

L'evoluzione della politica di controllo del credito in Francia (1945-1954)

I. - La prima fase postbellica.

1. - Subito dopo la liberazione, è risaputo, la politica economica francese fu quasi polarizzata dal problema delle nazionalizzazioni. Furono nazionalizzate le industrie base ed i quattro più importanti istituti di credito, oltre alla Banca di Francia. Oggi è difficile comprendere quali risultati ci si potesse attendere dalle nazionalizzazioni bancarie in se stesse; ed appare chiaro che un ruolo ben più importante ebbero gli ampi poteri di controllo e di regolamentazione accordati al *Conseil National du Crédit*, che agiva in cooperazione con la *Banca di Francia* e con la *Commission de Contrôle des Banques*.

a) In questo trio il « *Conseil National* » rivestiva una posizione centrale e preminente. I suoi membri rappresentavano una vasta scacchiera di interessi privati (economici e finanziari) e governativi (funzionari del Ministero del Tesoro, degli Affari economici e della Commissione economica per il piano). I suoi compiti, soprattutto consultivi, in alcuni casi erano di natura deliberante, come nella registrazione di banche e di case finanziarie, nell'autorizzare l'apertura e la chiusura di sportelli bancari, nella determinazione dei tassi di interesse e delle commissioni bancarie, ecc. Inoltre poteva agire come tribunale d'appello: ad esempio contro la classificazione di una banca nell'una o nell'altra delle categorie specificate dalla Commissione bancaria di controllo, e contro le decisioni dei commissari governativi distaccati presso ogni banca d'affari.

b) Anche la *Banca di Francia* contribuiva, con i suoi organi specializzati, alla determinazione delle misure di politica economica, ma le sue funzioni rimanevano essenzialmente sul terreno esecutivo. Essa do-

veva attuare la politica del credito, obiettivo che perseguì sia influenzando la consistenza della « cassa » delle banche commerciali sia variando i tassi del risconto e delle anticipazioni.

c) Da ultimo vi era la *Commission de Contrôle des Banques* incaricata di « razionalizzare » il sistema bancario controllandone le operazioni e richiedendo l'osservanza di determinati rapporti tra certe voci di bilancio delle singole banche. Funzionava anche come tribunale di appello contro certi tipi di decisioni adottate dal Consiglio Nazionale del Credito.

Non sempre le singole sfere di competenza dei vari organismi risultavano chiare, ma un legame concreto era assicurato dalla posizione strategica tenuta dal Governatore della Banca di Francia, che era ex officio presidente della *Commission de Contrôle des Banques* e vicepresidente del *Conseil National du Crédit* (in realtà fungeva da presidente effettivo dato che il presidente « ufficiale », essendo un Ministro, cioè un politico, non partecipava attivamente alla sua vita). Le consultazioni ed i contatti personali tra i funzionari dei diversi organismi erano frequenti.

In sintesi, *Conseil National du Crédit*, *Banca di Francia* e *Commission de Contrôle des Banques*, che dipendevano direttamente dal governo, avevano pieni poteri di regolare e controllare le condizioni del credito e degli altri servizi bancari in tutta la Francia, come pure di determinare entro ampi limiti il carattere generale della struttura bancaria.

2. - I primi anni post-bellici furono anche in Francia anni di povertà e di inflazione. I prodotti alimentari e gli altri generi di consumo scarseggiavano, il problema edilizio aveva assunto aspetti drammatici, i prezzi

erano in ascesa. Per controbilanciare l'aumento del costo della vita, i salari monetari venivano anche essi aumentati ma, spingendo in alto i costi, contribuivano solo ad accelerare l'inflazione, alimentata anche dalle forti spese governative per la ricostruzione.

Ovviamente era necessario sia alzare il livello produttivo sia ricostruire le risorse capitali dell'economia. Ma la rapidità con cui i successivi governi tentarono di raggiungere questi obiettivi sottopose l'economia a sforzi severi. Le risorse per la ricostruzione industriale ed agricola erano limitate mentre vi era nel pubblico ben poco desiderio di accettare una compressione dei consumi per rendere possibile un aumento degli investimenti. La ricerca dei capitali si rivelò un problema difficile (1). I governi fecero ricorso ai disavanzi di bilancio, ed il finanziamento delle spese correnti e degli investimenti fu in parte attuato ricorrendo alla Banca di Francia ed alle banche commerciali che concessero crediti a breve e a media scadenza.

A giudicare dall'andamento della produzione industriale i risultati furono nettamente positivi. L'indice complessivo della produzione industriale (che include l'edilizia) nel dicembre 1945 segnava appena 62 (1938=100); nel marzo 1947 era risalito al livello prebellico anche se la punta massima del 1929 fu raggiunta solo a fine 1950. Ma tali progressi, per quanto impressionanti possano sembrare, non devono far dimenticare che furono raggiunti sull'onda di un processo inflazionistico. Le pressioni inflazionistiche reagivano in senso cumulativo e ad un certo momento apparve chiara l'urgente necessità di romperne la spirale.

In quegli anni (1946 e 1947) le banche si erano alleggerite di una quota di Buoni del Tesoro onde procurarsi i fondi necessari per più ampi crediti all'economia. Nonostante ciò la loro capacità di credito risultò presto sfruttata al completo; e, dato che i depositi aumentavano ad un ritmo meno rapido dei crediti, sempre più di frequente — e dopo un certo periodo quasi continuamente — do-

(1) Le necessarie misure pianificatrici e di coordinamento furono attuate, come è noto, dal *Commissariat Général du Plan de Modernisation et d'Équipement*, diretto da Jean Monnet.

vettero ricorrere alla Banca Centrale. Tecnicamente quindi quest'ultima si trovava in una posizione ideale per adottare misure restrittive. Ma nei primi anni le autorità monetarie stavano ancora cercando un orientamento preciso e le misure concrete si fecero attendere piuttosto a lungo.

II. - La fase dei controlli qualitativi.

3. - Il *Conseil National du Crédit* si riunì la prima volta il 1° febbraio 1946. In breve, si trattava di decidere in che modo finanziare la ripresa del paese e far fronte alla pressante domanda di fondi liquidi da parte dello Stato e dell'economia, impedendo che un'eccessiva espansione creditizia minacciasse la stabilità del franco. Era necessario conservare in qualche modo una certa proporzione tra volume della produzione e risorse liquide disponibili. Il credito al consumo doveva essere limitato e le risorse del sistema bancario indirizzate verso i progetti che occupavano una posizione prioritaria nel piano economico generale (ad esempio impianti ed attrezzature essenziali per la ricostruzione del paese). La concessione dei crediti non doveva essere valutata sulla base della pura convenienza bancaria ma soprattutto in relazione all'« interesse nazionale ». A tal fine l'accento venne posto all'inizio sui *controlli qualitativi*, anche perchè si sperava che la selezione dei prestiti avrebbe automaticamente portato ad una limitazione del loro sviluppo complessivo.

Quanto alla distribuzione delle facilitazioni bancarie tra i diversi settori economici, il Governo riteneva che sarebbe stato sufficiente seguire le esigenze enunciate nel piano economico generale. Senonchè all'inizio il piano era qualcosa di molto vago. In tali circostanze tutto ciò che il « *Conseil National* » poté fare fu di richiedere alle banche di non concedere crediti per scopi che si appalesavano apertamente inadatti o addirittura controproducenti per un sano sviluppo dell'economia. Tipici sotto questo profilo i finanziamenti delle scorte di prodotti finiti oltre i livelli normali. Gli operatori dovevano invece essere costretti dalla stretta finanziaria ad alleggerirsi delle scorte e a riversarle sul mercato,

in modo da esercitare una pressione al ribasso sui prezzi al dettaglio. Questa politica non ebbe però molto successo.

In seguito — grazie anche alle informazioni attinte tramite il Service Central des Risques — i controlli vennero resi più specifici. Nell'ottobre 1947 furono emanate istruzioni più precise. Successivamente e in più occasioni (specie nel 1948 e 1949) l'attenzione delle banche venne richiamata su singole merci o industrie. Ad esempio si richiese loro di essere caute nel concedere prestiti per il finanziamento di scorte di burro, vini, alcolici, rame, lana, pelli di pecora, cotone, cuoio e prodotti del cuoio. I crediti per finanziare l'ingrassamento del bestiame furono completamente proibiti. Ma nel caso di prodotti destinati all'estero (ad esempio dei vini) furono escogitati speciali accorgimenti perchè le esportazioni non ne avessero a soffrire. Un trattamento simile fu riservato all'importazione di materie prime, come la lana e il cotone. Le industrie essenziali per la ripresa economica del paese vennero invece attivamente incoraggiate.

Peraltro le direttive di politica creditizia emanate nel quadro del piano economico rimanevano piuttosto generiche. È il merito che si può riconoscere ai controlli qualitativi è, al più, di aver probabilmente attenuato il ritmo di espansione dei crediti bancari.

4. — Nel gennaio 1947 i controlli qualitativi veri e propri furono integrati dal sistema delle cosiddette « autorizzazioni preventive »: le richieste di credito di ammontare superiore ai 30 milioni di franchi dovevano essere inoltrate per il benessere alla Banca di Francia, accompagnate da un dossier esplicativo. Ma il nuovo strumento di controllo rivelò presto due ordini di difetti:

a) in primo luogo non includeva tutti i tipi di facilitazioni bancarie. Rimanevano fuori gli avalli e le cauzioni, la carta di Stato (effetti pubblici), le cambiali commerciali ed i crediti documentari. Queste due ultime categorie — escluse nell'assunto che si trattava di carta « a liquidazione automatica » — si rivelarono in realtà la via più facile per evadere i controlli.

b) In secondo luogo la Banca di Francia mancava dell'esperienza e del personale necessari per un controllo che non fosse soltanto formale. Nelle intenzioni degli ideatori del sistema, il dossier da allegare alla domanda avrebbe dovuto consentire di giudicare in che misura il credito richiesto potesse considerarsi « necessario ». Poichè però un esame accurato avrebbe necessariamente richiesto molto tempo mentre urgevano decisioni rapide, sembra che siano state ben poche le domande respinte. L'obbligo di preparare e di allegare un dossier alla domanda costituì un freno molto più efficace che non l'effettiva autorizzazione della Banca Centrale.

Le speranze riposte nei controlli qualitativi durante i primi anni del dopoguerra si rivelarono dunque eccessive. È apparve evidente che senza una decisa azione nel campo dei controlli quantitativi sarebbe stato ben difficile assicurare una rigorosa economia nell'impiego delle scarse risorse disponibili e frenare il ricorso al credito bancario da parte del sistema economico.

5. — La Banca di Francia aveva ampie possibilità di svolgere un'azione restrittiva, poichè le banche commerciali — raggiunta una situazione di saturazione degli impieghi — dovevano ricorrere al risconto o alle anticipazioni dell'Istituto d'emissione. In queste circostanze un deciso rialzo del tasso ufficiale di sconto avrebbe avuto probabilmente effetti tutt'altro che trascurabili: tra l'altro, riflettendosi sul costo degli impieghi bancari, avrebbe costretto la clientela a ridurre le scorte, ad impiegare le risorse nel modo più economico, e a riconsiderare le richieste di credito marginali.

In effetti il tasso di sconto fu leggermente alzato: il 9 gennaio 1947 fu portato da 1 $\frac{3}{8}$ % a 1 $\frac{3}{4}$ % per la carta governativa e per le cambiali commerciali, e a 2 $\frac{1}{4}$ % per tutti gli altri tipi di carta ammessi al risconto; il 9 ottobre fu aumentato ulteriormente al 2 $\frac{1}{2}$ % e al 3% rispettivamente. Ma, data la forza delle pressioni inflazionistiche, questi ritocchi furono troppo modesti e non ruppero con la politica del momento di denaro a buon mercato.

Le autorità monetarie erano preoccupate che la mancanza di credito potesse lasciare risorse inutilizzate. In teoria solo la produzione di beni essenziali doveva essere incoraggiata, ma in pratica, data la scarsa efficienza dei controlli, parte del credito bancario veniva impiegata per finanziare attività speculative o serviva ad alimentare industrie produttrici di beni di consumo. Senza dubbio un certo aumento dei consumi era « essenziale » dato il basso livello cui si era scesi durante la guerra e negli anni immediatamente successivi. Ma un alto tasso di investimenti e maggiori consumi non potevano non provocare strozzature. In definitiva, il raggiungimento di più alti livelli produttivi nei settori delle industrie base ne fu ritardato, mentre divenne inevitabile un aumento generale dei prezzi e dei salari. I cattivi raccolti agricoli del 1947 non fecero che accentuare una crisi già in atto.

Questi, schematicamente ricordati, i fattori più importanti che possono spiegare gli sviluppi inflazionistici del 1947.

III. - L'introduzione dei controlli quantitativi (plafond e plancher) nel settembre 1948.

6. — Con il 1948 iniziò anche per la Francia un processo di riequilibrio. Contrariamente agli anni precedenti, si ebbe una buona annata agricola (specie per i raccolti di grano e patate). Il livello della produzione industriale seguì ad aumentare assorbendo parte dell'espansione monetaria; e soprattutto, nell'aprile, entrò in funzione il Piano Marshall. Nel settembre dello stesso anno il nuovo governo Queuille si propose di « restaurare le finanze statali », compito che già tanti governi post-bellici si erano prefissi senza successo. Servendosi di un complesso di misure che andavano dall'imposizione fiscale alle restrizioni creditizie e alle economie amministrative, il Sig. Queuille riuscì a coprire completamente le spese ordinarie con i proventi della tassazione. Per un anno intero il debito del Governo verso la Banca di Francia non subì aumenti. Anche nel campo dei prezzi si riuscì a raggiungere una certa stabilità.

Nel complesso l'economia sembrava avviata verso uno stato di avanzata convalescenza. Con l'aumento del flusso dei beni, le pressioni inflazionistiche si attenuarono e le quotazioni sul mercato libero dell'oro in barre caddero da 880 mila a circa 600 mila franchi per chilogrammo.

Il nuovo sistema di *controlli creditizi quantitativi* introdotto il 30 settembre 1948 (che illustreremo nel paragrafo seguente) doveva contribuire a questo processo di relativa stabilità.

La possibilità di instaurare un sistema di controlli quantitativi basato su « limiti massimi globali di credito » o su « rapporti obbligatori » era stata presa in considerazione già nel settembre 1947; ma allora si temette che misure del genere fossero di troppo difficile applicazione in una fase di prezzi in rapida ascesa, e che potessero sortire effetti troppo drastici. È vero che nel febbraio 1948 le banche furono obbligate a mantenere in forma liquida il 60% delle passività a breve termine (per talune banche il rapporto poteva essere portato al 70%). Ma le « attività liquide » furono definite in modo estremamente largo e liberale e pertanto il mantenimento del rapporto non si rivelò molto oneroso. Comunque la misura non mirava ad un controllo del credito; essa era imposta dalla Commission de Contrôle des Banques per assicurare la solvibilità delle banche e salvaguardare i depositanti.

7. — Ben altrimenti severe furono le misure quantitative del 30 settembre. A datare dal 1° ottobre 1948 le banche furono « invitate » ad impiegare in nuovi crediti solo una parte dell'eventuale espansione dei depositi; a non aumentare il rapporto allora raggiunto fra crediti e depositi; a non ricorrere al risconto della Banca di Francia se non entro i limiti fissati dalla Banca Centrale per ogni Istituto. Anche i controlli qualitativi furono resi più severi, ma non gli si richiese più di sopportare il peso principale delle restrizioni creditizie.

In sostanza i nuovi controlli quantitativi assunsero due forme principali:

— obbligo per le banche di mantenere una certa frazione delle loro risorse in titoli

governativi a breve scadenza (il cosiddetto *plancher*);

— imposizione di limiti massimi di credito (*plafond o ceiling*).

a) Dal 1° ottobre 1948 i Buoni del Tesoro detenuti dalle banche non dovevano scendere al di sotto del 95% della consistenza in essere il 30 settembre. Tale livello (95% della consistenza del 30 settembre) è il così detto *plancher*. Il portafoglio Buoni del Tesoro doveva poi essere aumentato in misura non inferiore al 20% di ogni eventuale aumento dei depositi, e poteva essere diminuito in misura non superiore all'80% di eventuali contrazioni della massa fiduciaria. Queste disposizioni miravano evidentemente ad impedire che le banche si alleggerissero dei titoli pubblici per espandere gli impieghi.

Già un fenomeno del genere — come si è accennato al par. 2 — aveva sollevato difficoltà non lievi nel 1946 e 1947, quando la riduzione degli investimenti in titoli pubblici da parte delle banche commerciali aveva reso necessarie anticipazioni dirette della Banca di Francia al Tesoro. Successivamente la Banca di Francia era però riuscita a stipulare una serie di « gentlemen's agreements » con le banche commerciali, impegnandole a non ridurre ulteriormente — salvo il caso di diminuzione di depositi — il portafoglio Buoni del Tesoro. Tali accordi si erano rivelati abbastanza efficaci; la nuova regolamentazione più che altro diede una veste formale ad una realtà già in atto, e di fatto non portò a mutamenti significativi nell'impiego di fondi bancari.

D'altronde, la nuova disciplina avrebbe potuto portare ad una contrazione netta delle disponibilità e delle anticipazioni bancarie solo se i fondi trasferiti al Tesoro fossero stati da questo impiegati per rimborsare le anticipazioni ottenute dalla Banca di Francia o quote del debito pubblico. Nella misura invece in cui il tesoro li spendeva, il ritmo d'espansione dei crediti bancari alle attività produttive sarebbe stato soltanto ridotto e ritardato. Nè vi era alcuna norma che obbligasse le banche ad effettuare direttamente dal Tesoro gli acquisti di carta governativa imposti da aumenti di depositi. Le banche

potevano acquistarla anche da investitori privati, fornendo in tal modo fondi per spese nel settore privato.

b) L'altro (e più efficace) strumento escogitato dalle autorità monetarie per limitare i crediti all'economia fu il cosiddetto « *plafond* »: il volume del risconto delle banche commerciali presso la Banca di Francia non doveva superare certi limiti massimi fissati dalle autorità monetarie. Non si trattava di una tecnica del tutto nuova per il mercato monetario francese. Seguendo una pratica largamente diffusa, anche la Banca di Francia era di tempo in tempo ricorsa al « razionamento » del volume del risconto durante i periodi di eccessiva domanda di credito. Inoltre, prima della seconda guerra mondiale determinati « limiti massimi » solevano essere applicati alle banche minori operanti a Parigi per mantenere entro confini ragionevoli il volume dei loro crediti. Ma la tecnica dei « *plafonds* » venne ora impiegata per obiettivi diversi: e cioè per impedire una espansione generale del credito bancario. I limiti massimi di risconto furono fissati per ogni banca; essi non sono noti; solo la cifra complessiva per l'intero sistema bancario è stata di tanto in tanto resa pubblica.

Inizialmente (30 settembre 1948) il totale dei « *plafonds* » fu fissato in 186 miliardi di franchi: livello molto vicino al volume dei risconti in essere alla stessa data (2). Per le grandi banche con una rete di dipendenze il « *plafond* » viene stabilito per l'azienda bancaria nel suo complesso; la banca lo suddivide tra le diverse filiali e, dove le filiali sono riunite in gruppi, tra ognuno dei singoli gruppi. Per le banche a carattere locale i « *plafonds* » sono stabiliti dai direttori delle relative filiali della Banca di Francia.

Nei « *plafonds* » furono incluse anche le cambiali commerciali, che pure seguivano ad essere escluse dalle « autorizzazioni preventive ». Il loro impiego era stato attivamente incoraggiato nei primi anni post-bellici nell'assunto — in verità piuttosto ingenuo

(2) Nei casi in cui il livello del 30 settembre appariva più basso del normale per motivi stagionali o comunque eccezionali, furono consentiti aumenti.

MASSA MONETARIA E CREDITI BANCARI IN FRANCIA
(miliardi di franchi)

	BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE	DEPOSITI	MASSA MONETARIA TOTALE	ORO E VALUTE ESTERE	ANTICIPAZIONI DELLA BANCA DI FRANCIA ALLO STATO	CREDITI BANCARI (*)	
						allo Stato	all'Economia
1946 - Dicembre . . .	732	625	1.357	144	517	304	308
1947 - Marzo	761	645	1.406	144	529	317	328
- Giugno	832	687	1.519	144	399	299	375
- Settembre	871	710	1.581	144	627	296	406
- Dicembre	921	758	1.679	152	633	295	490
1948 - Marzo	779	1.050	1.825	152	656	297	587
- Giugno	823	1.050	1.873	152	616	297	675
- Settembre	911	1.151	2.062	152	666	345	742
- Dicembre	993	1.175	2.168	65	763	354	870
1949 - Marzo	1.045	1.107	2.152	65	757	368	901
- Giugno	1.116	1.116	2.282	73	773	375	976
- Settembre	1.225	1.304	2.529	115	785	432	1.083
- Dicembre	1.301	1.403	2.704	154	768	420	1.219
1950 - Marzo	1.337	1.355	2.692	172	796	406	1.191
- Giugno	1.400	1.429	2.829	226	770	432	1.266
- Settembre	1.496	1.444	2.940	426	718	424	1.848
- Dicembre	1.590	1.530	3.120	467	705	431	1.355
1951 - Marzo	1.607	1.578	3.185	216	716	442	1.383
- Giugno	1.699	1.622	3.321	497	666	462	1.517
- Settembre	1.819	1.672	3.491	463	730	499	1.609
- Dicembre	1.883	1.795	3.678	297	742	513	1.905
1952 - Marzo	1.920	1.838	3.758	212	803	571	2.002
- Giugno	1.948	1.898	3.846	216	805	587	2.025
- Settembre	2.035	1.926	3.961	283	773	638	2.095
- Dicembre	2.124	2.035	4.159	236	802	626	2.271
1953 - Marzo	2.128	2.084	4.212	216	940	649	2.183
- Giugno	2.142	2.146	4.288	210	953	654	2.273
- Settembre	2.227	2.172	4.399	206	935	659	2.328
- Dicembre	2.310	2.320	4.630	225	931	702	2.518
1954 - Marzo	2.327	2.337	4.664	259	989	697	2.459
- Giugno	2.374	2.384	4.758	282	960	704	2.542
- Settembre	2.444	2.468	4.912	408	892	737	2.677
- Dicembre	2.551	2.704	5.255	394	947	768	2.880

(*) Inclusi i crediti concessi dalla Banca di Francia.

— che, trattandosi di carta « a liquidazione automatica », non avrebbe comportato pericoli inflazionistici. Ma durante i primi nove mesi del 1948 la rapida espansione delle cambiali commerciali presentate al risconto finì per convincere le autorità della pericolosità di una tal breccia e della necessità di chiuderla. In tal modo, in base alle disposizioni del 30 settembre, una volta raggiunto il limite massimo di risconto, le Banche si sarebbero viste rifiutare dalla Banca di Francia anche cambiali commerciali munite delle mi-

gliori firme, con scadenza non superiore a 3 mesi ed emesse specificatamente per finanziare il movimento delle merci. Si trattava di un'innovazione radicale rispetto alla prassi precedente.

8. — I *plafonds* non furono però applicati a tutti i tipi di cambiali. Ne furono esclusi: gli « *effets de mobilisation* » a medio termine scontati al *Crédit National* per il finanziamento delle attrezzature industriali; le cambiali spiccate sugli Istituti associati al *Crédit*

Agricole per il finanziamento del raccolto del grano; le cambiali spiccate dal Tesoro sugli importatori (ad esempio per somme dovute per dazi doganali). Al momento dell'istituzione dei plafonds nessuna di queste tre voci era rilevante; ma successivamente la carta a medio termine per gli impianti industriali venne acquistando sempre maggior importanza e la sua esclusione divenne un fonte di inquietudine per le Autorità monetarie.

Naturalmente le banche potevano espandere il volume dei crediti al di là dei plafonds per ognuna di essi fissati; ma la « parte eccedente » non poteva essere presentata alla Banca di Francia per il risconto; dovendo essere tenuta in portafoglio fino alla scadenza, veniva a costituire una posta relativamente illiquida: inconveniente tutt'altro che irrilevante in una situazione in cui le banche erano costrette a ricorrere quasi continuamente all'Istituto di emissione.

Le difficoltà principali incontrate dalle autorità nell'applicazione della nuova disciplina provennero dalla pressione esercitata dalle Banche contro i plafonds. Le difficoltà furono superate in parte procedendo a rialzi dei plafonds e in parte creando una serie di « valvole di sicurezza ». Così, dal livello originario di 186 miliardi di franchi, i plafonds furono elevati nel complesso a circa 200 miliardi a fine 1949 e a circa 250 miliardi nel settembre 1950. Nell'autunno 1951 furono portati dapprima a 285 miliardi e quindi a quasi 500 miliardi.

Ovviamente, stabilire sino a che punto i plafonds dovessero essere alzati in una fase di prezzi in rapida ascesa, costituiva un interrogativo piuttosto difficile. Alcune revisioni al rialzo erano inevitabili, ma quali e quanti dei mutamenti intervenuti possono realmente considerarsi giustificati? Le banche commerciali si lamentavano continuamente della « eccessiva severità » dei plafonds e sostenevano che il sistema mancava di « flessibilità ». Ma l'osservatore spassionato sembra autorizzato a concludere che vi fu fin troppa « flessibilità » specie se si tien conto delle « valvole di sicurezza » che — a prescindere dalle continue revisioni dei plafonds e dall'esclusione dalla loro disciplina della carta a medio termine — furono introdotte nei

congegni restrittivi sotto forma di speciali interventi della Banca di Francia intesi a sostenere la liquidità del mercato.

9. — Le due forme più importanti con cui la Banca di Francia poteva discrezionalmente alimentare la liquidità del mercato erano costituite dalle « operazioni di mercato aperto » e dalle « anticipazioni a trenta giorni ».

a) La Banca di Francia iniziò ad operare sul mercato aperto nel giugno 1938 quando fu autorizzata a comprare e a rivendere, senza girarli, titoli governativi a breve scadenza e altri tipi di carta ammessi al risconto. Sulla falsariga della prassi londinese, si ritenne opportuno adottare il sistema dello « special buyer ». In Francia lo « special buyer » opera in linea di massima tramite la *Compagnie Parisienne de Réescompte*, che è virtualmente il « broker » ufficiale del mercato. La massa delle transazioni è costituita da Buoni del Tesoro e da accettazioni del Crédit National (3).

Nei momenti in cui la pressione della domanda di disponibilità liquide minacciava di far saltare i plafonds, gli acquisti sul mercato aperto fungevano da « valvola di sicurezza ». Spesso la « stretta » era solamente momentanea e non sarebbe stato il caso di modificare i plafonds; molto più confacente si presentava lo strumento delle operazioni di mercato aperto e più precisamente l'acquisto dei titoli con il sistema « *en pension* » in base al quale i titoli sono venduti alla Banca di Francia con l'impegno da parte del venditore di riacquistarli entro 15 giorni. Il costo dell'operazione consiste nella differenza tra prezzo di vendita e prezzo di riacquisto (4).

b) Mentre nelle operazioni di mercato aperto è la Banca di Francia che ha l'iniziativa, nel campo delle anticipazioni a 30 giorni

(3) Le cambiali accettate dal Crédit National sono spiccate da creditori dello Stato (ad esempio, appaltatori di lavori pubblici). Naturalmente il Tesoro ha già stanziato le somme dovute per il pagamento delle cambiali alla scadenza. Tali titoli non devono essere confusi con gli effetti di mobilitazione a medio termine.

(4) Le operazioni di mercato aperto appaiono nel Bilancio della Banca di Francia sotto la voce « *effets negotiables achetés en France* ».

TAB. II.

BANCA DI FRANCIA: PRINCIPALI VOCI
DI SITUAZIONE
(miliardi di franchi)

	SCONTI (a banche ed altri clienti)	ACQUISTI SUL MERCATO APERTO	ANTICIPAZIONI DA 5 A 30 GIORNI ALLE BANCHE « AUTO- RIZZATE »
1945 - Dicembre . . .	25.9	8.0	0.7
1946 - Giugno	46.2	25.0	1.7
- Dicembre	79.4	37.6	3.5
1947 - Giugno	87.2	43.0	9.1
- Dicembre	117.9	57.4	15.7
1948 - Giugno	166.1	71.3	2.1
- Dicembre	247.2	97.4	10.3
1949 - Giugno	259.3	156.2	15.8
- Dicembre	364.3	137.7	11.3
1950 - Giugno	387.3	128.9	8.8
- Dicembre	427.2	136.9	11.3
1951 - Giugno	470.8	196.4	18.0
- Dicembre	832.1	223.2	20.1
1952 - Giugno	853.1	254.3	21.4
- Dicembre	994.7	274.0	25.2
1953 - Giugno	947.0	281.4	20.7
- Dicembre	952.9	292.5	19.8
1954 - Giugno	964.6	217.4	12.7
- Dicembre	1.170.3	236.8	18.6

l'iniziativa resta nelle mani delle banche. Le anticipazioni a trenta giorni (anzi da cinque a trenta giorni) possono essere concesse contro carta governativa a breve termine per un importo che non può superare determinati limiti concordati dalle singole banche beneficiarie con la Banca di Francia. Non tutti gli istituti di credito possono usufruire di questo « privilegio », riservato a circa 50 banche sparse in tutto il paese, ivi incluse tutte le grandi banche parigine, le banche regionali ed alcune delle banche locali.

L'anticipazione non è subordinata a formali depositi di titoli. Essa è richiesta con lettera diretta alla Banca di Francia. Se la cifra richiesta — sommata alle anticipazioni già in essere — non supera i limiti massimi concordati, il prestito è accordato, alla sola condizione che sia rimborsato allo scadere del trentesimo giorno. Quando i plafonds sono

« sotto pressione » anche le anticipazioni a 30 giorni entrano in campo come « valvole di sicurezza ».

Il tasso ufficiale di sconto che — come si è accennato — era stato portato al 2½% e al 3% il 9 ottobre 1947 (a seconda del tipo di carta), il 30 settembre 1948 venne rialzato rispettivamente al 3½% e al 4%. A tali livelli rimase sino al giugno 1950, quando fu abbassato al 2½% per i timori di un'incipiente recessione.

IV. - Il rimaneggiamento dei congegni di controllo nell'ottobre 1951 e l'impiego discriminante del tasso d'interesse.

10. — Fino al 1950 l'azione combinata del *plafond* e del *plancher* si dimostrò abbastanza efficace, ma nella nuova congiuntura inflazionistica determinata dalle ostilità coreane, quando i prezzi cominciarono rapidamente a salire sotto la spinta di forze internazionali, le pressioni contro i plafonds divennero troppo forti e si dovette ricorrere sempre più di frequente alle « valvole di sicurezza ».

Per quanto la causa prima dell'aumento dei prezzi vada ricercata sul mercato mondiale, una non piccola parte di responsabilità per la nuova ondata inflazionistica che colpì la economia francese ricade sulla debolezza dell'azione di governo. L'espansione della massa monetaria fu notevole. Tra giugno 1950 e marzo 1952 le banconote in circolazione aumentarono di oltre 500 miliardi di franchi ed il totale dei mezzi monetari di oltre 900 miliardi. Il deficit di bilancio toccò nel 1952 la cifra record di 725 miliardi di franchi. Durante il 1951 i salari furono rialzati due volte con evidenti ripercussioni sui costi. Nonostante che l'annata agricola fosse stata buona, gli agricoltori riuscirono a spuntare prezzi più alti per i loro prodotti provocando un aumento nei prezzi dei generi alimentari.

D'altro canto anche la produzione industriale accelerò il suo ritmo di espansione: nel marzo 1952 il numero indice aveva superato del 50% il livello 1938. Ma non è fuor di luogo chiedersi a che punto lo sviluppo

della produzione industriale ottenuto sulla base di un'inflazione dei prezzi e dei costi che allontanava sempre più l'economia francese dalla concorrenza internazionale possa essere considerato un elemento positivo.

11. - Come operò la politica del credito nel tentativo di contenere le nuove pressioni inflazionistiche? Durante i primi mesi della guerra coreana l'azione delle autorità monetarie fu intralciata dall'indirizzo opposto in atto in quel periodo e diretto ad impedire un movimento di recessione (nel giugno 1950 il tasso ufficiale di sconto era stato ridotto al 2½%). Drastiche misure antinflazionistiche furono attuate solo nell'ottobre 1951, quando la lievitazione dei prezzi era già avvenuta. È vero che verso la fine dell'anno vi fu una nuova ondata al rialzo nei prezzi di importazione, ondata che si trasmise al 1952; ma si trattò di fenomeno di minor conto. Ormai i prezzi interni si erano adeguati ai più elevati livelli dei prezzi internazionali e tutto ciò che si poteva sperare era di raggiungere una certa stabilità sulle nuove basi.

Il 10 luglio 1951 cadeva il gabinetto Queille; seguì un periodo in incertezze politiche che si trascinò sino all'11 agosto quando andò al potere il gabinetto Pleven. Inevitabilmente anche le misure di politica economica subirono una battuta d'arresto.

Il nuovo governo si trovò di fronte a serie difficoltà. I prezzi agricoli erano aumentati rapidamente: durante l'anno era riapparso il deficit nella bilancia dei pagamenti e la posizione del franco si stava indebolendo; si profilavano nuove agitazioni per aumenti salariali; la preparazione del bilancio per il 1952 si rivelava più difficile del consueto per i forti oneri connessi con la guerra d'Indocina e le esigenze del riarmo; i crediti bancari alle attività produttive stavano aumentando: durante l'ultimo trimestre del 1951 dovevano salire di quasi 300 miliardi di franchi. Era chiaro che l'apparato dei controlli creditizi doveva essere rafforzato.

Le nuove misure antinflazionistiche di controllo del credito furono adottate, come accennato, nell'ottobre 1951.

a) Il tasso di sconto, che nel giugno 1950 era stato ridotto al 2½%, fu portato al 3%

l'11 ottobre 1951 e al 4% l'8 novembre. Ma non ci si illudeva che il rialzo del tasso di sconto fosse di per sé in grado di bloccare le pressioni inflazionistiche, e pertanto anche la disciplina dei plafonds e dei planchers fu resa più severa.

b) Secondo la disciplina originaria era sufficiente che le banche si mantenessero entro i plafonds e raggiungessero il plancher al termine di ogni mese. Ma durante la seconda metà del 1951 la situazione monetaria minacciava di sfuggire di mano alle autorità monetarie. Già, anche precedentemente, era più volte accaduto che solamente grazie all'intervento delle operazioni di mercato aperto le banche riuscissero a riportarsi a fine mese entro i limiti dei plafonds senza infrangere la regola del plancher. Ora anche questo strumento si rivelò insufficiente; e pertanto, d'accordo col Tesoro, la Banca di Francia fu costretta — per facilitare la compressione dei risconti entro i limiti massimi stabiliti — a mitigare temporaneamente le prescrizioni riguardanti il plancher. Contemporaneamente continuava ad essere necessario sostenere la liquidità del mercato mediante le operazioni di mercato aperto; per tal via nell'ottobre 1951 le Autorità « tolleravano » che i plafonds legali fossero superati per un ammontare di 150 miliardi di franchi.

In base alle nuove disposizioni, invece, i limiti del plancher dovevano essere osservati non solamente a fine mese ma giornalmente. Veniva in tal modo eliminato il ritardo tra espansione dei depositi e loro investimento in titoli governativi. Ogni banca che al momento dell'emanazione delle nuove norme non era in regola doveva rientrarvi nel più breve tempo possibile.

c) I plafonds peraltro furono portati da 250 miliardi a quasi 500 miliardi. L'aumento veniva giustificato con l'accresciuta domanda di crediti bancari da parte del commercio e dell'industria (aumento dovuto a sua volta ai più alti prezzi e ai più elevati livelli salariali) nonché con la necessità di consentire alle banche di regolarizzare la loro posizione nei confronti del plancher. Anche i plafonds dovevano ora essere osservati giornalmente, e non solamente a fine mese; e i loro nuovi importi erano dichiarati insuperabili.

d) La Banca di Francia annunciò che avrebbe limitato ad esigenze eccezionali l'intervento sul mercato monetario. La concessione di mezzi finanziari supplementari doveva essere contenuta in limiti modesti e sarebbe stata effettuata contro carta commerciale con il sistema *en pension*, ma solo per brevi periodi e inoltre per importi non superiori al 10% dei plafonds primari di sconto; *in più avrebbe comportato un tasso di interesse penalizzatore*. Nell'ottobre 1951 questo ultimo fu fissato ad un livello superiore dell'1½% al tasso ufficiale di sconto (5).

Gli unici risconti ora consentiti al di fuori dei plafonds e *sans limitation globale* erano i crediti a medio termine per gli impianti e le attrezzature industriali, giustificati dall'importanza preminente di questo settore (6). Il successivo sviluppo dei crediti a medio termine può far ritenere che le banche si siano servite di questa deroga per sfuggire al pieno rigore dei controlli. Ma le autorità seguivano gli sviluppi creditizi molto da vicino e nel complesso ritennero che l'incoraggiamento fornito a determinate attività fosse realmente giustificato.

e) Alcuni mutamenti furono introdotti anche nel settore dei controlli qualitativi. L'obbligo delle « autorizzazioni preventive » fu esteso sino ad includervi le cambiali commerciali, ma fu limitato ai crediti di maggiore entità: e cioè di oltre 500 milioni anziché di 100 milioni di franchi. La revisione al rialzo era in parte la conseguenza dell'inclusione delle cambiali commerciali; ma con il rafforzamento di misure alternative di controllo tale strumento venne con ogni probabilità

(5) Le principali Banche potevano continuare ad attingere alla Banca di Francia anche col sistema già ricordato delle *avances à 30 jours* contro cambiali del Tesoro e accettazioni del Crédit National; ma le anticipazioni del genere continuavano ad essere soggette a loro propri limiti massimi specificatamente concordati dalle singole Banche con la Banca di Francia.

(6) All'inizio del 1952 fu stabilito che anche i crediti per il finanziamento dell'esportazione, inizialmente con scadenza non superiore a 90 giorni (termine successivamente portato a 180 giorni) potevano essere « mobilitati » presso la Banca di Francia al di fuori dei plafonds, sia con il sistema della vendita diretta sia con il sistema *en pension*.

considerato sempre meno importante. Comunque, concentrando l'attenzione sulle richieste di credito più forti, l'efficacia dei controlli qualitativi ne risultò rafforzata e le decisioni della Banca Centrale furono rese più rapide. I crediti che non raggiungevano il limite stabilito per le « autorizzazioni preventive » continuarono ad essere esaminati dalle singole banche sulla base delle direttive emanate di tempo in tempo dal Governatore della Banca di Francia. Così il 21 dicembre 1951 le banche furono informate che, dal complesso delle informazioni raccolte, appariva chiaro che certe industrie ricevevano ancora troppi crediti, utilizzati in misura eccessiva per il finanziamento delle scorte, spesso di natura speculativa. Ogni sforzo doveva essere compiuto per una loro riduzione e ulteriori domande dovevano essere respinte. Anche il credito rateale al consumo doveva essere ridotto, e una stretta sorveglianza doveva essere esercitata nei riguardi di quelle aziende che si procuravano disponibilità liquide per concedere dilazioni di pagamento più lunghe di quelle necessarie ed usuali.

In conclusione, se il rafforzamento dei controlli creditizi fu attuato troppo tardi per moderare sul mercato interno il rialzo dei prezzi provocato dalla guerra di Corea, esso svolse però un ruolo di primo piano per il raggiungimento di una relativa stabilità ai nuovi livelli.

V. - Gli anni di relativa stabilità (1952-1954).

12. - Preceduto da due gabinetti di breve durata, nel marzo 1952 la carica di primo ministro fu assunta dal Sig. Pinay. Era difficile pensare che il nuovo Governo sarebbe stato più fortunato dei precedenti. Sia il deficit di bilancio che quello della bilancia commerciale erano preoccupanti. L'unico sintomo incoraggiante era costituito dal costante aumento della produzione industriale e dalla tendenza discendente dei prezzi sul mercato mondiale delle materie prime. Sfruttando questi elementi favorevoli e adottando una più energica politica creditizia, il Governo Pinay iniziò quella che si potrebbe chia-

mare una battaglia psicologica per la stabilità dei prezzi. Sostenuto per un certo periodo dal favore dell'opinione pubblica, il Governo fece anche un nuovo tentativo per « riequilibrare » l'economia del paese riducendo le spese in conto capitale e lanciando un prestito nazionale « per la difesa del franco ». Ma il prestito, nonostante fosse stato collegato al prezzo dell'oro, ebbe scarso successo e si dovette ricorrere nuovamente alle anticipazioni a breve scadenza delle banche. Furono introdotte drastiche restrizioni alle importazioni ed adottati speciali accorgimenti per stimolare le esportazioni.

L'aspetto della politica Pinay che più colpì l'immaginazione popolare fu però il tentativo di ridurre i prezzi con ordinanze governative e pubbliche esortazioni. Può sembrare strano, ma questa politica raggiunse, specie nei primi mesi, un certo successo. Non che i prezzi siano diminuiti di molto, ma per lo meno non aumentarono. Inoltre, grazie anche ad un buon raccolto di grano, il Governo riuscì ad evitare un nuovo aumento generale dei salari.

Minor successo ebbero i tentativi volti a risolvere la crisi della bilancia dei pagamenti. Gli sgravi fiscali e le altre misure adottate per stimolare le esportazioni non raggiunsero lo scopo, e di conseguenza si dovette ripiegare sull'imposizione di più severi controlli alle importazioni. L'inflazione dei costi, oramai avvenuta, colpiva le esportazioni in misura più severa di quanto le importazioni potessero venir decurtate da divieti amministrativi. Le pressioni contro il franco divenivano sempre più forti e Pinay dovette far ricorso a tutte le sue capacità di persuasione per convincere il pubblico che nessuna nuova svalutazione era in vista. Purtroppo il deficit nella bilancia dei pagamenti continuava a salire. Per le partite visibili aveva raggiunto 173,8 miliardi nel 1952 contro 128,7 miliardi nel 1951.

È in un certo senso paradossale che la caduta del Governo Pinay, nel dicembre 1952, sia dovuta proprio a quel tanto di successo che era riuscito a raggiungere. Qualsiasi tentativo di stabilizzare il livello dei prezzi dopo un lungo periodo di inflazione rende necessari aggiustamenti spesso laboriosi. Le prospettive di prezzi più bassi portano con

sè la tendenza ad evitare impegni e a rimandare gli acquisti il più a lungo possibile. Di fatto, in Francia, i fallimenti e le liquidazioni aumentarono, anche se solo in pochi settori (tessili, cuoio, edilizia) raggiunsero un'ampiezza preoccupante. Le momentanee difficoltà economiche scossero però la fiducia riposta nel nuovo indirizzo di governo. Pinay si trovava dinanzi ad un'alternativa: una politica che volesse effettivamente abbassare il livello dei prezzi richiedeva un grado più elevato di disinflazione e un più severo controllo del credito; ma inevitabilmente avrebbe sollevato una forte opposizione. Una politica creditizia meno severa avrebbe invece stimolato la produzione e l'occupazione, ma la pressione al ribasso sui prezzi avrebbe perduto di mordente. Pinay si risolse per un compromesso e pertanto i controlli creditizi furono attenuati, ma solo di poco. In realtà le sue possibilità di scelta erano molto limitate. Il successo della sua politica dipendeva dall'appoggio dell'opinione pubblica; il fallimento era inevitabile non appena la sua azione fosse divenuta piuttosto impopolare presso larghi strati della comunità.

Durante il governo Pinay il tasso di sconto restò fisso al 4% e trovarono applicazione i tassi penalizzatori previsti per i ricorsi alla Banca Centrale al di fuori dei plafonds primari di risconto. Questi rimasero inalterati ma durante i primi mesi del 1952 si dovette in più occasioni far uso delle « valvole di sicurezza ». Successivamente la pressione diminuì perchè con la diminuzione dei prezzi il finanziamento delle scorte divenne meno oneroso.

Dopo aprile l'attività economica registrò un certo rallentamento; vi furono settori, come i tessili e il cuoio, che raggiunsero vere fasi di depressione. Le autorità ritennero pertanto opportuno un qualche allentamento di controlli. I plafonds non furono toccati, ma furono escogitati altri mezzi per iniettare denaro sul mercato. Vi fu per esempio uno sviluppo notevole dei prestiti industriali a medio termine, non soggetti ai plafonds di risconto; anche le operazioni di mercato aperto assunsero maggiore ampiezza, soprattutto allo scopo di agevolare il commercio di esportazione. Ciò nonostante il tasso di sviluppo della

massa monetaria rimase piuttosto moderato. Tra il marzo e il dicembre 1952 l'aumento fu solamente di 400 miliardi di cui 200 miliardi nell'ultimo trimestre dell'anno quando la posizione del governo si andava indebolendo.

13. — Dopo la caduta di Pinay i governi si susseguirono rapidamente, ma la permanenza di Edgard Faure al Ministero delle Finanze — sino a che non sostituì Mendès-France come primo ministro — diede una certa continuità alla politica economica.

Nel complesso la situazione finanziaria ed economica francese è andata progressivamente migliorando. Nel 1953 il deficit di bilancio fu di 637 miliardi contro 725 miliardi dell'anno precedente; nel 1954 doveva scendere a 487 miliardi. Anche il prezzo dell'oro cadde e crebbe la fiducia nella moneta. Nel settembre 1953 il tasso di sconto fu ridotto dal 4 al 3½%, mentre il tasso penalizzatore applicato per i prestiti al di sopra dei plafonds primari rimase inalterato al 5½%. La penalizzazione veniva così aumentata automaticamente dall'1½% al 2%. Ciò nonostante era chiaro che il governo si stava allontanando da una rigida politica di restrizioni creditizie. Nel febbraio 1954 il tasso ufficiale di sconto fu ulteriormente ridotto al 3¼%, e al 3% nel dicembre. Nel frattempo i prestiti concessi dal Crédit National aumentarono di volume ed assunsero scadenze più lunghe. Un ulteriore incoraggiamento agli investimenti di capitale fu dato dalla sospensione (nell'ottobre 1954) dei controlli sulle emissioni azionarie ed obbligazionarie. La ripresa del risparmio era ormai in atto e il mercato dei capitali in netto progresso. L'indice della produzione industriale (edilizia inclusa) a fine 1954 superava del 65% il livello del 1938. Anche la situazione della bilancia commerciale si andava consolidando. I maggiori introiti per le esportazioni (sostenute da una serie di agevolazioni fiscali e creditizie) e una certa caduta nei prezzi delle importazioni e delle materie prime rendevano l'economia molto più liquida.

Nel 1954 le riserve valutarie salirono a 394 miliardi di franchi contro 225 miliardi a fine 1953, mentre la massa monetaria aumentò di 625 miliardi, soprattutto a seguito dello

aumento dei depositi cresciuti di 384 miliardi, di cui ben 340 miliardi nell'ultimo trimestre quando lo sviluppo della massa monetaria superò quello della produzione industriale.

Nel '54 l'apparato dei controlli creditizi non fu praticamente impiegato. I risconti delle banche commerciali rimasero entro i plafonds primari e il tasso penalizzatore (tasso di sconto + 2%) cessò di essere operante.

Per un'esatta valutazione dei fatti e delle prospettive, è però opportuno mettere in rilievo che il miglioramento generale indubbiamente verificatosi nel 1953 e 1954 è in parte illusorio. Le difficoltà della bilancia dei pagamenti sono state attenuate grazie soprattutto al massiccio aiuto americano. Senza l'appoggio degli Stati Uniti nè il miglioramento nelle ragioni di scambio nè l'aumento delle esportazioni sarebbero stati sufficienti a provocare un sensibile allentamento delle restrizioni alle importazioni. L'attuale situazione può forse essere qualificata come una posizione di equilibrio instabile, per l'intervento degli aiuti americani e la presenza di favorevoli condizioni congiunturali. Per consolidare questa momentanea situazione favorevole, molto ancora deve essere fatto. La riforma fiscale è urgente per una più equa distribuzione del carico tributario; il paese deve imparare a vivere nei limiti dei propri mezzi e ad equilibrare i suoi bilanci; e soprattutto è necessario che continui la stabilità prezzisalariale, e la determinazione di ridurre i costi mediante un aumento di produttività.

VI. - Osservazioni conclusive.

14. — In definitiva, quale giudizio dare della politica di controllo del credito seguita nella Francia postbellica? A parere di chi scrive l'attenzione deve innanzitutto fissarsi sui plafonds di risconto. Tuttavia, anche il sistema dei plafonds mostrò i suoi limiti. Le pressioni contro i plafonds poterono essere contenute solo se moderate (e a tale scopo giovò spesso la manovra delle « valvole di sicurezza »); ma al di là di un certo limite i plafonds erano esposti a saltare e, finchè le autorità non furono disposte ad applicare con rigore l'arma del tasso di sconto, la sola alternativa consistè

nell'eleyare i plafonds e nel tentare di mantenerli al nuovo e più alto livello. *Per essere efficace la tecnica dovette essere abbinata allo impiego « discriminante » del tasso di sconto.* In altri termini, le eventuali facilitazioni supplementari accordate oltre i plafonds per motivi di flessibilità dovettero essere colpite con un tasso fortemente penalizzatore — oltre che restar contenute per entità e durata.

Questi furono alcuni degli ammaestramenti che le autorità monetarie appresero alla dura scuola dell'esperienza e che portarono al rimaneggiamento delle misure di controllo dell'ottobre 1951. Ed è difficile contestare che il successo nel conservare inalterati i plafonds da allora in poi sia in buona parte dovuto all'impiego discriminato del tasso d'interesse.

In conclusione, perchè i controlli creditizi possano spiegare la loro piena efficienza, devono essere generali e complementari. I controlli qualitativi furono praticamente inefficienti prima dell'introduzione delle misure di controllo quantitativo; a sua volta l'efficacia dei controlli quantitativi risultò molto più forte quando i controlli furono integrati con una vigorosa applicazione di tassi penalizzatori sulle facilitazioni supplementari. È ovvio d'altro canto che nessuna politica creditizia può riuscire a mantenere in equilibrio un sistema economico senza un'appropriata politica fiscale ed un'appropriata politica economica generale, che condizionano le possibilità stesse di azione della Banca Centrale.

J. S. G. WILSON