione internazionale, e in minor grado come avvertimento al mercato interno che i giorni del denaro a buon prezzo erano finiti. Di fatto, il tasso ufficiale di sconto fu aumentato di due punti, il tasso sulle Cambiali del Tesoro di poco meno, e i tassi sugli scoperti bancari soltanto di 1/2 o di 1 punto. Il Tesoro in tal modo ne risentì danno molto più delle aziende private; ma l'aumento massimo si ebbe nel saggio ufficiale di sconto che riceve la massima pubblicità all'estero. I tassi del mercato cambiario dovettero essere rialzati per due ragioni: per render Londra un centro più costoso per il finanziamento del commercio internazionale, e per impedire che un'eventuale concorrenza da parte del mercato dello sconto rendesse precari i più alti tassi sugli scoperti ritenuti opportuni dalle banche. La tendenza generale delle nuove misure fu nel senso di restringere la gamma dei tassi praticati per gli scoperti.

Da ultimo furono impartite al Comitato di controllo delle emissioni finanziarie (*Capital Issues Committee*) nuove « direttive » che riducevano gli usi per cui poteva consentirsi il

ricorso al mercato dei capitali. Tra le « direttive » erano incluse clausole nettamente inibitorie, e speciali passi furono compiuti per imporne l'osservanza non solo alle direzioni centrali ma anche alle sedi periferiche delle banche.

## II

Guardando indietro oggi — estate 1953 —, la distribuzione dei toni pare si sia modificata. Le misure prese per eliminare l'anormale liquidità delle banche commerciali sembra non siano state concepite con intenti risolutivi e, così come le cose sono poi andate, si sono dimostrate più o meno inefficaci. L'aumento dei tassi è stato insignificante, e se in materia si può parlare di un orientamento, esso è stato piuttosto nel senso di lasciarli scendere di nuovo. Per contro, il controllo qualitativo dell'attività creditizia delle banche è stato molto severo — tratto questo che, sebbene abbia subito una certa attenuazione nel corso del 1953, rappresenta l'elemento più efficiente della politica Butler.

Ancora non si è avuto tempo per saggiare la realtà di quella conclamata restaurazione di flessibilità, cui tanto peso si era dato nei commenti dei primi momenti, è però già evidente che la flessibilità in parola dev'essere qualcosa di completamente diverso da qualsiasi forma assunta in precedenza nel sistema monetario inglese.

Come si disse, l'operazione di consolidamento del novembre 1951 aveva ridotto i « rapporti di liquidità » delle banche commerciali dal 39,2 per cento al 32,2, cioè ad un livello generalmente considerato prossimo al minimo (piuttosto elastico) che oggi giorno le banche desiderano mantenere. La correlativa sensazione di disagio si accentuò quando si sparse la notizia che nei due mesi successivi talune banche (compresa una delle « cinque grandi ») avevano venduto notevoli partite dei loro titoli di Stato a media scadenza (voce « investments ») nel presumibile intento di rafforzare la situazione di liquidità.

Durante i primi mesi del 1952 i « rapporti di liquidità » si mantennero intorno al 32-33 per cento. Ma nel secondo e terzo trimestre 1952 le previste esigenze finanziarie del Tesoro furono fronteggiate con aumenti delle

emissioni di Cambiali del Tesoro per importi imprevedutamente ampi, tali da superare l'entità della contemporanea contrazione avutasi nei prestiti bancari « privati ». E, nonostante fosse stato dato tanto rilievo alla chiusura della « porta riservata » attraverso cui la Banca d'Inghilterra aveva fino al novembre 1951 costantemente rifornito le casse delle Banche commerciali a un tasso fisso (5), le autorità monetarie permisero di nuovo al sistema bancario di ricorrere — senza inasprimento di tassi — allo speciale meccanismo precedente per porsi in grado di provvedere i fondi necessari al Governo. Di conseguenza, mentre il volume dei prestiti bancari al settore privato veniva contraendosi, l'aumento del ricorso del Tesoro alle Banche, gonfiando i portafogli cambiari risospinse il « rapporto di liquidità » dal 32 per cento al 38 per cento tra marzo e ottobre 1952.

A questo punto, quando la prima serie del Prestito di conversione del 1951 era prossima a scadere, le autorità lanciarono una nuova operazione di consolidamento. L'operazione comprendeva una massa di 522 milioni di sterline di Buoni di Guerra (*National War Bonds*). I titoli offerti in contropartita erano di nuovo a medio termine, con scadenza massima a tre anni. E anche questa volta le banche ricevettero « un suggerimento dal centro », che ebbe per effetto di far loro assumere una quota della nuova emissione sufficiente a riportare i loro « rapporti di liquidità » intorno al 34 per cento. Tali rapporti si sono dimostrati sufficientemente elevati da permettere alle banche di far fronte alla stretta stagionale dei primi mesi del 1953 senza forzarle ad alleggerire altre poste (e in realtà si sono mantenuti in quel periodo a

(5) Com'è noto, per oltre dodici anni, dal 1939 all'ottobre 1951, l'operatore della Banca d'Inghilterra era sempre stato disposto ad acquistare dal mercato cambiari del Tesoro al prezzo di 1 % all'anno, si da bloccare il tasso a questo livello. Con tale speciale meccanismo, il tasso ufficiale di sconto (2 %), formalmente in vigore solo all'« ingresso principale » della Banca d'Inghilterra, era rimasto completamente inefficace. Sulle caratteristiche strutturali e funzionali del cosiddetto « mercato dello sconto » di Londra e sugli sviluppi degli ultimi venti anni, si veda in questa Rivista, 1949, p. 279 e segg., l'interessante scritto di W. T. C. KING, *Il mercato dello sconto di Londra*.

livelli un po' più alti di quelli dei corrispondenti mesi del 1952).

Nonostante manchi per ora un'effettiva pressione in questo senso, è comunque vero che gli attuali « rapporti di liquidità » sono così prossimi ai livelli « normali » che a creare una pressione basterebbe, se le circostanze lo richiedessero, un'azione relativamente blanda delle autorità monetarie. Sotto questo profilo la situazione differisce da quella dei primi sei anni postbellici, allorchè per rendere operante la « forbice 70-30 » (6) sarebbero stati necessari interventi massicci. Peraltro, il Tesoro non ha ancora tentato di sostituire in cospicua misura titoli a lungo e medio termine ai titoli a scadenza relativamente vicina che costituiscono una così alta quota dei cosiddetti « investments » bancari. I titoli emessi con l'operazione di consolidamento dell'ottobre 1952 hanno una scadenza massima di tre anni, e altra carta di vita limitata è presente in abbondanza; le banche non hanno quindi difficoltà a manovrare in modo che dei loro « investments » un terzo o addirittura una metà venga progressivamente a maturazione nel giro di cinque anni. Si tratta di una posizione nettamente contrastante con quella anteriore al 1914, quando la carta statale a scadenza inferiore ai cinque anni era estremamente scarsa e gli « investments » delle banche si trovavano pertanto esposti a oscillazioni di valore molto più serie. In definitiva, oggi gli « investments » bancari sono per larga parte di poco meno liquidi degli effetti cambiari (sia del Tesoro che della clientela commerciale). Ne segue che, anche se le autorità centrali costringono i « rapporti di liquidità » delle banche a livelli prossimi al minimo tradizionale, la domanda di prestiti da parte della clientela dovrebbe aumentare con grande rapidità prima che la prospettiva di perdite per liquidazioni ante scadenza di titoli pubblici annulli la disposi-

(6) Nell'anteguerra — come si è detto — la prassi bancaria inglese considerava raggiunto il margine di sicurezza quando il « rapporto di liquidità » (percentuale delle poste considerate liquide al totale dei depositi) era intorno al 30 %, ossia, per converso, quando saliva intorno al 70 % il rapporto tra le poste considerate illiquide (prestiti alla clientela diversi dagli sconti cambiari e investimenti in titoli) da un lato e i depositi dall'altro.

zione delle banche stesse a compiacere alle richieste dei clienti.

Va poi fatto presente che la riduzione della liquidità delle banche — nella limitata misura in cui si è verificata — è stata ottenuta, non giocando sull'attrattiva del mercato monetario per più alti tassi su titoli a lungo termine, ma bensì mediante persuasivi avvertimenti del centro. Sotto questo come sotto altri rispetti il Cancelliere Butler si è affidato ai metodi esortativi piuttosto che al naturale funzionamento del mercato.

### III

Quanto ai tassi d'interesse, il fatto significativo da rilevare è che l'aumento più notevole si è avuto per il saggio ufficiale di sconto, cioè per il tasso che più attrae la pubblica attenzione ma che in pratica non è « operativo » per nessuno. Per il mercato dello sconto l'effetto dell'aumento del saggio ufficiale è stato in ogni caso modificato dall'introduzione di un nuovo « tasso sulle anticipazioni », inferiore — anzichè superiore del tradizionale mezzo punto — al saggio ufficiale di sconto. Nelle attuali circostanze, tuttavia, con il continuo enorme movimento di fondi fra conti governativi e conti privati, le autorità sono state in costante contatto diretto con il mercato monetario e si sono trovate in condizione di tenerne i tassi di sconto a livelli di loro gradimento. Questi, per i mutuatari commerciali, sono oggi di circa 1 ½ per cento superiori ai livelli « ante Butler ».

L'azione esercitata dalla politica Butler sui tassi del mercato a lungo termine è stata molto limitata. Il rendimento del Consolidato (irredimibile), per esempio, è salito tra l'ottobre, 1951 e il secondo trimestre 1952, dal 3,9 per cento al 4,5 circa, per ridiscendere in seguito a un livello impercettibilmente superiore al 4 per cento. Si noti che tali tassi riguardano un mercato libero in cui la Banca Centrale compie solo limitati interventi; talchè è più giusto dire che le Autorità li hanno subiti e accettati piuttosto che determinati. Ma a prescindere dal movimento dal saggio ufficiale di sconto il cui effetto sul mercato dei titoli a lungo termine è naturalmente molto circoscritto, le autorità hanno accuratamente evi-

tato qualsiasi iniziativa che potesse essere interpretata come volta ad indirizzare il mercato nel senso di un aumento generale dei tassi a lungo termine. Così, non fu se non parecchi mesi dopo i mutamenti principali dell'autunno 1951 che il tasso offerto su nuovi Buoni di Difesa (*Defence Bonds*) venne rialzato da 3 a 3 ½ per cento; per le altre forme di « piccolo risparmio » affidato ad organi pubblici nessuna variazione è intervenuta; e per le variazioni subentrate in altri campi (ad es., per la *Agricultural Mortgage Corporation*), le autorità hanno quasi ostentatamente seguito anzichè guidato il mercato. In breve, il Governo non ha evidentemente una politica per i tassi a lungo termine. Certo, esso non dimostra desiderio di usare tassi elevati come strumento di razionamento degli scarsi capitali. Neppure ha cercato di stimolare con più alti interessi la formazione di risparmio; al contrario, una variazione apportata in sede fiscale ha avuto per effetto di ridurre l'interesse netto pagato a certi piccoli risparmiatori. Non c'è stata insomma rivalutazione del tasso d'interesse come arma importante nella lotta contro l'inflazione.

### IV

L'aspetto realmente efficace della politica Butler è senza dubbio consistito nella restrizione qualitativa dei prestiti bancari. Le grandi banche evidentemente sono state più scosse che non per l'addietro dall'« invito » del Cancelliere, e i termini di quest'invito suonavano molto più severi dacchè per la prima volta le banche erano richieste di scoraggiare certi tipi di prestiti quantunque la domanda dei medesimi potesse crescere per il normale sviluppo dell'attività economica. Le banche presero addirittura l'insolita iniziativa di scrivere a « The Times », per mezzo della loro associazione, una lettera di avvertimento alla clientela, di cui i dirigenti delle filiali potessero all'occorrenza valersi, e talune di esse sembra abbiano dato rigorose istruzioni per la riduzione di determinate categorie di scoperti. Qualche esponente del mondo bancario, nell'illustrare l'andamento dei prestiti (contrazione del volume globale), ha attribuito importanza

al rialzo dei tassi d'interesse (7), ma l'accento principale è stato posto anche in tali casi sulla « scossa psicologica » provocata dall'aumento del saggio ufficiale di sconto piuttosto che sull'aumento del costo effettivo del ricorso ai prestiti bancari (8). Probabilmente la migliore espressione dell'opinione generale è comunque rappresentata dalle seguenti dichiarazioni del Presidente della Midland Bank (9): « Il declino del volume dei prestiti — intervenuto dopo una tendenza espansiva che aveva durato per tutti gli anni di questo dopoguerra — è da ricondursi in parte alla caduta dei prezzi delle materie prime e al rallentamento dell'attività di taluni settori dell'economia. Il rialzo dei tassi d'interesse può aver provocato qua e là un più economico ricorso al credito bancario, ma forse maggior importanza ha avuto lo sforzo delle Banche di limitare i loro prestiti, conformemente alle ripetute direttive di politica tracciate dal Governo, e con riferimento a più severi concetti in materia di scopi essenziali..... ».

Questa opinione è stata comprovata dai dati statistici in seguito pubblicati — in specie dalla classificazione trimestrale dei prestiti bancari, la quale denuncia contrazioni molto marcate nei prestiti al commercio al minuto e in quelli « personali e professionali ». Un ulteriore indice di razionamento del credito è stato fornito dalle inserzioni pubblicitarie dei giornali, da cui risulta come i potenziali mutuatari rifiutati dalle Banche abbiano mostrato che i nuovi prezzi del denaro sono ben lungi dall'averli eliminati dal mercato (10).

### V

Fatto importante, le autorità monetarie inglesi rivendicano a merito della loro azione di aver ridonato « flessibilità » alla politica monetaria. Una tale pretesa è giustificata, se intende significare che è stata eliminata la presunzione

(7) Particolarmente, il Presidente della Barclays Bank nella sua Relazione annuale per il 1952.

(8) Si veda, ad esempio, la Relazione annuale del Presidente della Lloyds Bank per il 1952.

(9) Nella Relazione annuale per il 1952.

(10) Su tale circostanza si veda un importante articolo di J. S. G. WILSON, di imminente pubblicazione sulla Rivista « Economica ».

di fissità a  $\frac{1}{2}$  per cento del tasso per le Cambiali del Tesoro; in linea di fatto, manca, però, ogni prova che il mercato a breve sia stato di nuovo esposto all'urto degli eventi. Invero da oltre un anno le autorità centrali tengono il saggio a tre mesi intorno a 2,4 per cento; cosa che può soltanto significare che esse hanno voluto mantenerlo fisso; sotto questo profilo, la flessibilità ha ancora da mostrarsi.

Al mercato a lungo termine si è, è vero, permesso di muoversi; ma un tale stato di cose era in atto fin dal 1947. Da ultimo sul mercato a lunga si è delineata per i tassi di rendimento una tendenza al declino, basata in gran parte su aspettative sempre più diffuse di riduzioni del saggio ufficiale di sconto nel prossimo avvenire. E la Banca d'Inghilterra è rimasta più o meno neutrale nel mentre il rendimento del Consolidato cadeva dal 4  $\frac{1}{2}$  per cento (metà 1952) al 4 per cento (metà 1953). Se le autorità avessero trovato sgradito un simile sviluppo, e non avessero voluto arrestarlo con un intervento diretto sul mercato, avrebbero potuto facilmente bloccarlo aumentando il saggio ufficiale al 5 per cento. Poichè si sono astenute da un passo del genere, deve presumersi che siano soddisfatte degli attuali livelli dei tassi di rendimento dei titoli governativi, quantunque si tratti di livelli appena al di sopra di quelli in atto prima dell'entrata in scena del Cancelliere Butler. Se si tiene conto del regime fiscale inglese che elimina per gli investitori il rendimento « extra » e per i mutuatari il costo « extra », il mutamento recato dal Cancelliere Butler è del tutto trascurabile. Evidentemente un rincaro dei prestiti per investimenti a lunga scadenza non fa parte della politica governa-

tiva; nè questa ha rivelato alcun desiderio di far affidamento sul tasso d'interesse per la selezione dei progetti di sviluppo delle dotazioni strumentali, nè per stimolare il risparmio.

*Per riassumere:*

Le variazioni apportate nei tassi d'interesse sembra siano state suggerite principalmente dal riconoscimento che anche in un mondo di restrizioni valutarie qualche movimento internazionale di capitale ha pur sempre luogo. La sterlina aveva bisogno di protezione sui mercati mondiali; e a ciò ha giovato un certo rincaro a Londra del denaro a breve termine. È questo l'unico elemento della politica Butler che, con qualsiasi sforzo d'immaginazione, possa essere chiamato « un ritorno all'ortodossia ». Per il resto, le autorità centrali sono state ansiose di dimostrare — con l'aumento del saggio ufficiale di sconto, con il loro atteggiamento nei riguardi del mercato dello sconto e con le cosiddette « operazioni di consolidamento » di titoli pubblici — che possono girare la vite deflazionistica se il corso degli eventi lo dovesse richiedere. Esse, nel fornire una tale dimostrazione, si sono perfino risolte ad aumentare di qualche diecina di milioni di sterline il costo del servizio del debito fluttuante. Nel caso, la componente principale della loro politica — il controllo qualitativo del credito del vecchio tipo « pianificatore » — si è combinata con le tendenze deflazionistiche dei mercati mondiali per porre fine alla tensione inflazionistica della economia inglese; e correlativamente le autorità monetarie si sono astenute dallo spingere oltre l'impiego delle armi di cui si erano piuttosto costosamente munite.

R.S. SAYERS