

Il sistema australiano dei "conti speciali" come tecnica di controllo della Banca Centrale (*)

Il sistema dei « conti speciali » — una variante delle « riserve obbligatorie con rapporti minimi variabili » — fu progettato ed attuato in Australia durante la seconda guerra mondiale (1941) e, a quanto mi consta, è l'unico contributo australiano alla tecnica di controllo delle Banche Centrali.

L'esperienza australiana di oltre quindici anni consente una valutazione provvisoria delle caratteristiche di tale sistema come metodo di controllo della liquidità delle banche ordinarie. E questo è lo scopo del presente articolo.

I. - *Origini del sistema*

Già alcuni anni prima della seconda guerra mondiale si ammetteva che la Banca Centrale Australiana (la *Commonwealth Bank*, che d'ora innanzi sarà indicata con le iniziali C.B.) non potesse esercitare un adeguato controllo sulla liquidità delle banche ordinarie e sul volume del credito bancario seguendo i metodi tradizionali della Banca d'Inghilterra, soprattutto perchè in Australia: a) era limitata la possibilità di ricorrere ad operazioni di mercato aperto, per la ristrettezza del mercato obbligazionario; b) il tasso ufficiale di sconto, mancando un mercato monetario a breve termine, finiva per essere uno strumento inefficace; c) le ampie fluttuazioni cicliche e stagionali della bilancia dei pagamenti australiana richiedevano un alto grado di flessibilità della politica mone-

(*) Sono molto grato a E. F. HERBERT per il permesso di attingere liberamente — specie per alcune elaborazioni statistiche — alla sua tesi su *Il funzionamento del sistema dei « conti speciali » nel periodo 1945-54* (non pubblicata, University of Western Australia, febbraio 1955); E. F. Herbert, peraltro, non ha alcuna responsabilità per le opinioni espresse in questo articolo. Tutti i dati statistici bancari inseriti nel testo sono tratti, in mancanza di specifica citazione, da fonti ufficiali.

Il testo originale, più particolareggiato, di questo studio è apparso nel fascicolo di dicembre 1956 della « Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review ».

taria; d) la C.B. — a differenza della Banca d'Inghilterra — non poteva fare pieno affidamento sulla volontaria cooperazione delle banche commerciali.

La « Commissione reale per il sistema bancario e monetario australiano » esaminò a fondo il problema nel 1936-37 e concluse i suoi lavori « raccomandando » che, in caso di emergenza, anche per l'Australia si adottasse il sistema delle « riserve obbligatorie con rapporti minimi variabili », da poco introdotto negli Stati Uniti ed in Nuova Zelanda. Di fatto, la Commissione « raccomandò » che la C.B. fosse autorizzata a richiedere, con il consenso del Tesoriere del Commonwealth (Ministro del Tesoro), che ogni banca commerciale depositasse presso la Banca Centrale una determinata percentuale dei propri « depositi »; percentuale variabile di volta in volta, a discrezione della C.B., entro limiti stabiliti dal Tesoriere del Commonwealth, e valida per non più di sei mesi consecutivi e, comunque, per non più di diciotto mesi ogni due anni.

Le banche commerciali si opposero vigorosamente alla « raccomandazione », soprattutto perchè contrarie ad ogni efficiente controllo della Banca Centrale sulla loro politica creditizia. La stessa C.B. ritenne la « raccomandazione » troppo drastica, e si accontentò di richiedere al Governo la facoltà di pretendere un deposito minimo di non più del $7\frac{1}{2}\%$ (al massimo del 10% , previa approvazione del Tesoriere del Commonwealth), ma solo nel caso che qualche banca agisse in contrasto con la sua politica. In tal senso, nell'aprile 1938, fu approvato dal Gabinetto Australiano uno specifico provvedimento legislativo che però, prima della guerra, non fu reso operante (1).

Per i primi due anni di guerra, la politica monetaria australiana continuò a fare assegnamento sulla cooperazione volontaria fra Banca Centrale e banche commerciali. Ma dall'inizio del 1941, la pressione delle crescenti spese pubbliche sulla liquidità delle banche rese urgente un maggior controllo ad opera della Banca Centrale, per evitare sia un'« inflazione secondaria » derivante dalla espansione dei crediti, sia un eccessivo aumento dei profitti bancari. Fu appunto durante l'esame di questi problemi che la C.B., nel periodo aprile-giugno 1941, propose il sistema dei « conti speciali » (2).

(1) Cfr. L. F. GIBLIN, *The Growth of a Central Bank*, M.U.P., 1951, capitoli 8 e 9.

(2) L'idea, prospettata da M. B. Duffy, membro del Consiglio della Commonwealth

Nel settembre successivo il Tesoriere, Sir Arthur Fadden, convinto della necessità di « un piano organico per frenare un'eccessiva espansione monetaria » (3), adottò il sistema dei « conti speciali », nonostante talune esitazioni del Consiglio e del Governatore della C.B.. Minacciando, se necessario, misure coercitive, Sir Fadden si assicurò l'adesione *volontaria* delle banche commerciali ad accettare l'applicazione del sistema dei « conti speciali », insieme ad altre misure idonee a contenere i profitti di guerra. Prima però che l'accordo prendesse forma definitiva, il Governo australiano cadde e quello che doveva essere un « accordo volontario » fu senz'altro incorporato dal successivo Gabinetto laburista Courtin in un provvedimento legislativo, le *National Security (Banking) Regulations*, promulgato il 26-11-1941 (4).

Le « Regulations » stabilirono che ogni banca commerciale (5) dovesse depositare in un « conto speciale » presso la C.B. quella parte dei « fondi investibili eccedenti » che la stessa C.B. avesse fissato. Per « fondi investibili eccedenti » si intendeva « l'eccedenza che in qualsiasi momento le partite attive australiane di ciascuna banca commerciale avessero presentato rispetto alle attività medie in essere nell'agosto 1939 ». I prelevamenti dai « conti speciali » erano subordinati al consenso della C.B.; questa, sugli importi depositati, corrispondeva un tasso d'interesse (comunque non superiore al massimo stabilito dal Tesoriere) tale da impedire che i profitti bancari superassero per ciascuna banca il livello medio dell'ultimo triennio prebellico.

Per la pratica applicazione del « sistema », ogni banca commerciale era tenuta a segnalare alla C.B., entro 15 giorni dall'ultimo lunedì del mese, il saldo medio delle voci attive in essere nei

Bank, fu elaborata e tradotta in pratica realizzazione da L. G. Melville, direttore dell'Ufficio ricerche economiche della C.B. Sono grato a L. G. Melville per le informazioni fornitemi sulla origine del sistema dei « conti speciali ».

(3) Cfr. L. F. GIBLIN, *op. cit.*, p. 282.

(4) Cfr. *National Security (War-Time Banking Control) Regulations*, in « Commonwealth Gazette » del 26 novembre 1941, riprodotte in L. F. GIBLIN, *op. cit.*, App. C.

(5) Il sistema dei « conti speciali » fu originariamente applicato solo a carico delle banche commerciali *private*. Ne furono escluse: a) le piccole banche di Stato, per ovvi motivi costituzionali; b) la sezione commerciale della Commonwealth Bank (*Commonwealth Trading Bank*), poichè non fu ritenuto necessario che la Banca Centrale finisse col controllare se stessa col nuovo strumento.

Nel 1953, però, la Banca Centrale vera e propria fu nettamente separata dalla Commonwealth Trading Bank e questa venne quindi assoggettata ai « conti speciali » con le stesse modalità previste per le banche commerciali private.

lunedì (6) di quel mese. La C.B., dal canto suo, doveva precisare con la maggiore sollecitudine possibile l'importo da versare nel « conto speciale » entro la fine del mese successivo.

2. - « Conti speciali » e « riserve obbligatorie con rapporti minimi »

Il sistema dei « conti speciali » permette alla Banca Centrale di esercitare un illimitato e diretto controllo sulla liquidità del sistema bancario mediante il congelamento presso di essa di « adeguate » quote delle disponibilità delle banche commerciali. I « conti speciali », ripetesi, sono una variante del sistema delle « riserve obbligatorie con rapporti minimi variabili » — più noto perchè già attuato in altri Paesi; un raffronto con quest'ultimo ne può quindi rendere più evidenti le peculiarità.

L'importo che la C.B. ogni mese poteva legalmente richiedere come versamento nei « conti speciali » era determinato, come si è detto, non in misura percentuale rispetto ai depositi delle banche ordinarie, ma bensì in rapporto all'incremento registrato dalle attività di ogni banca rispetto alla consistenza di un determinato mese base. Fino al 1953 il massimo che poteva essere richiesto come versamento mensile era rappresentato dall'intero aumento delle *partite attive* australiane di ciascuna banca commerciale rispetto alla consistenza dell'agosto 1939, sostituita, dopo la guerra, in base al Banking Act 1945, dalla consistenza del luglio 1945. Dal 1953, il versamento massimo che la C.B. può richiedere in ciascun mese è limitato dal Banking Act 1953 al 75% dell'aumento dei *depositi* di ogni banca commerciale rispetto alla consistenza registrata il 1° ottobre precedente, più una parte degli importi (fino ad un massimo del 10% del totale dei depositi accertati per il mese di agosto) che la C.B. avrebbe potuto richiedere ma che di fatto non richiese (7).

Sotto questo aspetto, la differenza rispetto al sistema delle riserve obbligatorie con rapporti minimi variabili è più formale che sostanziale. In pratica, la facoltà della C.B. di richiedere versamenti nei « conti speciali » è paragonabile — pur dopo le limitazioni del 1953 — più al potere illimitato della Reserve Bank della Nuova Zelanda che non ai poteri del Federal Reserve Board degli

(6) Il giorno di chiusura dei conti fu spostato nel 1948 al mercoledì.

(7) Per ulteriori dettagli cfr. *Banking Act 1953* ed anche GIFFORD, WOOD & REITSMA, *Australian Banking*, seconda ediz., pagg. 133 e segg.

Stati Uniti il quale può modificare la consistenza delle « riserve » solo entro prescritti limiti. Il sistema dei « conti speciali » offre il vantaggio che le variazioni della liquidità delle banche commerciali possono essere largamente, se non addirittura completamente, neutralizzate da variazioni nei « conti speciali » senza annunci o comunicati pubblici, ma per mezzo di semplici notificazioni interne alle singole banche commerciali.

Il sistema dei « conti speciali » nella sua formulazione originaria presentava una difficoltà: che, in periodi in cui la circolazione monetaria e le disponibilità delle banche commerciali aumentassero considerevolmente, la C.B. preferisse richiedere in versamento meno di quanto era autorizzata a richiedere, provocando l'accumularsi di una considerevole massa di « disponibilità non richieste ». Il pericolo che la Banca Centrale potesse approfittare di situazioni del genere per stroncare l'attività delle banche commerciali con richieste massicce degli arretrati accumulati non era maggiore di quello esistente nel sistema neozelandese di riserve obbligatorie con rapporti illimitatamente variabili. Ma dopo il fallito tentativo di nazionalizzazione del 1947, le banche commerciali australiane videro, o pretesero di vedere, nelle « disponibilità non richieste » una minaccia alla loro esistenza. Uno degli obiettivi della riforma legislativa del 1953 fu appunto quello di eliminare le « disponibilità non richieste » accumulate e di porre limiti ristretti, anno per anno, alla facoltà di « richiamo » di arretrati.

La facoltà concessa alla C.B. di determinare le richieste di versamento nei « conti speciali » discriminando fra banca e banca costituisce una rilevante differenza formale fra il sistema dei « conti speciali » e quello delle riserve obbligatorie minime. In origine la facoltà discriminatrice riconosciuta alla C.B. fu giudicata particolarmente utile nella situazione australiana dell'epoca. Si osservava che le varie banche commerciali avevano fino allora perseguito differenti politiche di liquidità e che quindi l'introduzione di un « rapporto minimo di riserva obbligatoria » avrebbe esercitato una forte pressione su talune banche, mentre avrebbe concesso un considerevole margine per ulteriori espansioni creditizie ad altre banche disposte ad operare con un minor rapporto fra cassa (o attività liquide) e depositi.

Di fatto, questo vantaggio dei conti speciali si rivelò in gran parte illusorio. Per ragioni politiche, se non altro, la C.B. ritenne infatti necessario ripartire fra le banche ordinarie le sue richieste

di versamento nei « conti speciali » in base a criteri che si potessero considerare « uniformi ed equi »: a) dal 1947 al 1952, le richieste di versamento mirarono ad eguagliare per ciascuna banca commerciale il rapporto percentuale delle attività liquide più « conti speciali » rispetto ai depositi; b) dal 1953, la C.B. si propose invece di eguagliare per le varie banche commerciali il rapporto fra « conti speciali » e depositi; si orientò cioè verso il criterio che in effetti è implicito nel sistema dei rapporti minimi uniformi di riserva obbligatoria.

Una caratteristica minore dei « conti speciali » — che li rende paragonabili alle « ricevute di deposito » inglesi del tempo di guerra (Treasury Deposit Receipts) (8) piuttosto che ai rapporti minimi di riserva obbligatoria — è il modesto tasso d'interesse che la Banca Centrale corrisponde sui saldi giornalieri dei « conti speciali ». Durante la guerra ci si era proposti di ricorrere a variazioni di questo tasso come mezzo di stabilizzazione dei profitti bancari dell'epoca. In pratica però il tasso rimase piuttosto stabile e consentì alle banche di conseguire redditi considerevoli (fino ad un massimo di circa 2,5 milioni di Lst. nel 1951), anche se di recente, nel marzo 1956, venne di proposito ridotto per neutralizzare l'effetto esercitato sui profitti bancari dall'aumento dei tassi per le operazioni di credito.

In un esame della politica dei « conti speciali » di questo dopoguerra, si possono distinguere almeno sei fasi. Il fatto che la C.B. abbia saputo variare così di frequente la sua tecnica d'intervento è, in certo senso, una prova di flessibilità. A indagine conclusa ci sentiremo peraltro portati a considerare questa frequenza di mutamenti d'indirizzo piuttosto come una faticosa ricerca di un metodo per applicare efficacemente un potere di controllo apparentemente integrale.

(8) Le « Treasury Deposit Receipts » (T.D.R.) — emesse dal Tesoro britannico durante la seconda guerra mondiale con scadenze a 5, 6 o 7 mesi ed al tasso di $\frac{5}{8}$ % — non potevano essere sottoscritte dal pubblico, nè erano contrattate sul mercato. Ogni settimana, ciascuna Banca inglese era « invitata » ad assorbire una determinata quantità di T.D.R. — nella misura e con le scadenze prestabilite dal Tesoro — che, eventualmente, avrebbe potuto essere alienata o utilizzando i titoli come contante per la sottoscrizione di nuove obbligazioni governative, oppure riscontandoli, in caso di necessità, presso la Banca d'Inghilterra al tasso ufficiale di sconto (allora del 2%).

Per più ampi ragguagli sull'argomento, cfr. R. S. SAYERS, *il concetto di liquidità nelle banche inglesi*, in questa Rivista, n. 14, 1951. (N. d. R.).

3. - Il periodo di transizione: 1945-1947

Il sistema dei « conti speciali » funzionò durante la guerra senza difficoltà, quasi automaticamente: la Banca Centrale — come era nel suo diritto — richiedeva alle banche commerciali di effettuare versamenti quasi pari all'intero aumento delle partite attive. Finita la guerra, questa semplice tecnica non poteva durare.

Si riconosceva, è vero, che l'ingente volume di mezzi liquidi a disposizione di un pubblico ansioso di riprendere a spendere in consumi e investimenti civili, e le prospettive di una favorevole bilancia dei pagamenti ponevano all'Australia — almeno per un certo tempo — un problema di lotta anti-inflazionistica. Ma questo compito poteva essere preminentemente assolto dai controlli diretti del tempo di guerra, mantenuti sostanzialmente in vigore. La preoccupazione immediata era il problema della riconversione alla produzione civile con il minimo di perturbamenti e di disoccupazione. A tal fine era necessario consentire una sostanziale ripresa dei crediti bancari. Di fatto, la politica dei « conti speciali » adottata dopo taluni allentamenti nei primi mesi del dopoguerra mirò da un lato ad assorbire la maggior parte delle disponibilità addizionali affluite alle banche dai crescenti ricavi d'esportazione e dall'altro a permettere loro di finanziare la necessaria espansione dei crediti con la vendita delle eccedenze di titoli di Stato accumulate durante la guerra.

4. - L'inflazione post-bellica: 1947-1951

Quest'indirizzo cessò di essere applicabile nel 1947, allorchè talune banche ebbero esaurite le eccedenze di titoli di Stato. Ulteriori aumenti dei prestiti bancari presupponevano quindi che fosse ampliata la base del credito, che cioè fosse ridotta la pressione esercitata mediante i « conti speciali ». E ulteriori aumenti delle sovvenzioni bancarie erano inevitabili. Il fabbisogno peraltro di capitali di esercizio (per non parlare dei capitali fissi, che tradizionalmente dipendono in Australia, per gran parte, dal credito bancario) veniva crescendo non solo per lo sviluppo del volume della produzione, ma anche per l'aumento dei prezzi di esportazione e di importazione. In astratto, la politica monetaria avrebbe dovuto tendere a contenere il ritmo d'incremento dei crediti bancari nei limiti necessari per i due scopi indicati. In pratica tuttavia ogni aumento nei prezzi e

costi interni, anche quando dipendeva da un inadeguato controllo dell'eccesso di domanda, aumentava le richieste di credito « legittime » che non potevano essere respinte senza ostacolare la produzione e creare forse disoccupazione.

Il compito della Banca Centrale fu ulteriormente complicato: a) dall'eliminazione della maggior parte dei rimanenti controlli diretti (compreso un efficiente controllo dei prezzi), proprio quando le pressioni inflazionistiche interne cominciarono ad essere potentemente rafforzate dai continui aumenti dei prezzi di esportazione e dall'afflusso dei capitali esteri; b) dalle profonde divergenze negli indirizzi di gestione seguiti dopo la fine della guerra dalle singole banche commerciali e dalla diversa posizione in cui esse s'erano venute a trovare. Le due banche di Sydney avevano tenuto in portafoglio considerevoli quantitativi di titoli e cambiali del Tesoro; la maggior parte delle banche di Melbourne, invece, aveva liquidato i titoli pubblici per perseguire aggressive politiche creditizie (9), ed ora richiedeva lo svincolo di quote dei « conti speciali ».

La C.B. non aderì alle richieste delle banche di Melbourne, « sostenendo che, se avesse ulteriormente allentato la sua politica dei « conti speciali » per permettere alle banche commerciali di continuare in indirizzi di rapida espansione dei crediti, sarebbe stato frustrato lo scopo per cui il sistema stesso dei « conti speciali » era stato istituito » (10).

La C.B. decise invece di affrontare la situazione in due modi:

A) In primo luogo, richiedendo in versamento nei « conti speciali » una parte più limitata degli ulteriori incrementi dei fondi delle banche commerciali. Dal 1947 al 1949 i versamenti nei « conti speciali » cercarono di mantenere pari a circa il 50% il rapporto del complesso « conti speciali », cassa e cambiali del Tesoro (SACT) rispetto ai depositi. Ciò, praticamente, significava richiedere in versamento solo una metà, al massimo, degli aumenti delle disponibilità delle banche commerciali, e lasciare a loro disposizione l'altra metà per impieghi in crediti o in titoli. Dopo il 1949 — allorchè l'inflazione divenne più acuta — la pressione dei « conti speciali » fu accentuata, elevando il rapporto SACT dal 50% ad oltre il 55%.

(9) Sembra che queste banche abbiano cercato di neutralizzare una certa tendenza alla contrazione della loro quota di partecipazione all'attività bancaria australiana.

(10) Cfr. COMMONWEALTH BANK, *Annual Report 1949*, pag. 31.

B) In secondo luogo, la C.B. decise di concedere prestiti a breve termine alle banche commerciali. Ebbe così inizio un'altra innovazione nella politica della Banca Centrale australiana. Nel periodo fra le due guerre si erano avuti casi sporadici di sovvenzioni attinte da banche commerciali presso la C.B. (11); in generale le banche commerciali australiane avevano cercato di evitare il rischio — implicito in operazioni del genere — di dipendere dalla Banca Centrale (12). Negli anni dal 1947 al 1952 solo due banche di Sydney perseverarono in tale indirizzo; le altre banche approfittarono invece delle anticipazioni della C.B. in misura di molto superiore alle stesse intenzioni della Banca Centrale.

L'intervento della C.B. mirava a dare un temporaneo aiuto a quelle banche che avevano liquidato i titoli del tempo di guerra. Le sue anticipazioni erano concepite come un « mezzo che, mentre concedeva alle banche commerciali un certo margine di tempo per revisioni restrittive, doveva stimolarle a procedere in tal senso » (13). La pressione su di esse era esercitata pretendendo « un tasso di interesse (prima del 3% e poi del 3½%) che si sperava fosse sufficientemente elevato da costituire un incentivo al rapido rimborso delle anticipazioni » (14). Avvenne invece che il tasso applicato non ebbe l'effetto restrittivo auspicato: parecchie banche ricorsero costantemente alla C.B. e per importi notevoli dal 1947 al gennaio 1952, allorchè le anticipazioni della C.B. toccarono la punta di 68 milioni di sterline.

Da un esame a posteriori, risulta chiaro l'errore della Banca Centrale di ritenere che un tasso del 3% o del 3½% potesse avere effetti penalizzatori. Con un tasso del 4½% per gli scoperti di conto corrente concessi alla primaria clientela, i fondi attinti alla Banca Centrale lasciavano alle banche ordinarie un margine dell'1%, probabilmente più che sufficiente a coprire il costo marginale degli scoperti bancari. Le banche commerciali inoltre, in una situazione di intensa concorrenza per le operazioni di credito, possono aver preferito di sobbarcarsi a piccole perdite negli affari marginali piuttosto che compromettere i rapporti con la clientela. D'altra parte la C.B. può essere stata dissuasa dall'aumentare il tasso sulle sue

(11) Cfr. L. F. GIBLIN, *op. cit.*, pagg. 25, 168 nota, 173, 180 e 248.

(12) *Ibid.*, p. 222.

(13) Cfr. H. C. COOMBS, *The Development of Monetary Policy in Australia*, E.S. & A., « Bank Research Lecture 1954 », Queensland, University Press, 1955, pag. 14.

(14) *Ibid.*

anticipazioni oltre il facilmente giustificabile $3\frac{1}{2}\%$ (rendimento dei titoli governativi venduti dalle banche) per il timore di inasprire il clamore di quanti, per conto delle banche ordinarie, già recriminavano che essa « prendesse a prestito » allo $0,75\%$ (coi « conti speciali ») per riprestare al $3\frac{1}{2}\%$. L'argomento era ridicolo, ma non mancava di impressionare uomini della politica e della stampa e altre persone ignoranti dei problemi bancari.

Tale dunque fu la politica dei « conti speciali » negli anni del boom e dell'inflazione post-bellici. L'effetto immediato delle misure adottate nel biennio 1947-48 fu una considerevole riduzione della pressione sulla liquidità delle banche commerciali (15); negli anni successivi la pressione fu un po' inasprita dall'aumento del ricordato rapporto SACT. Comunque, col crescere dei fondi liquidi a causa dell'eccezionale boom delle esportazioni, aumentarono anche i saldi congelati nei « conti speciali ». Nel maggio 1951, i « conti speciali » raggiunsero un totale di ben 576 milioni di Lst.; erano così la più importante posta attiva delle banche commerciali, pari al 43% dei depositi. Fra il 1947 ed il maggio 1951 le poste attive delle banche commerciali erano aumentate di 583 milioni di Lst.; di questi, 301 milioni (51,6%) eran stati bolccati nei « conti speciali ». Una tal cifra dà la misura del diretto effetto disinflazionistico della politica dei « conti speciali » del periodo. Ma i 282 milioni di Lst. lasciati a disposizione delle banche commerciali, insieme ai 60 milioni di anticipazioni concesse dalla C.B., permisero alle banche di espandere i crediti — nello stesso periodo — di 207 milioni di Lst., ossia di ben il 71%.

Una siffatta politica monetaria non riuscì ad evitare l'inflazione: fra il 1946-47 ed il 1950-51, il potere d'acquisto della moneta — misurato in base agli indici dei più significativi prezzi al minuto — diminuì di un terzo. Nel momento più grave l'inflazione aperta si espresse in aumenti di prezzi pari ad un tasso annuo di quasi il 30%. Il suo arresto non fu opera di misure interne fiscali o monetarie (anche se queste vi contribuirono), ma dipese dalla marcata inversione nell'andamento della bilancia dei pagamenti australiana, che passò da un'eccedenza di 104 milioni di Lst. nel

(15) Il rapporto dei saldi dei « conti speciali » rispetto al massimo legalmente richiedibile cadde da una media del 65% nel 1946-47 ad una media del 30% nel 1947-48. Cfr. E. F. HERBERT, *The Operation of the Special Accounts Procedure 1945-54*, tesi inedita, University of Western Australia, febbraio 1955.

1950-51 ad un deficit nel 1951-52 di ben 583 milioni (valore pari a più della metà delle importazioni dell'anno).

Naturalmente, la responsabilità non va principalmente attribuita alla politica monetaria. Nessuna misura interna avrebbe potuto proteggere l'Australia dai contraccolpi dell'inflazione nei paesi oltremare e dal rialzo dei prezzi provocato dal conflitto coreano, sebbene una rivalutazione della sterlina australiana avrebbe potuto avere un utile effetto « isolante ». Anche il boom interno degli investimenti pubblici e privati esigeva più che misure di semplice controllo monetario, in particolare una più coraggiosa politica fiscale disinflazionistica, un maggior contenimento e coordinamento dei programmi di lavori pubblici e, forse, il mantenimento di alcuni dei controlli diretti già in vigore negli anni di guerra e nell'immediato dopoguerra.

È però anche vero — e oggi generalmente ammesso — che una più rigida politica monetaria sarebbe stata allora opportuna (16). Già ricordammo alcuni dei motivi che indussero ad un uso poco efficace degli strumenti monetari, in particolare il timore di sacrificare « legittime » esigenze di credito bancario degli operatori e gli errori di valutazione della C.B. nella sua politica di anticipazioni alle banche commerciali.

Un altro ostacolo per un'efficiente politica di restrizione monetaria fu il mantenimento, durante gli anni dell'inflazione, della politica di guerra di denaro a buon mercato. È discutibile, è vero, se più alti tassi d'interesse, contenuti entro un ambito « praticabile », avrebbero potuto esercitare una forte influenza restrittiva sugli investimenti e sui consumi. È però indubbio che una politica che imponeva alla Banca Centrale il compito di sostenere le quotazioni dei titoli pubblici ad un dato livello — pompando, se necessario, sul mercato ingenti quantità di denaro fresco — era incompatibile con un efficace controllo della circolazione monetaria. Il problema doveva ripresentarsi in forma ancora più grave nella seconda insorgenza inflazionistica, nel 1955-56. Ma anche nel 1951 la Banca Centrale fu obbligata per alcuni mesi a sostenere il mercato dei titoli obbligazionari contro la pressione di ingenti vendite, prima che « fosse riconosciuta l'inevitabilità di un mutamento e si

(16) Cfr. R. R. HIRST, *Post-War Monetary Policy in Australia*, Econ. Record, maggio 1953; H. C. COOMBS, *op. cit.*; D. ROWAN, *The Monetary Problems of a Dependent Economy: The Australian Experience 1948-52*, in questa Rivista, n. 28, 1954.

consentisse quindi che il rendimento dei titoli pubblici salisse a circa il 4½% verso la metà del 1952» (17).

5. - Fase di recessione: 1951-52

La fase successiva, la recessione del 1951-52, per la prima volta mise alla prova il sistema dei « conti speciali » come strumento di espansione monetaria. Il forte disavanzo della bilancia dei pagamenti non solo eliminò l'eccesso di domanda, ma provocò un'acuta crisi di liquidità e la minaccia di una seria recessione. Mentre la diminuzione di 460 milioni di Lst. nei depositi australiani a Londra comportava un'equivalente pressione sulla « cassa » delle banche commerciali, la domanda di credito aumentava, particolarmente da parte di importatori che non avrebbero potuto vendere le scorte esuberanti senza subire perdite disastrose.

La C.B. affrontò questa situazione con immediate ed energiche misure intese a sostenere la liquidità delle banche commerciali. Le quali in effetti poterono: a) vendere — in prevalenza alla Banca Centrale — titoli di Stato per 35 milioni di Lst. (marzo 1951-gennaio 1952); b) prendere a prestito dalla stessa C.B. (nel medesimo periodo) 28 milioni di Lst.; c) ritirare fondi dai « conti speciali ». Quest'ultima agevolazione rappresentò per le banche commerciali il maggior aiuto. Gli « svincoli » di fondi, dopo quelli consueti stagionali del giugno-agosto 1951, continuarono mese per mese fino al novembre 1952; nei soli due mesi di maggio e giugno 1952 furono di ben 183 milioni di Lst. Il saldo dei « conti speciali » delle maggiori banche commerciali cadde così dal massimo di 578 milioni di Lst. del maggio 1951 a soli 157 milioni nel novembre 1952. In tal modo le banche australiane furono in grado di espandere i crediti per 175 milioni di Lst., nonostante che i depositi fossero diminuiti di oltre 100 milioni; e poterono consentire agli importatori di far fronte ai loro impegni e di mantenere le scorte eccedenti. È indubbio che l'abile manovra della Banca Centrale scongiurò una seria crisi bancaria ed aiutò l'economia ad assorbire la recessione con lievi turbamenti per gli investimenti in capitali fissi e con una modesta dose di disoccupazione.

Secondo il Coombs, proprio « la politica dei conti speciali — quali siano stati i dubbi sulla sua efficacia nel contenere

(17) Cfr. H. C. COOMBS, *op. cit.*, pag. 11.

l'inflazione — si dimostrò preziosa nel sostenere e stimolare il sistema bancario e l'economia in generale quando si presentò la necessità di neutralizzare gravi influenze deflazionistiche originate dalla bilancia dei pagamenti » (18). I meriti peraltro del sistema dei « conti speciali » come strumento — il più semplice e flessibile — d'espansione monetaria non debbono indurre a valutazioni indebitamente unilaterali.

In realtà, la C.B., anche prima del 1939, non difettava di strumenti tecnici d'espansione monetaria. Come osservò il Giblin trattando del decennio successivo al 1930, « non vi furono mai dubbi in proposito. Innanzitutto, con mezzi finanziari forniti con facilità e a buon mercato, si poteva contare sullo sviluppo delle spese pubbliche da parte dei singoli Stati. Nè esistevano limiti per le operazioni di mercato aperto (acquisto di titoli) con le quali la liquidità delle banche commerciali poteva essere aumentata in qualsiasi misura. E anche se la reazione delle banche fosse stata lenta, la C.B. poteva forzare il passo espandendo i propri crediti e gli investimenti della annessa Cassa di Risparmio » (19).

È vero che i vari metodi richiamati dal Giblin servivano ad aumentare i mezzi monetari nelle mani del pubblico, più che ad accrescere direttamente la liquidità delle banche commerciali. Nei casi (e l'esperienza del 1952 può ben esserne stato un esempio) in cui la Banca Centrale desidera concentrare l'espansione nel credito delle banche commerciali (ad es. per finanziare gli importatori), il sistema dei « conti speciali » è tecnicamente superiore. Ma, fatta questa qualificazione del resto di secondaria importanza, l'efficacia della politica espansiva della C.B. nella recessione del 1951-52 — efficacia che contrasta con quanto avvenne durante la grande crisi del 1930 — va principalmente attribuita non al possesso di un nuovo strumento, ma alla determinazione della C.B., sostenuta dal Governo e dall'opinione pubblica, di impedire ogni seria tendenza deflazionistica, nonchè alla persistente euforia delle aspettative private a lungo termine e al fatto che il pronto impiego di restrizioni alle importazioni eliminò gli ostacoli che lo squilibrio della bilancia dei pagamenti avrebbe opposto ad un indirizzo di espansione monetaria.

(18) Cfr. H. C. COOMBS, *op. cit.*, pag. 16.

(19) Cfr. L. F. GIBLIN, *op. cit.*, pag. 218.

6. - Nuova politica e legislazione dei « conti speciali »: 1952-53

Durante il 1952-53, la C.B. si orientò verso una politica dei « conti speciali » interamente nuova. Fino ad allora i « conti speciali » erano stati usati come mezzo di diretto controllo quantitativo della liquidità delle banche commerciali: la Banca Centrale aveva piena responsabilità nel giudicare dell'adeguatezza del volume del credito bancario e nell'aggiustare i « conti speciali » alle variazioni stagionali e d'altro genere nella liquidità delle banche commerciali; a queste era lasciata completa libertà di disporre dei fondi rimasti a loro disposizione.

Il nuovo indirizzo doveva usare il sistema dei « conti speciali » non più come strumento di controllo della liquidità delle banche, ma piuttosto come mezzo per segnalare alle banche stesse la politica creditizia che la C.B. desiderava fosse seguita. Il suo fondamento doveva essere nella persuasione, non nella coercizione.

In sostanza, si chiedeva alle banche commerciali d'impegnarsi a condurre le rispettive politiche creditizie in modo da mantenere sul 25% in media annua il cosiddetto rapporto LGS, ossia il rapporto rispetto ai depositi delle attività liquide più titoli governativi (Liquid assets plus Government Securities) (20).

La Banca Centrale avrebbe manovrato i « conti speciali » in modo da ridurre o aumentare — rispetto all'indicato 25% — il rapporto LGS delle banche commerciali, a seconda che desiderasse che il volume dei loro crediti si contraesse oppure si espandesse. Le banche commerciali avrebbero badato alle variazioni stagionali e a breve termine della loro liquidità; mentre la Banca Centrale avrebbe cercato di neutralizzare le variazioni cicliche di maggior entità che dovessero derivare dall'andamento della bilancia dei pagamenti o delle finanze pubbliche.

La nuova politica ebbe inizio nella prima metà del 1953, dopo consultazioni con le banche commerciali e presumibilmente dopo che queste ebbero accettato — almeno nell'interpretazione della C.B. — il *gentlemen's agreement* che essa comportava. Ingenti rimborsi dai « conti speciali » nella seconda metà del 1952 avevano preparato il terreno aumentando la liquidità delle banche com-

(20) Cfr. COMMONWEALTH BANK, *Annual Report 1954*, pag. 24. (Liquid assets=cassa, fondi liberi presso la B.C., Cambiali del Tesoro).

merciali anche oltre il nuovo limite del 25%, e così permettendo loro di rimborsare le anticipazioni ottenute dalla C.B. e di accrescere le disponibilità di cassa, le cambiali del Tesoro e i titoli pubblici.

La ragione principale di questo mutamento d'indirizzo è stata ricollegata dal Governatore della C.B., H. C. Coombs, all'« esperienza acquisita con la precedente politica dei conti speciali ». Tale esperienza avrebbe rivelato che il sistema dei « conti speciali » non poteva essere usato come un efficace mezzo di restrizione senza la cooperazione volontaria delle banche commerciali. E « dacchè — così il Coombs — l'efficacia della politica dei « conti speciali » dipendeva dal comportamento delle banche commerciali, era importante aumentare la loro responsabilità e la consapevolezza degli scopi perseguiti dalla Banca Centrale ». Più specificamente, « l'efficacia della politica dei conti speciali — specie nel contenere tendenze inflazionistiche — era molto indebolita dalla mancanza di regole convenzionali, cui le banche australiane conformassero la struttura e distribuzione delle partite attive »; inoltre « i conti speciali, se erano uno strumento utile per neutralizzare gli effetti sul sistema bancario dei fattori principali di variazione del volume dei depositi e delle disponibilità di cassa (ad es. dei movimenti di grande entità nella bilancia dei pagamenti e nelle fonti di finanziamento della Tesoreria pubblica)..., si dimostravano meno utili nei confronti dei fattori più irregolari e disegualmente distribuiti incidenti sulla liquidità bancaria » (21).

Queste conclusioni furono probabilmente rafforzate dalle limitazioni imposte con la legislazione bancaria del 1953 ai poteri della C.B. in materia di conti speciali. Sebbene, come si disse, quelle limitazioni non fossero molto gravi, le nuove disposizioni — riducendo al 75% la quota di ogni aumento nei depositi (non più nelle attività) delle banche commerciali avocabile nei « conti speciali » e obbligando la C.B. a rimborsi statutari ogni qualvolta l'importo complessivo legalmente richiedibile cadesse al di sotto dei saldi effettivi dei « conti speciali » — creavano la possibilità che la C.B. restasse priva di un sufficiente controllo diretto sulla liquidità delle banche specialmente nel primo anno di applicazione della nuova disciplina, allorchè non esistevano riserve di « disponibilità non richieste ».

(21) Cfr. H. C. COOMBS, *op. cit.*, pag. 16 e segg.

7. - Ripresa inflazionistica: 1953-1955

La nuova politica venne subito sottoposta ad una prova severa. Dopo circa un anno di relativo equilibrio, ebbe inizio un nuovo boom di investimenti che assunse nel 1955 gravi proporzioni inflazionistiche. In questa prova, la nuova politica della C.B. fallì completamente.

Durante i primi tre mesi dell'esercizio 1953-54, la normale riduzione stagionale dei depositi bancari fece diminuire l'importo massimo che, secondo la legislazione del 1953, la C.B. poteva trattenere nei « conti speciali », e la costrinse a rimborsi per un totale di 50 milioni di Lst. Con il successivo aumento stagionale dei depositi, la C.B. poté richiedere, fra il gennaio ed il marzo 1954, il versamento di 90 milioni di Lst. Nello stesso esercizio i crediti bancari, che erano leggermente diminuiti nel primo semestre del 1953, aumentarono rapidamente per complessivi 123 milioni di Lst. Durante gli ultimi mesi del 1953-54, in conformità con la nuova politica, le richieste di versamento nei « conti speciali » mirarono a ridurre i rapporti LGS al di sotto del 25% (di fatto, tali rapporti alla fine di giugno erano intorno al 21%), e a costringer quindi le banche, nel presupposto che si attenessero al nuovo canone concordato, a contenere l'espansione dei crediti.

La stessa politica continuò durante la prima metà del 1954-55. Poichè il deficit della bilancia dei pagamenti ed il conseguente declino nelle riserve di divise estere ridussero da maggio 1954 in avanti le disponibilità liquide delle banche commerciali, la C.B. — secondo la vecchia politica dei « conti speciali » — avrebbe potuto far sì che le banche ne risentissero in toto o in massima parte la pressione sulla loro liquidità e si trovassero quindi con fondi limitati per lo sviluppo dei crediti; avrebbe cioè potuto mantenere costanti i « conti speciali » o addirittura aumentarli. In base alla nuova politica, invece, il compito della Banca Centrale si riduceva semplicemente a mantenere il rapporto LGS delle banche al di sotto del 25% come indicazione e monito a indirizzi creditizi restrittivi. Di conseguenza, a partire dal maggio 1954, la C.B. rimborsò fondi dai « conti speciali » a un tasso che tenne pressochè costante il loro rapporto LGS rispetto ai depositi dapprima intorno al 24% e, dopo il novembre 1954, intorno al 20%.

L'unico risultato fu un ulteriore aumento dei crediti bancari per circa 100 milioni di Lst. fra aprile e dicembre 1954. Sotto la

pressione di una vivacissima domanda di credito, la maggior parte delle banche commerciali ignorò del tutto il nuovo canone concordato e lasciò cadere i rispettivi rapporti LGS. Nell'esercizio 1954-55, il rapporto LGS fu in media per tutte le banche del 18% soltanto, con punte stagionali massime del 21,5% e minime del 16% (22).

Il tentativo della C.B. di riorganizzare la politica della Banca Centrale in Australia sul fondamento di una cooperazione volontaria da parte delle banche commerciali attraverso l'adesione ad un convenzionale rapporto di liquidità era quindi clamorosamente fallito.

La ragione immediata dell'insuccesso fu, naturalmente, il rifiuto della maggioranza delle banche commerciali a seguire la politica della Banca Centrale. Le banche, anche se non ritenevano, come alcune di esse in seguito affermarono, di aver aderito ad un accordo vincolante all'osservanza di un rapporto LGS del 25%, non potevano aver dubbi circa la politica che la Banca Centrale voleva fosse da esse adottata. Nè ha molta sostanza l'obiezione che la Banca Centrale non poteva aspettarsi che le banche commerciali operassero ad un rapporto uniforme dell'altezza di un 25%.

La cruda verità è che la maggior parte delle banche australiane non ha ancora del tutto abbandonato, nei riguardi del controllo della Banca Centrale, quell'atteggiamento che, secondo il Giblin, le caratterizzò nel decennio successivo al 1930: « un simile atteggiamento (a contrastare un efficace controllo della Banca Centrale), se era in parte dovuto a motivi di profitto e di prestigio, almeno per alcune banche era per così dire consacrato dalla convinzione che i loro giudizi sulla politica monetaria adatta a ogni data circostanza fossero migliori delle valutazioni della C.B. » (23).

(22) Solo la Commonwealth Trading Bank e la Commercial Banking Co. di Sydney mantennero i rapporti LGS ad un livello pari o superiore a quello convenuto. Tra le altre banche i divari furono considerevoli. Come nella prima inflazione postbellica, le due banche con uffici centrali a Londra lasciarono che la loro liquidità scendesse ai livelli più bassi, allontanandosi così più d'ogni altra banca dal rapporto convenuto. La English, Scottish and Australian Bank si trovò nel giugno 1955 con un rapporto LGS del 6,4% soltanto. Le banche che però registrarono la maggiore percentuale di aumento nei crediti furono le due banche di Sydney (la Wales e la Commercial Banking Company of Sydney); la maggiore caduta percentuale nella liquidità fu registrata dalla Wales e dalla English, Scottish and Australian Bank.

(23) Cfr. L. F. GIBLIN, *op. cit.*, pag. 228; ed anche la critica della Bank of New South Wales (*Annual Report 1954*, pagg. 18 e segg.) alla politica della C.B. basata su un rapporto LGS del 25%: « con " conti speciali " pari nel settembre 1954 a circa il 23% dei

Altri fattori aggravarono la situazione nel 1954-55: a) l'intrinseca debolezza dello stesso autocontrollo delle banche commerciali in un sistema creditizio largamente caratterizzato da scoperti di conto corrente (24); b) la sfortunata coincidenza che la Commonwealth Trading Bank vedesse aumentare i depositi ad un ritmo più sostenuto rispetto alle banche private e fosse quindi in grado di espandere i suoi crediti più rapidamente, pur restando soggetta agli obblighi dei « conti speciali » e pur osservando rigorosamente il rapporto LGS concordato e mantenendo un grado di liquidità sensibilmente più elevato delle banche private (25). Quali fossero le ragioni del maggiore sviluppo della Commonwealth Trading Bank — forse soprattutto la più ampia libertà d'azione raggiunta con la recente separazione dalla C.B. e l'essersi associata alla Commonwealth Savings Bank in filiali distribuite in tutto il paese —, è certo che il suo successo rese le banche private più che mai riluttanti a raffrenare la loro concorrenza nell'erogazione di crediti. In tale

depositi, l'ulteriore osservanza di un rapporto LGS dell'altezza di un 25% ignora la realtà delle fluttuazioni stagionali » — (la Bank of New South Wales dimenticava così che la richiesta della C.B. di un rapporto medio annuo LGS del 25% esplicitamente consentiva variazioni stagionali intorno a questa media) — « e l'importante ruolo che le banche devono svolgere nello sviluppo dell'economia australiana per mezzo dello sperimentato sistema di una flessibile politica creditizia. È fin troppo evidente che la Banca Centrale basa i suoi principi d'azione su un'esperienza che non può essere del tutto consona con le esigenze di un'espansione dinamica ».

(24) Cfr. H. C. COOMBS, *op. cit.*, pag. 15. Le concessioni in conto corrente presentano di solito notevoli margini inutilizzati, che possono ostacolare l'immediata realizzazione pratica di una diretta politica restrittiva delle banche.

(25) Ecco il rapporto LGS della Commonwealth Trading Bank (C.T.B.) raffrontato con quello medio delle banche commerciali private:

	C.T.B. %	Banche private %
1954: gennaio	42,2	26,8
giugno	37,2	19,6
1955: gennaio	34,4	20,5
giugno	33,2	16,6
1956: gennaio	29,7	21,1
giugno	29,8	17,0

L'incidenza della C.T.B. sul totale dei depositi delle otto maggiori banche commerciali australiane aumentò del 17%, passando dal 10,63% del gennaio 1954 al 12,44% del giugno 1956. La sua incidenza sul totale dei crediti concessi dalle stesse banche aumentò invece solo del 5,5%, passando dall'8,67% del giugno 1954 al 9,15% del giugno 1956. (L'incidenza della C.T.B. sul totale dei crediti in effetti diminuì fra il gennaio 1954 ed il giugno 1956; tale incidenza è però stata sempre più bassa in giugno che in gennaio presumibilmente a causa di un relativamente minor volume dei crediti all'esportazione).

situazione sarebbe stato forse opportuno che la Banca Centrale avesse discriminato a carico della C.T.B. (anche se criteri discriminatori sarebbero stati aspramente e a ragione criticati qualora fossero stati diretti contro una banca privata). Di fatto, un indirizzo del genere fu adottato nel gennaio 1955, allorchè si ingiunse alla C.T.B. di non aumentare ulteriormente la sua quota di partecipazione al volume totale dei crediti bancari quand'anche dovesse continuare a crescere la sua quota di partecipazione alla massa totale dei depositi. Ma la decisione, se tolse alle banche private uno spunto polemico, ebbe probabilmente scarsa influenza sulla loro politica creditizia.

La difficoltà fondamentale — che fornisce una parziale giustificazione alle banche commerciali (nonchè alla C.B.) — fu l'enorme pressione della domanda di credito provocata da un boom di sviluppo e di investimento non controllato con strumenti d'altra natura. Un boom stimolato da un'ingente immigrazione, da riduzioni fiscali, e da incoraggiamenti ufficiali d'ogni sorta agli investimenti privati non poteva esser frenato, in una fase di redditi agrari e di risparmi decrescenti, soltanto da controlli sul credito bancario, quanto meno senza dar luogo a gravi distorsioni economiche e a dannose discriminazioni a carico delle iniziative dipendenti dal credito bancario. Non senza ragione le banche commerciali potevano lamentare che, mentre si richiedeva loro di ridurre i crediti, le società per il finanziamento delle vendite rateali aumentavano le sovvenzioni di 60 milioni di Lst. in un solo anno (1954-55) con fondi stornati dai depositi bancari a tassi di interesse incontrollati; e che altre aziende, non riuscendo ad ottenere credito dalle banche, ricorrevano su larga scala all'emissione di obbligazioni.

L'aumento dei tassi d'interesse nei settori incontrollati del mercato finanziario accrebbe le difficoltà derivanti da un altro aspetto della politica governativa: dall'ostinazione a mantenere inalterato il livello sia del rendimento dei titoli che dei tassi bancari. Durante il 1954-55, la Banca Centrale fu in grado di neutralizzare parzialmente gli effetti dell'espansione creditizia sulle disponibilità del pubblico mediante vendite di titoli sul mercato aperto. Ma, nella seconda metà del 1955, via via che il credito bancario si faceva scarso, la C.B. si ritrovò di fronte allo stesso dilemma del 1951: per sostenere il mercato dei titoli, doveva acquistarne in crescenti quantità, ma così facendo scalzava le fondamenta stesse della sua politica di restrizione creditizia. Soltanto nel marzo 1956

il Governo, che prima si era limitato ad una politica di esortazioni, si indusse a consentire che i tassi d'interesse aumentassero ed a ricorrere ad una politica fiscale disinflazionistica (26).

In sostanza, la responsabilità ultima della ripresa inflazionistica del 1954-55 non spetta nè alla Banca Centrale, nè alle banche commerciali, ma alla rinuncia da parte del Governo a svolgere un'azione antiinflazionistica nella sfera di sua competenza, sia con provvedimenti fiscali che con controlli diretti, o con revisioni del tasso di immigrazione e di sviluppo. L'inerzia del Governo impose un peso insostenibile alla politica monetaria.

8. - Ritorno al controllo diretto

Nonostante l'evidente insuccesso, la Banca Centrale, con una pazienza forse fuori luogo nella situazione del tempo, continuò anche nei primi mesi dell'anno finanziario 1955-56 la politica del rapporto LGS al 25%, operando ulteriori rimborsi dai « conti speciali » durante il trimestre giugno-agosto 1955 (27). Poco dopo però essa riconobbe la propria sconfitta. E ritornò al primitivo indirizzo di usare il sistema dei « conti speciali » per un diretto controllo quantitativo della liquidità delle banche commerciali — di fatto, per il resto dell'esercizio 1955-56 cercò di mantenere intorno al 18% il rapporto fra « conti speciali » e depositi —, ma con una importante variazione. Decise cioè di attenuare la rigidità di un rapporto conti speciali a depositi unico per tutte le banche; e di nuovo, come nel periodo 1948-51, si dichiarò disposta a concedere anticipazioni alle banche commerciali, ma questa volta ad un tasso d'interesse che, superando il tasso corrente per i crediti bancari, avesse un effetto disincentivo. L'adozione di un tasso penalizzatore per le anticipazioni della Banca Centrale sembra abbia avuto l'effetto desiderato; esso ha contenuto il ricorso alla Banca Centrale entro importi modesti e solo per brevi periodi (28), pur permettendo alle banche di trovar sollievo a gravi tensioni di liquidità.

(26) Sulla situazione e sulle politiche economiche di questi anni, cfr. R. J. DOWNING, *The Australian Economy, March 1956*, in « The Economic Record », maggio 1956; *Australia, 1956: An Economic Survey*, Government Printer, Canberra, 1956.

(27) Frattanto, a metà 1955, le banche che non si erano conformate al rapporto LGS del 25% erano giunte al limite di liquidità minimo per la loro stessa sicurezza; e l'espansione del credito cessò.

(28) Nel 1955 solo l'English, Scottish and Australian Bank e l'Australia and New Zealand Bank presero a prestito importi modesti (circa 1 milione di Lst.) e per brevi

9. - La nuova convenzione del 1956

Nella sua relazione 1956 la C.B. annunciò un'altra innovazione nella politica dei « conti speciali » (29): ogni banca commerciale aveva assicurato che non avrebbe lasciato cadere il proprio rapporto LGS al di sotto di un minimo uniforme convenzionale. Tale rapporto minimo non fu reso noto, ma si ritenne fosse del 14%.

A prima vista sembrò si trattasse di un secondo tentativo di manovrare i « conti speciali » sul fondamento dell'osservanza volontaria da parte delle banche di un rapporto convenzionale di attività liquide. Ma la portata del nuovo accordo è molto più modesta di quella dell'accordo precedente. Il nuovo rapporto non solo è di gran lunga inferiore al 25% del 1954, ma è di fatto più basso anche del rapporto LGS che tutte le banche commerciali — tranne due o tre — avrebbero riconosciuto come indispensabile. Inoltre il nuovo rapporto deve valere come *minimo* e non, come nel 1954, come una *media annuale*.

La rigida osservanza di un rapporto medio annuo di liquidità costringe ogni banca ad adattare la sua politica creditizia ad ogni variazione nei « conti speciali » che abbassi o aumenti il suo rapporto rispetto al livello convenzionale. Un rapporto minimo di liquidità, invece, lascia libera ogni banca di trascurare le variazioni nei « conti speciali » fin tanto che il suo rapporto LGS non sia pari o vicino al minimo concordato.

L'unico effetto della nuova convenzione è di elevare al 14% il rapporto minimo LGS delle due o tre banche che in passato avevano a volte lasciato cadere i loro rapporti LGS a livelli più bassi. Il che può costituire un piccolo aiuto per la Banca Centrale. Questa finora non poteva mai esser sicura su ciò che ogni singola banca commerciale considerasse come rapporto LGS minimo, « di sicurezza »; d'ora innanzi essa sa che tale minimo non sarà mai inferiore al 14%. Non avrà dunque più bisogno di richiedere versamenti a tutte le banche semplicemente per infrenare quelle due o tre che, nella ricerca di operazioni di credito, eran fin qui disposte a lasciare cadere il rapporto LGS al di sotto del 14%. Entro tali limiti, la convenzione attenua un po' il dilemma posto

periodi; dall'aprile 1956 e per alcuni mesi, le stesse due banche e la National Bank of Australia presero a prestito importi più elevati, che raggiunsero la punta massima di 18,5 milioni di Lst. nel giugno 1956.

(29) Cfr. COMMONWEALTH BANK, *Annual Report 1956*, pag. 17 e segg.

alla Banca Centrale dalla marcata divergenza nei canoni di liquidità seguiti dalle varie banche e dalla sua riluttanza a discriminare fra banca e banca. Ma a questo, e a nient'altro, sembra si riduca il vantaggio immediato che la C.B. può sperare di ricavare del nuovo accordo.

Il quale, dunque, non è un secondo tentativo di politica di cooperazione volontaria alla 1954, basata su modelli inglesi. La politica della C.B. rimane sostanzialmente quella introdotta negli ultimi mesi del 1955: usare i « conti speciali » come una forma di controllo quantitativo diretto della liquidità delle banche commerciali ed attenuare la rigidità di versamenti uniformi nei « conti speciali » con anticipazioni della C.B. a tassi penalizzatori.

Si potrebbe pensare che questa volta la C.B. si sia accontentata di un accordo di portata molto modesta — per il quale era possibile ottenere il consenso di tutte le banche — nella speranza che le banche, una volta abituate all'osservanza di canoni convenzionali, possano essere indotte in prosieguo di tempo ad accettarne di più impegnativi. È questa certamente la strategia migliore per chiunque ritiene che, a lungo andare, la Banca Centrale non può operare efficacemente senza la cooperazione volontaria delle banche commerciali. Ma va rilevato che nel nostro caso solo due o tre banche hanno rinunciato a qualche cosa. La prova cruciale di una politica di cooperazione volontaria è un accordo secondo il quale le banche commerciali cedano *effettivamente* alla Banca Centrale il diritto di determinare quando e in qual misura il credito bancario complessivo debba essere aumentato o ridotto: ciò che implica un accordo basato su rapporti di liquidità medi e non minimi (30).

10. - Conclusioni

Si è così esaminato il funzionamento del sistema dei « conti speciali » nei quindici anni trascorsi. Quali le conclusioni circa i suoi meriti come strumento della politica della Banca Centrale?

Il primo punto da sottolineare ancora una volta è che le difficoltà ed i parziali insuccessi della politica della C.B. in questo

(30) « Anche nel Regno Unito, la culla delle convenzioni bancarie, vi è qualche dubbio (circa) . . . la fermezza con cui le banche mantengono i rapporti convenzionali di liquidità »: ROWAN, *Developments in Monetary Policy*, in « Economic Paper », n. 11, Econ. Soc. of Aust. and N.Z., N.S.W. Branch, Sydney, 1956, pag. 44.

dopoguerra dipesero da fattori che per lo più sfuggivano alle possibilità di controllo della C.B.; essi non avrebbero potuto essere evitati neppure con le tecniche più perfette dalla Banca Centrale. Sia nel periodo 1948-1951 che nel periodo 1954-1956, troppo in realtà si pretese dalla politica monetaria. Ma nello stesso ambito della politica monetaria il compito della Banca Centrale sarebbe stato più facile se i suoi poteri fossero stati estesi oltre le banche commerciali, ad altri settori in rapido sviluppo del mercato finanziario; e se la C.B., in due momenti cruciali, non fosse stata ostacolata nella sua politica restrittiva dall'obbligo di sostenere le quotazioni dei titoli pubblici ai livelli allora in atto.

Venendo più specificamente al sistema dei « conti speciali », ciò che più colpisce è la varietà delle diverse politiche sperimentate dalla C.B. nel dopoguerra.

In un certo senso, il fatto che il sistema abbia potuto essere così facilmente usato in tanti modi diversi è un riconoscimento della sua flessibilità (31). Ma è questo forse un punto di vista troppo compiacente. Il fatto è che nessuna delle varie applicazioni del sistema dei « conti speciali » tentate tra il 1945 e il 1955 si dimostrò efficace nel controllare movimenti d'espansione del credito bancario. Durante la prima inflazione postbellica, quando il sistema fu usato come mezzo di controllo diretto della liquidità delle banche commerciali, la sua efficacia fu ridotta dalla riluttanza della C.B. ad applicarlo drasticamente e dall'illimitato ricorso delle banche alle sovvenzioni della Banca Centrale. Durante la seconda inflazione postbellica, quando il sistema fu usato per un'azione di avvertimento e orientamento per le banche commerciali, fondata su premesse di cooperazione volontaria, esso fallì perchè il presupposto della cooperazione non si realizzò. Solo oggi forse la Banca Centrale si è avviata verso quella che può essere l'unica politica capace di fare dei « conti speciali » uno strumento efficacemente anti-inflazionistico: una politica, cioè, di forte uniforme pressione sulla liquidità bancaria, combinata con la possibilità di attingere fondi alla C.B. a tassi penalizzatori, in altre parole, una politica che avvicina i « conti speciali » ai rapporti minimi di riserva (32).

(31) Così E. F. HERBERT, *op. cit.*, pag. 91.

(32) È interessante notare che, secondo il GIBLIN (*op. cit.*, pagg. 221 e segg.), la Commissione Reale del 1936 già aveva prospettato questo metodo per superare le obiezioni ai rapporti minimi di riserva, anche se non aveva considerato con molta chiarezza sia l'inevi-

Anche in un altro senso la flessibilità del sistema dei « conti speciali » si è dimostrata piuttosto illusoria. Nelle discussioni prebelliche — come si accennò — una delle obiezioni mosse all'introduzione in Australia di rapporti minimi di riserva era che rapporti uniformi per tutte le banche commerciali fossero incongrui in un ambiente caratterizzato da profonde differenze nelle politiche di liquidità delle singole banche: un rapporto minimo, capace di esercitare una forte pressione su una banca, avrebbe potuto lasciar modo ad un'altra, fedele ad un diverso canone di liquidità, di espandere considerevolmente i crediti. Il sistema dei « conti speciali » — si sperava — avrebbe superato questa difficoltà consentendo alla C.B. di discriminare liberamente fra le diverse banche commerciali. Tale speranza non si è realizzata. Quasi subito dopo la guerra, la C.B. si trovò nella necessità « politica » di adottare qualche principio di distribuzione « uniforme » delle richieste di versamento nei « conti speciali », principio, almeno per il momento, riaffermato e che corrisponde proprio al principio dei rapporti minimi di riserva: eguali rapporti per tutte le banche fra i saldi dei « conti speciali » ed i depositi. La risposta all'obiezione originaria non è stata trovata nè in forme discriminanti di pressione sulle singole banche, nè in una volontaria accettazione da parte delle banche di rapporti di liquidità uniformi; ma bensì in rapporti uniformi di riserve obbligatorie, combinati con la disposizione della C.B. ad operare come prestatore di ultimo grado a tassi penalizzatori.

Le nostre conclusioni, quindi, sono molto simili a quelle raggiunte recentemente dalla Commissione Reale per la Nuova Zelanda: « Non era opportuno fare affidamento su questa forma di restrizione — cooperazione volontaria da parte delle banche commerciali — in una situazione in cui le banche, operanti in vivace concorrenza e dotate di considerevoli riserve di cassa, si trovavano di fronte ad una fortissima domanda di crediti da parte di operatori degni di assistenza » (33). In circostanze del genere, la politica più adatta per una Banca Centrale è una politica che tenda fermamente a « ridurre ad un livello molto basso il margine dei fondi di cassa

tabile obbligo per la Banca Centrale di agire come prestatore di ultima istanza sia la necessità di tassi d'interesse realmente disincentivi. A quel tempo, peraltro, l'opposizione delle banche commerciali a prendere a prestito dalla Banca Centrale era considerata un ostacolo insormontabile.

(33) Cfr. ROYAL COMMISSION, *Report*, par. 386.

a libera disposizione delle banche » (34) e che — pronto l'Istituto di emissione ad agire come prestatore d'ultima istanza — « alle anticipazioni attinte presso di esso dalle banche ordinarie imponga un tasso d'interesse tale da rendere non redditizia per le banche una eccessiva espansione dei crediti » (35).

Se il sistema dei « conti speciali » dev'essere applicato esattamente come un sistema di riserva obbligatoria con rapporti minimi variabili, è ovvio chiedersi se l'Australia non farebbe bene a consacrare anche legalmente questo sviluppo pratico. L'innovazione comporterebbe anche un piccolo vantaggio: le banche commerciali ed i loro sostenitori politici han sempre usato come argomento polemico contro la C.B. il fatto che essa « prenda a prestito » dalle banche (con i « conti speciali ») al $\frac{1}{2}\%$ e ripresti « i loro fondi alle stesse banche » al $3\frac{1}{2}\%$. L'uso aperto (36) di tassi penalizzatori sulle anticipazioni della C.B. rafforzerebbe questa sciocca ma politicamente efficace recriminazione, la quale sarebbe meno plausibile, anche per i più creduli, qualora i saldi bloccati fossero chiamati « riserve minime delle banche commerciali » anzichè « depositi speciali presso la Commonwealth Bank ».

Ma il bilancio dei pro' e dei contra sembra essere nettamente contrario ad un'innovazione legislativa: nel clima politico che circonda l'attività bancaria in Australia, quanto meno si legifera tanto meglio è; il pericolo che innovazioni legislative creino nuovi intralci per la Banca Centrale supera di molto i possibili benefici ch'essa potrebbe ricavarne. D'altra parte, le nostre conclusioni in favore dell'attuale politica dei « conti speciali » sono necessariamente elastiche. Potrebbe accadere che mutamenti nella situazione attuale rendessero desiderabile un'ulteriore modificazione della politica dei « conti speciali ». Ora, i poteri legalmente riconosciuti alla C.B. dal « sistema dei conti speciali », sebbene un po' ristretti dal 1953, le assicurano tuttora notevoli margini di manovra per adattamenti d'indirizzo — comprese, se necessarie, occasionali discriminazioni fra banca e banca —, margini probabilmente più ampi di quelli che le potrebbero derivare da provvedimenti legislativi su rapporti minimi variabili di riserva.

H. W. ARNDT

(34) Cfr. ROYAL COMMISSION, *Report*, par. 389.

(35) *Ibid.*, par. 418.

(36) Si tenga presente che la C.B. si è finora astenuta dall'adottare la prassi in uso presso la New Zealand Reserve Bank di render pubbliche le variazioni nei « tassi di sconto ».