

# Il controllo qualitativo del credito: considerazioni sulla recente esperienza italiana\*

## I. Gli strumenti di azione indiretta della politica monetaria

La novità dell'azione di politica monetaria e creditizia svolta da un anno e mezzo a questa parte è di avere, non inaugurato, come si dirà tra breve, ma esteso e rafforzato una politica di controlli selettivi del credito.

La politica monetaria in Italia si serve prevalentemente di quelli che chiamiamo *strumenti di azione indiretta* di intervento nel sistema economico. Sono tali gli strumenti che condizionano l'attività degli operatori economici, senza tuttavia modificarne gli obiettivi ultimi, cioè che cercano di influire sulle condizioni entro le quali gli operatori perseguono i loro obiettivi, senza tuttavia sostituire di imperio gli obiettivi stessi.

I vincoli posti all'azione degli operatori possono riguardare sia le situazioni contingenti sia quelle più durature. Riguardano le condizioni più durature quando mirano ad influire sulla struttura degli operatori e dei mercati: per esempio sul grado di concorrenzialità di certi mercati, sulle dimensioni aziendali, sulle categorie di operazioni consentite, sulla forma societaria, sulla struttura della proprietà; riguardano le condizioni contingenti quando mirano ad influire sull'andamento congiunturale dell'economia.

La politica monetaria, che è quella parte della politica economica che opera sugli aggregati monetari e creditizi, mira a finalità di strut-

---

(\*) Testo, riveduto, di una relazione presentata il 14 ottobre 1974 a Milano al Convegno dell'IPSOA (Istituto post-universitario per lo studio dell'organizzazione aziendale) sul tema « Banca e pubblica opinione »: dato il tema del convegno, primo intento della relazione era di esporre in forma semplice e non tecnica gli aspetti di una problematica su cui l'informazione è spesso poco accessibile. L'autore ringrazia vivamente i colleghi G. Carosio e R. Filosa per il contributo di cognizioni e di critiche dato al lavoro.

tura nel momento in cui influisce sull'ordinamento delle istituzioni finanziarie, stabilisce quali operazioni possono e quali non possono essere compiute dai diversi intermediari finanziari, disciplina la libertà di costituire nuove istituzioni finanziarie e di aprire sportelli, definisce l'area territoriale nella quale una istituzione finanziaria è autorizzata ad operare, e così via. Mira invece a finalità di congiuntura quando disciplina la liquidità del sistema economico oppure opera sui mercati valutari. Questi due ordini di finalità sono entrambi presenti nell'azione della politica monetaria, ma non è detto che siano sempre perseguiti esattamente nella stessa direzione. Nel 1973, per esempio, per fini di tipo congiunturale la libertà e l'autonomia operativa delle istituzioni bancarie sono state limitate rispetto al passato, mentre alcuni vincoli di carattere strutturale, quali i limiti di grandezza per singoli fidi, sono stati allentati. Può succedere che i due aspetti della politica monetaria non seguano esattamente lo stesso criterio nello stesso momento.

Questo scritto si limiterà a considerare gli strumenti di azione congiunturale, perché i controlli selettivi del credito sono stati concepiti essenzialmente per affrontare problemi di breve periodo. In tale funzione si sono aggiunti a quello che fino al 1973 era stato il principale strumento della politica monetaria: la regolazione del processo di creazione della base monetaria. Qualche cenno al *modus operandi* dello strumento tradizionale può servire a dar risalto, per via di confronto, alle novità e caratteristiche dei nuovi strumenti.

Base monetaria è il nome che diamo al complesso dei debiti a vista delle autorità monetarie in senso lato, cioè della banca centrale e del Tesoro; oltre che dalla componente più visibile, costituita dalla circolazione dei biglietti, essa è formata da altre componenti importanti, quali i depositi che le banche hanno presso la banca centrale o i crediti a vista verso il Tesoro.

Regolando l'afflusso di base monetaria al sistema, la banca centrale contribuisce a disciplinare le condizioni nelle quali si svolgono le operazioni sul mercato del credito perché, sebbene la cosa non sia sempre immediatamente percepibile da parte di una singola azienda di credito, l'afflusso di base monetaria all'economia è l'elemento che condiziona l'offerta di credito alla clientela da parte del sistema bancario.

Una singola banca vede se stessa come un'azienda che raccoglie depositi per investire in varie forme: essenzialmente nell'acquisto di titoli e nella concessione di prestiti. La differenza tra ciò che viene

raccolto come depositi e ciò che viene impiegato nell'investimento in titoli o nella forma di prestiti, in un bilancio molto semplificato rimane come disponibilità liquida, tenuta dalla banca per onorare i propri impegni (rimborsi di depositi o erogazione di crediti concessi e non ancora utilizzati). Per la singola azienda di credito questa differenza è essenzialmente costituita dai depositi presso la banca centrale, da quelli presso il resto del sistema bancario e dalle altre poste esigibili a vista da questi operatori (cedole, titoli, vaglia, assegni, ecc.); alcune aziende di credito usano anche considerare tra le proprie attività liquide quella parte dei titoli a fronte della quale ritengono di poter facilmente ottenere prestiti dall'Istituto di emissione. Per il sistema bancario nel suo complesso, ovviamente, i rapporti interbancari si annullano e rimane, come unica componente della liquidità, l'ammontare dei crediti a vista verso le autorità monetarie.

Quando il ritmo al quale si accrescono i depositi della clientela differisce notevolmente da quello al quale si accrescono gli investimenti in titoli ed i prestiti, la gestione di un'azienda di credito deve subire opportune modificazioni. Se per esempio, come è avvenuto nei primi mesi del '73, la tendenza all'accrescimento degli impieghi bancari è nettamente più rapida di quella dei depositi, un'azienda di credito vedrà ridursi la propria liquidità, e deciderà di trarne le debite conseguenze: ridurre il ritmo dei propri investimenti in titoli, rendere più attraenti le condizioni offerte ai depositanti in modo da accrescere la raccolta, farsi più esigente nei confronti della clientela che domanda prestiti, chiedendo garanzie maggiori o rientri o tassi di interesse più elevati. Analogamente, quando il ritmo di afflusso dei depositi è molto più forte di quello al quale la clientela utilizza i propri prestiti o al quale avvengono investimenti di portafoglio, la banca cercherà di espandere le attività, concedendo condizioni più favorevoli ai creditori, o acquisendo più titoli, oppure rendendo meno attraenti le condizioni alle quali raccoglie depositi.

È, dunque, l'andamento dello spazio esistente fra i depositi, da un lato, e le attività fruttifere (cioè titoli e prestiti) dall'altro, ciò che condiziona la gestione di breve periodo di una banca. E questo spazio è, in sostanza, occupato dalla base monetaria, cioè da quella quantità che istituzionalmente la banca centrale ha il potere di regolare.

Si tratta di uno strumento di azione indiretta perché la banca centrale, nel disciplinare il ritmo di afflusso della base monetaria al sistema, non ha particolare riguardo alle condizioni aziendali delle

singole istituzioni bancarie, né a come la base monetaria creata si distribuisce tra le aziende di credito, e tanto meno a come ogni azienda di credito decide di ripartire tra impieghi e titoli o tra impieghi a diverse categorie di clienti l'eccedenza di riserve che le può provenire da un ritmo più veloce di accrescimento della base monetaria. Del pari non ha interesse al modo in cui vengano distribuiti — tra le aziende di credito e, all'interno di un'azienda di credito, tra le diverse voci di bilancio e tra i diversi tipi di clientela — gli effetti di eventuali restrizioni del ritmo di afflusso di base monetaria al sistema.

Il principale obiettivo di questo strumento indiretto, dal punto di vista della banca centrale, è di disciplinare il volume complessivo del credito o, se si considera il fenomeno dall'altro lato dei bilanci delle banche, il volume complessivo delle attività finanziarie del sistema. La relazione tra la base monetaria creata e il volume complessivo del credito può essere studiata anche statisticamente; e, entro certi limiti, la banca centrale disciplina la variabile che è sotto il suo controllo nella consapevolezza che a determinati tassi di espansione della base monetaria corrispondono statisticamente, con certi ritardi e con certi margini di errore, determinati ritmi di accrescimento del credito complessivo (1).

## II. Forme e strumenti di controllo selettivo del credito

Chiamiamo *strumenti di controllo selettivo* del credito quelli che, oltre a proporsi un obiettivo circa il volume complessivo del credito, si propongono anche un esplicito obiettivo quanto alla sua composizione.

Se ci chiediamo quali sono gli strumenti di controllo selettivo del credito, la prima cosa da osservare è che tutti gli strumenti di controllo, anche quelli che vengono manovrati senza una specifica finalità distributiva, e che istituzionalmente hanno il carattere di strumenti indiretti e indifferenziati, di fatto non sono privi di conseguenze sulla distribuzione del credito. Il modo in cui i flussi

(1) Si veda, a questo proposito, BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per il 1970*, pp. 230-231 e anni seguenti (capitolo sulle aziende di credito, analisi dei crediti e dei depositi potenziali), e G. F. CALIGIURI, A. FAZIO, T. PADOA-SCHIOPPA, «Demand and Supply of Bank Credit in Italy», *Journal of Money, Credit and Banking*, novembre 1974.

di credito — maggiori quando la politica è espansiva, minori quando la politica è restrittiva — si ripartiscono tra le aziende di credito, da un lato, e tra le varie classi di prenditori finali di credito, dall'altro, non è indifferente al fatto che la politica monetaria sia espansiva o restrittiva.

L'esempio più importante in Italia si è avuto, e non è stato privo di influenza sulle scelte fatte nel 1973 dalle autorità monetarie, nel biennio 1969-70, quando fu attuata una restrizione creditizia; emerse allora chiaramente, dai dati che la banca centrale raccoglie attraverso la Centrale dei rischi, che la quota del flusso di nuovo credito ricevuta dai piccoli clienti era, nella fase della restrizione creditizia, sensibilmente inferiore a quella che la stessa classe di clienti usava ricevere in altre congiunture (2). Si è in sostanza constatato che una restrizione creditizia non opera imparzialmente nemmeno quando è affidata a strumenti indiretti, ma tende a colpire in modo più violento le imprese di dimensioni più piccole. Ciò può dipendere da comportamenti anche perfettamente razionali del sistema bancario, il quale nei momenti in cui la restrizione si manifesta, tende a ridurre innanzi tutto il credito a quei clienti che presentano rischi maggiori, con i quali ci sono meno speranze di rientro, o che dispongono di minore forza contrattuale. Per quanto possano essere razionali questi motivi, rimane il fatto che la distribuzione del credito non è indipendente dal volume.

Il secondo punto da tenere presente è che il sistema italiano offriva, già prima del 1973, importanti esempi di strumenti, sia pure indiretti, di politica creditizia, aventi la specifica finalità di influire sulla distribuzione del credito. Il più importante è quello del credito agevolato, che si può dire strumento indiretto nel senso che non prescrive alla banca o all'istituto di credito esattamente a chi deve concedere credito e quanto credito deve concedere, ma attraverso un sistema di incentivi, attuato con tassi di interesse di favore per certi tipi di operazioni o certi tipi di clientela, mira ad influire sulla distribuzione del credito. La stessa facoltà che in Italia hanno le autorità monetarie di concedere o di negare l'autorizzazione ad emettere titoli può essere utilizzata al fine di influire sulla distribuzione del credito.

(2) Per una più ampia illustrazione di questo fenomeno si veda BANCA D'ITALIA, *Relazioni annuali* sul 1970 (pp. 236-40) e sul 1971 (pp. 246-50).

Il problema non è dunque il vecchio problema dei meriti e demeriti di una economia liberista. Non si tratta di decidere *se* influire o meno sulla distribuzione del credito, in quanto vi si influisce inevitabilmente (e con le conoscenze che oggi si hanno di come questi fenomeni si svolgono, non si può ignorare il fatto che vi si influisce), quanto piuttosto di decidere *quale* tipo di influenza esercitare e *come* esercitarla. Non vi è scelta di principio, perché in pratica non c'è possibilità di rendere la politica economica incapace di effetti sulla distribuzione; vi è una scelta di fatto, di quanto lontano andare sulla strada delle politiche selettive. Del resto, per sostenere che non debba essere attuata alcuna politica di controllo selettivo del credito, bisognerebbe poter definire quale è una politica assolutamente imparziale nei confronti della distribuzione; e questa definizione non è facile da formulare.

Quale selezione operare? Molto brevemente si può dire che la distribuzione del credito può essere vista rispetto a numerosi caratteri. Si può influire sulla distribuzione secondo la scadenza, e per esempio privilegiare il credito a lungo termine rispetto a quello a breve termine, o viceversa; la distribuzione del credito di diverse scadenze tra istituzioni finanziarie diverse è uno dei pilastri su cui si regge l'ordinamento finanziario italiano. Si può influire sulla distribuzione del credito secondo i rami o settori di attività economica. Si può influire secondo le dimensioni dei clienti e le dimensioni dei prestiti, oppure secondo i tipi di operazioni, per esempio rendendo più difficili certe operazioni di mutuo ipotecario, o rendendone meno difficili altre. Si può influire sulla distribuzione del credito secondo gli intermediari, e cioè sviluppare di più, per esempio, le operazioni delle banche e meno quelle degli istituti di credito speciale, o viceversa. Infine si può cercare di orientare il credito secondo le fasi del processo produttivo che esso tende a finanziare (per esempio, acquisizione di materie prime, o provvista del capitale di esercizio, o investimenti produttivi).

Naturalmente, non tutte queste forme di selezione del credito sono ugualmente attuabili: l'ultima che ho citato, quella che mira a influire sulla distribuzione del credito secondo fasi del processo produttivo, è certamente la più difficile. Non è possibile sapere esattamente l'uso che viene fatto dei fondi prestati; non ci sono forme tecniche o istituzioni finanziarie particolari che consentano di identificare esattamente, attraverso la forma di credito, la destinazione finale di esso.

Altre forme di discriminazione o di politica selettiva sono invece meno difficili da realizzare e se ne hanno, quanto agli strumenti per attuarle, diversi esempi. Ne ricorderò uno solo, riguardante gli Stati Uniti, interessante sia perché attuato in un paese per principio molto contrario a forme di controllo della distribuzione di credito, sia perché presenta analogie con recenti esperienze italiane. Mi riferisco alla cosiddetta « *Regulation Q* », in forza della quale le autorità americane possono imporre limiti massimi ai tassi di interesse che le banche e le istituzioni finanziarie corrispondono sui depositi raccolti.

Questi limiti agirono selettivamente in un momento in cui la crescita dei tassi d'interesse poneva in serie difficoltà quegli istituti che a fronte di una raccolta di depositi a scadenza ravvicinata avevano prestiti a lungo termine: i termini entro i quali si imponeva una revisione dei tassi passivi erano molto più rapidi e frequenti di quelli entro i quali era possibile ricontrattare le condizioni dei prestiti; il che nuoceva non solo alla situazione aziendale di questi istituti (le *Savings and Loans Associations*), ma anche a quel tipo di attività economiche, come l'edilizia, che ricorreva in larga misura ai loro finanziamenti. La disciplina dei tassi passivi fu usata come un mezzo per impedire che la concorrenza, dal lato della raccolta, con intermediari finanziari più flessibili dal lato dell'attivo ponesse le *Savings and Loans Associations* nel dilemma se perdere una quota importante dei loro depositi, e quindi entrare in grave crisi di liquidità, oppure entrare in grave crisi di conto economico inseguendo il depositante con tassi più elevati senza potersi contemporaneamente rifare dal lato dei tassi attivi.

Tra le politiche di controllo selettivo rientrano anche i coefficienti di riserva differenziati imposti in Francia a diverse categorie di impiego delle aziende di credito, o i limiti quantitativi prescritti in Giappone a determinate operazioni attive delle banche.

In Italia nel '73 e nel '74 una politica selettiva è stata introdotta essenzialmente con due noti provvedimenti: imponendo determinati acquisti minimi di titoli alle aziende di credito, e prescrivendo limiti massimi di accrescimento a certe categorie di impieghi. Il contenuto di questi due provvedimenti, e di quelli che hanno fatto loro seguito nel campo dei titoli e in quello degli impieghi, è sintetizzato nelle tavole 2 e 3 dell'Appendice.

### III. Effetti dei controlli selettivi

#### III. 1 *Vantaggi*

Sulla questione dei vantaggi e degli svantaggi di politiche di controllo selettivo (e in particolare di politica di controllo *diretto*, per seguire più da vicino l'esperienza italiana) vi è aperta discussione.

A favore di una politica di controlli selettivi vi è innanzi tutto la considerazione che essa fornisce all'autorità monetaria uno strumento addizionale di azione rispetto a quello disponibile per influire sul volume complessivo di credito. Se il credito totale compatibile con finalità di equilibrio interno dei prezzi o di equilibrio esterno tende a distribuirsi, tra diversi settori di attività economica o classi di clienti, secondo proporzioni tali da compromettere l'esistenza di determinate categorie di imprese, l'autorità monetaria che abbia a disposizione il solo strumento della base monetaria si trova nel dilemma se seguire il proprio fine riguardante il volume totale del credito o seguire quello riguardante la composizione del credito. Secondo coloro che difendono l'uso dei controlli selettivi, da questo dilemma è possibile uscire se si dispone di uno strumento che sia indipendente dal controllo del credito totale e che permetta di influire sulla sua composizione.

Il secondo vantaggio è quello della rapidità. Se una politica si affida a strumenti indiretti, il suo perseguimento è filtrato attraverso i comportamenti di migliaia di operatori e richiede tempi lunghi per attuarsi; se è affidato invece a controlli amministrativi o vincoli di massimi o minimi, non passa più necessariamente attraverso comportamenti spontanei condizionati dalla manovra di incentivi da parte dell'autorità che presiede alla politica economica, ma vincola direttamente il comportamento dei singoli operatori. Il motivo della rapidità è importante, perché più lenta è l'opera di certi strumenti, più lunghi sono i tempi sui quali le autorità devono fare previsioni corrette: se l'azione di oggi della banca centrale influisce sul sistema fra un anno, bisogna saper prevedere oggi le circostanze che prevarranno fra un anno; se l'effetto è pressoché immediato, i tempi di previsione possono essere più brevi.

Il fatto della rapidità è collegato a un terzo vantaggio: quello della maggior precisione con la quale un controllo diretto opera rispet-

to agli strumenti di azione indiretta. Se si prescrive al sistema bancario di comperare non meno di tremilaottocento miliardi di titoli in sei mesi, si sa che esso, salvo inadempienze che però difficilmente saranno generalizzate al punto da far fallire l'obiettivo, comprerà non meno di quella data cifra di titoli. Se si usano invece strumenti indiretti, sia pure col conforto di conoscenze statistiche anche raffinate sui loro legami con il comportamento effettivo del sistema, ci sarà sempre un notevole margine di errore sia quanto agli ordini di grandezza, sia quanto ai tempi di realizzazione dal comportamento preventivato. In certi casi la necessità di una precisione notevole può derivare addirittura da impegni contratti verso terzi, come nel caso degli impegni presi dall'Italia con il Fondo Monetario Internazionale al momento degli accordi di *stand-by*, impegni che pongono precisi limiti all'espansione del credito totale. L'azione monetaria volta a fare rispettare questi impegni può essere affidata a strumenti di controllo indiretto, nel qual caso però bisognerà tenersi probabilmente alquanto al di sotto dei limiti stabiliti, per avere la certezza che i margini di errore, inevitabili nella previsione del modo in cui operano strumenti di controllo indiretti, non facciano superare i limiti corrispondenti agli impegni assunti.

#### III. 2 *Modus operandi*

Prima di esporre gli argomenti di chi si oppone all'impiego di controlli diretti, vediamo brevemente quale è la logica del loro funzionamento. I controlli diretti operano essenzialmente ricanalizzando fondi finanziari dalle forme sulle quali sono stati posti vincoli alle forme esenti da vincoli. Se si impone per esempio un massimale alla crescita di determinate categorie di impieghi di alcuni intermediari finanziari (e questo massimo è efficace qualora sia inferiore a quanto altrimenti gli intermediari finanziari raggiungerebbero in quel mercato), si determina un'eccedenza di domanda per queste operazioni e un conseguente aumento dei tassi di interesse o dei prezzi ai quali esse vengono negoziate. Contemporaneamente gli intermediari finanziari avranno eccedenze di mezzi, che tenderanno ad investire in altri mercati, dove quindi si avranno un'offerta maggiore e una tendenza al ribasso dei tassi di interesse. Si determinerà così un mutamento di composizione del credito compless-

sivo cui tenderà ad accompagnarsi un *twist* (« torsione ») della struttura dei tassi (3).

L'obiettivo di una politica siffatta ovviamente non è tanto di influire nella fase, appunto, intermedia dell'intermediazione finanziaria, quanto di influire sulla distribuzione del credito tra prenditori finali: si colpisce la fase dell'intermediazione finanziaria per colpire la distribuzione del credito tra prenditori finali, e intanto l'obiettivo sarà raggiunto, in quanto appunto si riuscirà in qualche modo ad assicurare che l'influenza che si esercita nella fase dell'intermediazione riesca a trasmettersi alla distribuzione tra prenditori finali.

Quando riesce questa trasmissione? Non riesce, ovviamente, se le varie forme di credito sono perfettamente intercambiabili, sia dal lato della domanda sia dal lato dell'offerta: se per una banca è indifferente espandere i propri titoli o i propri impieghi, essa non sentirà in alcun modo i vincoli che le derivano dal fatto che l'espansione di una di queste due forme è sottoposta a disciplina e l'altra no. Lo stesso vale per i prenditori finali di credito perché, anche qui, se per l'impresa è indifferente finanziarsi presso il sistema bancario o presso gli istituti di credito speciale o all'estero o presso terze imprese, il chiudere o il disciplinare uno di questi canali di finanziamento non peserà in alcun modo sul suo comportamento o sulle sue possibilità di procurarsi denaro.

Le politiche di controllo selettivo sono inefficaci anche nell'altro caso estremo, in cui la preferenza — delle imprese da un lato, e delle istituzioni finanziarie dall'altro — quanto alla composizione dei flussi finanziari sia talmente rigida e immutabile da spingere gli operatori a ridurre, insieme alle forme di finanziamento sottoposte a limiti, anche tutte le altre pur di mantenere invariata la loro composizione. Se, per esempio, una banca vuole il venti per cento dei propri crediti in titoli e l'ottanta per cento in impieghi, e considera assolutamente indesiderabile qualunque altra distribuzione, una politica che mira a porre un limite al totale degli impieghi ridurrà anche il totale dei titoli.

In sostanza le politiche di controllo diretto sono inefficaci, per due ragioni opposte, sia se le forme di finanziamento sono perfettamente sostituibili tra di loro, sia se sono perfettamente complementari. Sono invece efficaci quando vi è sostituibilità tra le forme di

(3) Cfr. F. COTULA e T. PADOA-SCHIOPPA, « Il controllo quantitativo del credito: i "massimali" come strumento di politica monetaria », in questa Rivista, giugno 1971.

controllo selettivo, ma questa sostituibilità non è perfetta; quando cioè gli operatori, sia i datori sia i prenditori di credito, sono disposti a spostarsi da una forma di finanziamento ad un'altra, ma solo ad un certo prezzo. L'efficacia delle misure di controllo selettivo e di controllo diretto riposa essenzialmente su questa imperfetta sostituibilità.

### III. 3 Osservazioni critiche

E' da questa sostituibilità imperfetta, d'altra parte, che traggono argomento i critici dei controlli diretti.

Le diverse forme di finanziamento non sono perfettamente sostituibili sia perché è diversa la loro natura intrinseca e questa non è indifferente agli operatori (a una impresa che cerca un finanziamento a lungo termine per finanziare un'operazione di investimento a lungo termine non è indifferente che i fondi siano concessi solo per breve tempo), sia perché è costoso trasferirsi da una forma all'altra; la sostituibilità non è perfetta, cioè, sia per il contenuto sia per il costo dei contratti di credito. Tuttavia, nel momento in cui viene limitato l'accesso a certi finanziamenti, gli operatori cercheranno di espanderne altri: gli intermediari finanziari perché sono nella necessità di impiegare in modo redditizio la loro raccolta, i prenditori di credito perché hanno bisogno di fondi. L'attrezzare un mercato « limitrofo » può diventare conveniente; e così il sistema può organizzare il modo di aggirare i provvedimenti selettivi e in qualche misura vanificarne l'efficacia.

Per l'appunto chi critica una politica di controlli diretti osserva che mentre nel breve periodo il sistema risente di questi controlli ed effettivamente modifica la struttura dei finanziamenti, nel lungo periodo riesce ad evaderli; al limite riesce a istituire forme di finanziamento, o categorie di operazioni, o addirittura tipi di istituzioni finanziarie che, senza possedere i requisiti formali necessari per essere passibili di vincoli amministrativi, conservino tuttavia nella sostanza la caratteristica delle operazioni che si volevano limitare. Alla fine il sistema diventerebbe non solo altrettanto incontrollato di come era prima che fossero istituiti i controlli amministrativi, ma addirittura meno controllabile per il futuro, perché avrebbe sviluppato forme di contratti e organizzazioni che non rientrano istituzional-

mente nelle figure giuridiche o amministrative contemplate dalla normativa (4).

In secondo luogo, i critici dei controlli diretti vedono nell'imprecisione del legame quantitativo tra base monetaria e credito il segno della capacità degli operatori, in regime di libertà, di adattare la qualità e la quantità degli affari a circostanze nuove ed impreviste, non inquadrabili nelle relazioni statistiche. Per essi la maggiore precisione ottenuta coi controlli diretti, lungi dall'essere un pregio, è l'espressione di una minore efficienza.

Una ultima obiezione all'uso di controlli diretti si richiama a motivi d'equità (5). Misure di controllo diretto, per il fatto di applicarsi secondo una formula unica a tutte le istituzioni finanziarie e a tutti i tipi di clienti, debbono necessariamente ignorare le differenze strutturali che esistono tra le diverse istituzioni finanziarie e tra i diversi tipi di clienti. Esse cadono perciò con peso diverso sulle singole istituzioni finanziarie: per esempio, l'imposizione a tutte le aziende di credito di accrescere di almeno il 20 per cento il proprio portafoglio titoli sarà molto onerosa per quelle aziende che tradizionalmente lo accrescono ad un ritmo, poniamo, del 5 per cento, ma non lo sarà affatto per quelle use a un tasso del 25 per cento; sotto l'apparenza di una politica uniforme, uguale per tutti, si è in effetti colpita con diversa forza la libertà operativa dei vari operatori finanziari. Lo stesso vale per i prenditori di credito.

#### IV. L'esperienza italiana del 1973-74

##### IV. 1 *I provvedimenti e i loro effetti diretti*

Si può ora cercare il filo di queste considerazioni nell'esperienza italiana del periodo successivo al giugno del 1973.

Del primo punto, cioè della possibilità che strumenti di controllo diretto permettano di perseguire un fine addizionale rispetto a quelli ottenibili con i soli strumenti di controllo del volume complessivo,

(4) Per raffigurarsi esempi di queste possibilità di evasione non occorre pensare a transazioni illegali o all'invenzione di nuovi rapporti contrattuali o di nuovi operatori: la stessa contabilità di una grande banca e la grande varietà dei rapporti con la clientela offrono - nel campo di operazioni consentite - ampie occasioni di salvare la sostanza economica di rapporti finanziari che i controlli diretti intendono limitare.

(5) Per una discussione dei controlli diretti sotto questo profilo si veda R. S. MASERA, «Controllo quantitativo del credito: alcune considerazioni generali», in questa Rivista, dicembre 1971.

si ha un esempio nel fatto che effettivamente la politica economica italiana si è trovata, nei primi mesi del 1973, nel dilemma se privilegiare certi obiettivi o privilegiarne altri.

I primi segni di ripresa economica si erano manifestati all'inizio del 1973 insieme con un incipiente passivo di bilancia dei pagamenti, e con tensioni molto forti dal lato dei prezzi. La bilancia corrente, che era stata attiva in tutti i cinque anni dal '68 al '72, diventò passiva nei primi mesi del '73; e i prezzi, che erano stati (salvo che nel 1970) sostanzialmente stabili in quel quinquennio, presero a salire rapidamente. In pari tempo, però, la produttività, gli investimenti, la produzione assunsero ritmi di incremento elevati, e l'occupazione aumentò: sembrava che si stessero raggiungendo gli obiettivi a lungo perseguiti negli anni precedenti (si veda in Appendice la tav. 1).

Con il solo strumento del controllo globale del credito era inevitabile scegliere tra mantenere e agevolare questo inizio di ripresa, attraverso il quale sembrava e sembra tuttora necessario passare affinché l'economia italiana superi sue antiche strozzature, e garantire l'equilibrio dei conti con l'estero e dei prezzi. Per uscire da questo dilemma, si è tentato di dotare la politica economica di strumenti addizionali: nei primi mesi dell'anno, studiando provvedimenti di politica fiscale, poi non attuati; quindi, cercando di attenuare il vincolo di bilancia dei pagamenti attraverso, prima, il doppio mercato della lira, e poi la fluttuazione della medesima; si è infine ricorso a politiche di controllo diretto del credito con i provvedimenti del giugno e del luglio 1973.

Il 18 giugno del 1973, cioè poco dopo l'improvviso cedimento della lira e il temuto analogo cedimento del mercato obbligazionario, si prescrisse ad ogni singola azienda di credito di aumentare il proprio portafoglio di titoli obbligazionari di un ammontare non inferiore al 6 per cento del volume di depositi alla fine del 1972: furono indicate scadenze intermedie e le specie di titoli nelle quali era consentito adempiere quest'obbligo. Un mese dopo, il 26 luglio, un secondo provvedimento, complementare al primo, impose a ciascuna azienda di credito limiti di accrescimento del volume complessivo dei crediti utilizzati da parte di certe categorie di clienti, definiti in base alle dimensioni dell'esposizione verso l'azienda o in base ai rami e settori di attività economica. In sostanza, si decise di condizionare la distribuzione del volume complessivo di credito corrispondente alla politica di base monetaria che la banca centrale andava perseguendo per il 1973, al fine di evitare che una quota eccessiva fosse utilizzata per

impieghi bancari a breve termine e che, all'interno di questi, una parte eccessiva fosse destinata alla clientela che, soprattutto nelle fasi in cui il credito tende a scarseggiare, suole avvantaggiarsi a scapito di altre categorie.

Senza una politica di controllo della composizione, sarebbe stato necessario rivedere radicalmente l'obiettivo del volume totale dei crediti per garantire un sufficiente ingresso di obbligazioni e di titoli negli attivi del sistema bancario, oppure si sarebbe dovuto accettare che la politica di disinvestimento netto di titoli che le aziende di credito stavano perseguendo nei primi mesi del 1973 continuasse per tutto il corso dell'anno, bloccando, dal lato del finanziamento, la ripresa degli investimenti che procedeva a ritmo spedito e che era da alcuni anni obiettivo prioritario della nostra politica economica (6).

Bastano poche cifre per documentare che la distribuzione del credito tra impieghi e titoli, e, all'interno degli impieghi, tra le diverse categorie di clienti, è stata drasticamente alterata.

Per quanto riguarda i *titoli* (tav. 4 dell'Appendice), nel primo semestre del 1973 le aziende di credito avevano fatto disinvestimenti netti per circa 140 miliardi; nel secondo semestre dello stesso anno vi sono stati investimenti netti per oltre 4.800 miliardi. In media, nel quinquennio 1968-72, gli investimenti in titoli erano stati di circa 400 miliardi nel primo semestre di ogni anno, e di circa 600 nel secondo.

Analoghe indicazioni si ricevono dall'osservazione del tasso di accrescimento del portafoglio titoli delle aziende di credito, o della quota di emissioni nette di obbligazioni sottoscritta dalle aziende di credito, o infine della composizione dei flussi di credito bancario. Continuando nel paragone tra l'andamento di ciascun semestre del 1973 e quello medio del corrispondente semestre di ognuno dei cinque anni precedenti, rileviamo che il portafoglio titoli delle aziende di credito era cresciuto mediamente del 7,5 per cento nel primo semestre di ogni anno, e del 10,0 nel secondo semestre, mentre nel 1973 gli incrementi sono stati rispettivamente di — 1,5 e di 53,5 per cento. Nel 1973 le aziende di credito hanno sottoscritto, nel secondo semestre, il 58,0 per cento (in valore nominale) delle emissioni nette avvenute nel periodo, contro disinvestimenti per un importo pari al 5 per cento delle emissioni nette nel primo semestre; nel quinquennio precedente la quota media di sottoscrizione era stata del 26,0 per

(6) BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale sul 1973*, Bozze di stampa, pp. 274-75.

cento (19,5 per cento nel primo semestre). Infine la quota del credito destinato ai titoli obbligazionari è stata del 51,0 per cento nel secondo semestre del 1973, contro una media del 17,0 per cento per il precedente quinquennio (per il primo semestre le cifre sono rispettivamente — 5,5 e 40,0 per cento).

Differenze della stessa importanza si rilevano per i provvedimenti sugli *impieghi* presi nel luglio (tav. 5 dell'Appendice): sia nel primo periodo del 1973, sia — mediamente — nel quinquennio precedente, il complesso dei crediti utilizzati dalla clientela « minore », cioè esposta verso la singola azienda di credito per importi inferiori a 500 milioni, era cresciuto a ritmi nettamente inferiori a quelli della clientela più grossa (circa della metà); la stessa clientela ebbe ritmi di accrescimento dei propri crediti utilizzati nettamente superiori (quasi doppi) nel secondo semestre. Il fenomeno è tanto più notevole in quanto avvenne in circostanze in cui il credito complessivamente destinato agli impieghi tendeva a porsi « scarso », e cioè in quelle circostanze in cui solitamente i clienti di dimensioni più piccole vedono ridursi la loro quota sul flusso di credito totale.

Notevoli mutamenti si hanno anche nella distribuzione degli impieghi per rami di attività economica. I prestiti alla clientela operante in attività finanziarie e commerciali (quella soggetta a limite di accrescimento indipendentemente dalle dimensioni) si erano sviluppati, nel periodo 1969-73, a tasso nettamente inferiore a quello della clientela delle attività produttive (10,2 per cento contro 19,8). Nei quattro mesi precedenti il provvedimento (aprile-luglio) questa relazione si era invertita (16,6 per cento contro 10,0); ma fu ripristinata nel successivo periodo di applicazione del provvedimento.

#### IV. 2 *Effetti differenziali sulle diverse categorie di aziende di credito*

Si deve dunque concludere che le operazioni di controllo diretto sono state assai efficaci nell'influire sulla composizione del credito. Questa constatazione generale va però approfondita alla luce delle argomentazioni dei critici degli strumenti di controllo diretto.

Per stabilire in che misura i provvedimenti di controllo del credito siano caduti con peso diverso sulle singole istituzioni bancarie, cioè quale « deviazione » ogni singolo gruppo di istituzioni bancarie abbia dovuto subire dalle sue linee di comportamento normale, occorre scegliere, preliminarmente, un criterio di classificazione delle aziende di credito. Nelle analisi della Banca d'Italia prevale ormai



da alcuni anni l'uso da un lato di distinguere le banche dalle casse di risparmio, perché le differenze istituzionali tra le due categorie, sebbene in fase di attenuazione, sono tuttora notevoli; da un altro lato di classificare le aziende di credito in ragione delle loro dimensioni. Questo criterio prevale su quello, una volta dominante, della classificazione secondo la forma giuridica dell'azienda, perché il fattore dimensione, a parte la differenza tra banche e casse di risparmio, sembra il più importante per la spiegazione dei comportamenti delle aziende di credito.

Il provvedimento che riguarda i *titoli* si può giudicare rapidamente: nel secondo semestre del 1973 le banche hanno accresciuto il portafoglio di titoli obbligazionari a un ritmo sei volte superiore a quello che mediamente si era riscontrato nei secondi semestri del quinquennio precedente; l'equivalente cifra, per le casse di risparmio, è invece inferiore al 4 per cento (tav. 6). Questi rapporti si riferiscono a quanto le banche e le casse di risparmio hanno effettivamente acquistato: alla fine del 1973, le aziende di credito fecero notevoli acquisti di obbligazioni, al punto da superare di molte centinaia di miliardi i minimi imposti dai provvedimenti del 18 giugno. Tra le varie ragioni di questo comportamento vi era l'imminente entrata in vigore del nuovo regime fiscale, che rendeva conveniente anticipare le emissioni. Potremmo quasi parlare di un comportamento libero, se è vero che il sistema bancario alla fine ha sottoscritto più del minimo richiesto; rimane però il fatto che il secondo semestre del 1973 è stato un semestre di comportamenti fortemente anomali; ma anche il primo era stato un semestre di comportamenti altrettanto anomali, esattamente di segno opposto, perché non era mai successo che il sistema bancario facesse disinvestimenti netti di obbligazioni nella prima metà dell'anno.

Per valutare come diversamente ha inciso sulle varie categorie di istituzioni finanziarie il provvedimento sugli *impieghi* possiamo misurare quanto rappresentava degli impieghi totali concessi da ogni singolo gruppo di banche o di casse di risparmio la fascia di clienti, che fu chiamata « fascia libera », non soggetta a limiti di accrescimento. La fascia libera era lievemente maggiore per le banche che per le casse di risparmio (24,5 per cento contro 22,5 per cento) forse a causa delle relazioni che queste ultime hanno con gli enti territoriali e con altri prenditori di credito di dimensioni importanti. Ma più interessante, in questo campo, è la correlazione tra la dimensione aziendale e l'estensione dell'area libera. Di fatto, essa è tanto mag-

giore quanto più piccole sono le aziende di credito, sia tra le banche sia tra le casse di risparmio. Dovremmo concludere che il provvedimento sugli impieghi ha colpito più severamente le aziende di dimensioni maggiori che quelle di dimensioni minori: la quota di impieghi sulla quale non erano posti limiti di accrescimento è addirittura, per le banche « minori », due volte più grande che per le cinque banche « maggiori ».

Queste cifre confermano l'opinione di chi ritiene che misure di controllo diretto cadono con peso diverso sulle diverse istituzioni; naturalmente, per trarre da questo fatto un giudizio negativo su tali misure bisognerebbe convincere o convincersi che questa è cosa indecidibile o ingiusta.

#### IV. 3 *Effetti compensativi*

Il terzo ed ultimo quesito è se il sistema sia stato in grado di reagire e influire sulla distribuzione del credito tra prenditori finali in modo da compensare in tutto o in parte l'influenza esercitata dai provvedimenti sulla distribuzione del credito nella fase dell'intermediazione finanziaria.

Per quanto riguarda i *titoli* (tav. 7), si poteva immaginare che gli obblighi di accrescimento del portafoglio titoli, posti alle aziende di credito in ragione della consistenza dei loro depositi, potessero essere in qualche modo alleviati attraverso minori acquisti da parte degli istituti di categoria. Poiché infatti il parametro di riferimento era nei depositi, e gli istituti di categoria, che sono forti investitori in titoli obbligazionari, non raccolgono depositi, sarebbe stato concepibile che a maggiori acquisti delle aziende di credito corrispondessero acquisti minori degli istituti di categoria, al punto da rendere l'assorbimento di titoli da parte del complesso delle aziende di credito più istituti di categoria meno elevato di come avrebbe potuto essere. Una altra possibilità di compensare era offerta dagli investimenti in titoli per riserva obbligatoria, non considerati dai provvedimenti di controllo diretto. Le cifre sembrano mostrare che questi tipi di compensazione non sono avvenuti in misura significativa; non ci sono state cadute nell'attività di investimento in titoli da parte degli istituti di categoria, mentre si è accresciuto il ritmo di espansione dei titoli obbligazionari collocati a riserva obbligatoria. Poiché le aziende di credito hanno però accentuato la loro tendenza a non avvalersi

pienamente della facoltà di versare titoli a lungo termine nella riserva obbligatoria, su quest'ultimo punto le conclusioni rimangono incerte.

Per quanto riguarda i provvedimenti sugli *impieghi* è più difficile formulare un giudizio. Un'indicazione di come il sistema abbia potuto ovviare ai nuovi controlli diretti dovrebbe innanzi tutto basarsi sui movimenti del cosiddetto credito « mercantile » (fra imprese), attraverso il quale si può influire profondamente sulla distribuzione tra i prenditori finali di credito. Così, mutando i tempi di regolamento dei contratti tra due imprese, si può realizzare una traslazione del credito, esattamente equivalente alla traslazione dell'imposta che si può avere con la determinazione dei prezzi ai quali avviene lo scambio. Una grossa impresa, che rientra nel gruppo di clienti i cui prestiti sono soggetti a limiti di accrescimento, se riesce ad allungare notevolmente i termini di pagamento ad imprese più piccole esenti da limiti siffatti e sue fornitrici, di fatto si sottrae, per il tramite di queste imprese più piccole, ai vincoli imposti ai suoi rapporti con il sistema bancario; la distribuzione del credito tra prenditori finali potrà rimanere esattamente quella che era prima dell'entrata in vigore dei provvedimenti selettivi, con l'unica differenza che in un certo senso le aziende piccole si sono costituite in finanziatrici delle aziende grosse.

Sul fenomeno del credito tra imprese purtroppo non abbiamo informazioni, e non siamo in grado di dire esattamente che cosa è avvenuto; le statistiche del credito « mercantile » sono ancora estremamente povere, non solo in Italia. La difficoltà di accertare fenomeni di sostituzione avvenuti attraverso il credito tra imprese illustra il pericolo, richiamato più sopra, che forme di mediazione finanziaria estranee alle possibilità non solo di controllo, ma anche di informazione, dell'autorità monetaria vanifichino in tutto o in parte una politica di controllo selettivo.

Le statistiche ci informano invece su alcuni fenomeni di sostituzione *all'interno* del sistema finanziario, cioè di passaggi da una ad altra azienda di credito o dal finanziamento presso il sistema bancario al finanziamento presso istituti di credito speciale.

La prima possibile forma di compensazione è l'ampliamento del fenomeno dei fidi multipli, già molto sviluppato in Italia. Il fatto che i limiti di accrescimento si riferissero a gruppi di clienti individuati secondo la loro esposizione verso la singola azienda di credito, e non verso l'intero sistema bancario, lasciava aperta la possibilità

di una moltiplicazione di fidi, sia pure di importo inferiore ai 500 milioni, da parte di un'impresa già esposta per importi maggiori presso altre banche. Non sembra che questa forma di compensazione sia avvenuta in misura significativa: i dati che abbiamo sul frazionamento dei fidi non indicano infatti alterazioni di qualche importanza nel grado medio di frazionamento riscontrato all'interno del sistema bancario in un periodo a cavallo dell'introduzione dei provvedimenti del luglio '73.

L'altra forma di compensazione è un'estensione del ricorso al finanziamento degli istituti di credito speciale in sostituzione del minore finanziamento da parte del sistema bancario. Su questo punto le cifre indicano una forte compensazione. Nei quattro mesi precedenti il provvedimento, gli impieghi delle aziende di credito crebbero a ritmo doppio di quello degli istituti di credito speciale; nei mesi successivi al provvedimento, cioè dall'agosto 1973 al marzo 1974, si ebbe una inversione del rapporto, molto lieve per i clienti appartenenti alle « attività produttive » (e dunque sottoposti solo in parte a limitazioni, in ragione delle loro dimensioni), ed invece assai pronunciata per quelli appartenenti ai rami o settori di attività economica colpiti indipendentemente dalle dimensioni (attività finanziarie, commerciali e varie). Così, mentre le quote del credito bancario e del credito speciale rimasero sostanzialmente invariate per la prima categoria di clienti; per la seconda si ebbe un significativo spostamento verso il credito speciale: questo si sviluppò, nei dodici mesi dal marzo '73 al marzo '74, a un tasso tre volte maggiore di quello del credito bancario.

Considerazioni non dissimili si potrebbero fare per classi di clienti formate in base alla dimensione.

E' difficile dire in che misura questo fenomeno di sostituzione fosse desiderabile e in che misura indesiderabile: in definitiva, il provvedimento che obbligava il sistema bancario ad accrescere i propri investimenti in obbligazioni intendeva appunto consentire agli istituti di credito speciale di espandere le proprie operazioni, sicché, entro certi limiti, è avvenuto ciò che si voleva avvenisse. Ma per formulare un giudizio conclusivo occorrerebbe stabilire qual'è la distribuzione ottima del credito per scadenze, e in che misura era opportuno — per il tipo di attività economiche che si andavano espandendo in Italia — accrescere la quota del credito speciale.

## V. Conclusioni

Queste pagine non intendono suggerire un giudizio sull'esperienza italiana di controlli selettivi del credito, ma solo esporre al lettore alcuni dei fatti e dei concetti necessari alla comprensione di questa fase della nostra politica monetaria. Un giudizio compiuto dovrebbe tenere conto anche di altre considerazioni.

Dal lato delle cause, innanzi tutto, occorrerebbe riesaminare il presupposto secondo cui sarebbe possibile influire in modo indipendente sul volume e sulla composizione del credito, e chiedersi se parte dei provvedimenti del 1973-74 non trovi piuttosto spiegazione nella progressiva difficoltà, per la banca centrale, di controllare il credito complessivo con gli strumenti tradizionali. La limitata sostituibilità tra le forme di credito pone limiti alle possibilità di azioni di redistribuzione: alla loro durata così come alla loro intensità. Il ricorso ai controlli diretti in surrogazione di quelli indiretti pone d'altra parte il problema se sia possibile ottenere per via di coercizione un comportamento che non corrisponde agli incentivi presenti nel sistema economico. L'ampiezza dei saldi di bilancia dei pagamenti in un'economia strettamente dipendente da quella mondiale, e lo straordinario sviluppo del bilancio dello Stato hanno progressivamente allontanato le banche centrali dalle condizioni in cui originariamente si definirono i loro compiti e le loro possibilità d'intervento; tuttavia, come per un paradosso, questi compiti si sono estesi proprio mentre l'azione di altri operatori progressivamente attenuava il dominio della banca centrale sulle variabili istituzionalmente affidate. Il ricorso a misure d'intervento diretto è un aspetto di questo paradosso.

Dal punto di vista dell'efficacia, bisognerebbe poter valutare gli effetti dei provvedimenti selettivi sugli obiettivi « finali » di equilibrio esterno e di stabilità dei prezzi, oltre che su quello intermedio della distribuzione del credito. La gravità del problema dei prezzi e della bilancia dei pagamenti non è certo diminuita nel corso dell'anno analizzato in queste pagine; parziali segni di miglioramento si manifestano solo ora, in un contesto di recessione, e dopo alcuni mesi di più severa e generale restrizione monetaria. Ma sarebbe improprio trarre un giudizio soltanto da queste constatazioni, perché è certo che senza l'accompagnamento della politica selettiva l'obiettivo di non soffocare al suo nascere la ripresa economica del 1973

sarebbe stato raggiunto con un costo ancora maggiore in termini di inflazione e di riserve valutarie.

D'altra parte, proprio nel pieno della sperimentazione di questi nuovi strumenti, troppi fatti nuovi e sconvolgenti sono avvenuti nell'economia mondiale per permettere un chiaro collegamento tra le cause e gli effetti.

Ma oltre che in questi ordini di considerazioni, il giudizio ultimo sulla politica selettiva dovrebbe essere inquadrato nel problema dell'evoluzione di un'economia mista. Dove coesistono comportamenti spontanei e comportamenti disciplinati, un intervento che sposti la linea di confine tra le due aree va valutato non solo per le sue finalità immediate ma anche per la sua capacità di mantenere l'equilibrio tra le due aree, evitando sia che la forza dei comportamenti spontanei snaturi gli interventi regolatori, sia che questi impediscano ai meccanismi spontanei di operare. Questi « spostamenti di confine » avvengono sempre sotto la pressione di una « forza maggiore » e talvolta anche contro le convinzioni più profonde delle stesse persone che li attuano (7): in questo senso essi inevitabilmente privilegiano fini più prossimi rispetto a fini più lontani. Ma appunto perché perseguono i loro fini incidendo sulla struttura stessa del sistema economico, il giudizio su di essi deve dipendere anche da considerazioni di più lungo periodo.

Se l'ordine di causalità implicito nel concetto stesso della « politica economica » è ancora valido in presenza di trasformazioni economiche e sociali della vastità di quelle che hanno accompagnato l'esperienza italiana di selezione del credito, allora il giudizio su questa esperienza dovrà dipendere dalla concezione che si ha dell'equilibrio di un'economia mista come la nostra, dall'assetto di sistema finanziario che si ritiene appropriato per una economia ormai matura, fortemente concentrata, altamente industrializzata, aperta al mercato internazionale. Temi, questi, che esorbitano i limiti della presente esposizione.

TOMMASO PADOA-SCHIOPPA

(7) L'Einaudi che nel 1913 critica lo Stato che "giovandosi del suo diritto di impero... comincia oggi a mettere vincoli quantitativi, domani regolamenterà gli impieghi dei depositi" può apparire molto diverso da quello che nel 1947 dispone l'impiego obbligatorio in titoli dello Stato del 20 per cento dei depositi bancari. Più che in un mutamento delle convinzioni profonde, la differenza è nelle circostanze, e nelle responsabilità della persona.

## RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- BANCA D'ITALIA, *Relazioni annuali* sugli anni 1970, 1971, 1972, 1973.
- COMMISSION ON FINANCIAL STRUCTURE AND REGULATION, *Report of the President*, U. S. Government Printing Office, Washington 1972.
- F. COTULA e T. PADOA-SCHIOPPA, « Il controllo quantitativo del credito: i "massimali" come strumento di politica monetaria », in questa Rivista, settembre 1971.
- R. G. DAVIS, « The Impact of Quantitative Credit Controls and Related Devices », *Brookings Papers on Economic Activity*, N. 1, 1971.
- L. EINAUDI, « La burocratizzazione del credito e le proposte di vincolo dei depositi a risparmio », *Rivista di Politica Economica*, marzo 1968.
- A. FAZIO, *Base monetaria, credito e depositi bancari*, Ente per gli studi monetari bancari e finanziari Luigi Einaudi, Quaderni di ricerche, N. 2, Roma 1968.
- M. FRIEDMAN, « Control on Interest Rates Paid by Banks », *Journal of Money, Credit and Banking*, febbraio 1970.
- R. S. MASERA, « Controllo quantitativo del credito: alcune considerazioni generali », in questa Rivista, dicembre 1971.
- D. C. RAO, « Selective Credit Policy: Is It Justified and Can It Work? », *Journal of Finance*, maggio 1972.
- W. L. SILBER, « Selective Credit Policies: a Survey », *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, dicembre 1973, tradotto in questa Rivista n. 106, giugno 1974.
- J. TOBIN, « Deposit Interest Ceiling as a Monetary Control », *Journal of Money, Credit and Banking*, febbraio 1970.

## APPENDICE STATISTICA

ANDAMENTO GENERALE DELL'ECONOMIA ITALIANA NEL 1973  
CONFRONTO CON IL QUINQUENNIO PRECEDENTE

TAVOLA I

	1968	1969	1970	1971	1972	Media 1968- 1972	1973
Reddito nazionale lordo (*) (1) Anno	6,4	5,7	4,9	1,6	3,1	4,3	5,9
Investimenti fissi lordi (*) (1) Anno	9,7	8,1	3,4	-3,5	0,4	3,6	9,9
<b>Investimenti fissi lordi</b>							
Reddito nazionale lordo Anno	20,0	20,5	20,2	19,2	18,7	19,7	19,4
Produzione industriale (*) (2)							
1° sem.	2,1	3,5	8,1	-0,4	2,9	3,2	3,9
2° sem.	3,8	-4,3	-0,1	0,1	2,0	0,3	8,7
Anno	5,2	3,2	5,7	-0,4	4,0	3,5	9,5
Occupazione (*) (2)							
1° sem.	1,9	0,4	1,5	0,6	-0,7	0,8	0,3
2° sem.	1,1	1,3	1,5	-1,1	-0,4	0,5	2,0
Anno	1,8	1,6	2,9	0,8	-1,4	1,2	1,1
Produttività (*) (2)							
1° sem.	0,2	3,0	6,5	-1,0	3,6	2,5	3,6
2° sem.	2,8	-5,6	-1,5	1,2	2,4	0,2	6,6
Anno	3,4	1,5	2,7	-1,3	5,5	2,4	8,3
Prezzi ingrosso (*)							
1° sem.	0,3	2,2	4,5	1,9	1,8	2,2	8,6
2° sem.	-0,6	4,0	1,4	1,3	3,2	1,9	12,1
Anno	0,4	3,9	7,3	3,3	4,1	3,8	17,0
Bilancia dei pagamenti (3)							
1° sem.	776,2	864,1	189,3	176,3	754,8	552,1	-718,2
2° sem.	865,6	598,2	286,3	804,9	413,8	598,8	-686,6
Anno	1641,8	1462,3	475,6	981,2	1168,6	1145,9	-1404,8
Ragione di scambio (4)							
1° sem.	93,8	93,0	96,1	95,0	96,2	94,8	91,9
2° sem.	92,5	95,6	94,6	92,2	94,4	93,9	85,5
Anno	93,2	94,2	95,4	93,6	95,2	94,3	88,4
Base monetaria totale (*)							
1° sem.	-1,4	-2,3	1,5	7,3	7,6	2,5	5,0
2° sem.	9,5	9,8	9,4	9,3	7,6	9,1	13,6
Anno	7,9	7,3	11,1	17,3	15,8	11,9	19,3
Fabbisogno di cassa del Tesoro							
Anno	5,0	4,0	7,3	10,5	12,1	7,8	16,4
Reddito nazionale lordo (5)							
1° sem.	6,8	6,7	8,6	8,3	7,5	7,6	7,4
2° sem.	6,8	7,4	9,5	8,1	7,3	7,8	7,5
Anno	6,8	7,1	9,0	8,2	7,4	7,7	7,5
Tassi sugli impieghi bancari (7)							
1° sem.	7,3	7,3	8,7	9,3	8,1	8,1	7,6
2° sem.	7,3	7,8	9,6	8,7	7,7	8,2	9,0
Anno	7,3	7,5	9,2	9,0	7,9	8,2	8,3

(\*) Variazioni percentuali.

(1) A prezzi costanti. — (2) Nell'industria manifatturiera; valori destagionalizzati. — (3) Saldo delle partite correnti, in miliardi di lire; valori destagionalizzati. — (4) Rapporto tra prezzi alla esportazione e prezzi all'importazione in base 1968 = 100. — (5) A prezzi costanti. — (6) Rendimento medio delle obbligazioni degli Istituti di credito mobiliare. — (7) Tassi medi del periodo.

TAVOLA 2

## PROVVEDIMENTI SUGLI ACQUISTI DI TITOLI DA PARTE DELLE AZIENDE DI CREDITO

	1° PROVVEDIMENTO	2° PROVVEDIMENTO	3° PROVVEDIMENTO
ESTREMI DEL PROVVEDIMENTO . . . . .	Deliberazione CICR 18 giugno 1973	Decreto ministeriale 15 dicembre 1973	Deliberazione CICR 18 luglio 1973
TERMINE DI APPLICAZIONE	31 dicembre 1973	30 giugno 1974	31 dicembre 1974
BASE DI RIFERIMENTO .	Depositi a risparmio e in conto corrente al 31 dicembre 1972		Depositi a risparmio e in conto corrente al 31 dicembre 1973
AGGREGATO DA INCREMENTARE . . . . .	<p>A. Titoli di proprietà a reddito fisso in lire, al valore nominale, esclusi i Buoni ordinari del Tesoro; consistenze al 31 dicembre 1972.</p> <p>B. Titoli a reddito fisso in lire, al valore nominale, esclusi i Buoni ordinari del Tesoro, investiti nel Fondo di liquidazione del personale e nel Fondo di Previdenza del personale; consistenze al 31 dicembre 1972.</p> <p>C. 6 per cento dei depositi al 31 dic. 1972</p> <p>D. 9 per cento dei depositi al 31 dicembre 1972</p>		
INCREMENTO MINIMO RICHIESTO . . . . .	6% 5% 1% (categ. 1.) (categ. 2.)	9 per cento dei Depositi al 31 dicembre 1972	Minor valore tra il 3 per cento dei depositi al 31 dicembre 1973 e il 50 per cento dell'incremento dei depositi nel semestre giugno-novembre 1974.
CATEGORIE DI TITOLI AMMESSE . . . . .	<p>1. Obbligazioni emesse dagli Istituti di credito mobiliare (escluse quelle emesse dal Crediop per conto del Tesoro), dall'ENEL, dall'IRI, dall'ENI e da società private.</p> <p>2. Titoli di Stato, esclusi i BOT, di Aziende Autonome di Stato, e del Crediop per conto del Tesoro.</p> <p>3. Obbligazioni di credito agrario di miglioramento.</p>		
CATEGORIE DI TITOLI ESCLUSI . . . . .	Azioni; Buoni ordinari del Tesoro; titoli in valuta; cartelle fondiari		
	Obbligazioni di credito agrario di miglioramento	Speciali cartelle emesse dalla Cassa DD.PP., Sezione autonoma di Credito Comunale e provinciale	
SCADENZE INTERMEDIE .	31 luglio 1973: 1% 30 settembre 1973: 3% 31 dicembre 1973: 6%	28 febbraio 1974: 7% 30 aprile 1974: 8% 30 giugno 1974: 9%	31 agosto 1974: 1% 31 ottobre 1974: 2% 31 dicembre 1974: 3%

## PROVVEDIMENTI SUGLI IMPIEGHI DELLE AZIENDE DI CREDITO

1° PROVVEDIMENTO: 26 luglio 1973 (\*)  
(periodo: dal 31 marzo 1973 al 31 marzo 1974)

CATEGORIE	CLASSI (*)	
	da 0 a 499 milioni	500 milioni e oltre
attività produttive	essente	12 %
attività finanziarie commerciali e varie	12 %	12 %

\* Sono esclusi dal computo dei limiti i profinanziamenti su mutui stipulati con Istituti di credito speciale.  
\*\* Fanno parte della classe di impieghi superiore i clienti che abbiano raggiunto — entro il periodo di applicazione del provvedimento — un'esposizione di 500 milioni.

2° PROVVEDIMENTO: 6 aprile 1974  
(periodo: dal 31 marzo 1974 al 31 marzo 1975)

CATEGORIE	CLASSI (*)			
	fino a 29 milioni (a)	da 30 a 499 milioni (b)	500 milioni e oltre (c)	TOTALE (b+c)
elettricità, ferrovie, servizi sanitari, cinema	essente	essente	essente	essente
attività produttive	essente	essente condizionatamente	15 %	15 % (8 % al 30-9-74)
pubblica amministrazione	essente		15 %	
attività finanziarie	essente		12 %	

\* Le classi sono formate censendo, ad ogni data di riferimento, gli impieghi in base alla dimensione, indipendentemente dal loro ammontare alle altre date.

N.B.: La categoria «attività produttive» nel primo provvedimento è definita in modo da comprendere le prime tre categorie del secondo provvedimento ad eccezione delle società fiduciarie o di investimento mobiliare.

TAVOLA 4

## INCREMENTI DEL PORTAFOGLIO TITOLI DELLE AZIENDE DI CREDITO (\*)

		1968	1969	1970	1971	1972	Media '68-'72	1973
		<i>Incrementi assoluti (in mld.)</i>	1° sem.	533,2	161,9	191,8	129,6	1109,1
	2° sem.	599,9	304,7	325,3	843,7	1042,9	623,3	485,5
	Anno	1133,1	466,6	517,1	973,3	2152,0	1048,4	4713,5
<i>Rapporti rispetto a:</i>								
— consistenze all'inizio del periodo	1° sem.	13,44	3,17	3,44	2,13	15,72	7,58	1,50
	2° sem.	13,33	5,79	5,65	13,58	12,77	10,22	53,49
	Anno	28,57	9,15	9,29	16,00	30,50	18,70	51,19
— emissioni nette del periodo	1° sem.	30,50	10,01	13,02	5,24	37,62	19,27	5,01
	2° sem.	37,85	15,39	22,03	26,15	29,25	26,13	57,90
	Anno	34,00	12,97	17,53	17,08	33,04	22,92	42,34
— flusso dei crediti nel periodo:	1° sem.	60,83	12,48	21,79	15,86	89,90	40,17	5,31
	2° sem.	27,88	12,22	12,22	16,53	15,69	16,91	50,86
	Anno	37,42	12,31	14,60	16,42	27,31	21,62	38,83
— depositi al dic. precedente	1° sem.	1,96	0,52	0,55	0,32	2,34	1,14	0,24
	2° sem.	2,14	0,96	0,91	2,03	2,10	1,63	8,12
	Anno	4,17	1,51	1,50	2,43	4,55	2,83	8,43

(\*) Titoli di proprietà in lire non per riserva obbligatoria, esclusi i BOT, i buoni fruttiferi e le azioni; a valore nominale. Sono esclusi gli Istituti di categoria.

IMPIEGHI DELLE AZIENDE DI CREDITO (\*) TAVOLA 5  
(Variazioni percentuali) Secondo classi di grandezza dell'esposizione verso la singola azienda di credito

Periodo	1969-1970		1970-1971		1971-1972		1972-1973		media 1969-1973		1973-1974	
	000- 499 mln.	500 mln. ed oltre	000- 499 mln.	500 mln. ed oltre	000- 499 mln.	500 mln. ed oltre	000- 499 mln.	500 mln. ed oltre	000- 499 mln.	500 mln. ed oltre	000- 499 mln.	500 mln. ed oltre
	Aprile-luglio . .	6,20	8,00	4,22	7,24	2,96	6,02	4,34	6,11	4,43	6,84	9,38
Agosto-novembre	1,13	5,26	0,53	5,22	1,53	5,03	2,34	6,07	1,38	5,40	5,18	0,68
Dicembre-marzo	4,15	9,56	2,87	7,91	4,26	9,59	9,72	6,93	5,25	8,30	11,31	7,91
Anno . . . . .	11,37	24,56	7,58	21,79	8,99	22,05	17,17	20,36	11,40	22,19	26,08	22,98

Secondo l'attività economica

Periodo	1969-1970		1970-1971		1971-1972		1972-1973		media 1969-1973		1973-1974	
	Attiv. comm. e fin.	Attiv. prod.	Attiv. comm. e fin.	Attiv. prod.	Attiv. comm. e fin.	Attiv. prod.	Attiv. comm. e fin.	Attiv. prod.	Attiv. comm. e fin.	Attiv. prod.	Attiv. comm. e fin.	Attiv. prod.
Aprile-luglio . .	8,8	6,8	2,6	8,9	7,1	5,4	4,5	5,9	5,8	6,8	16,6	10,0
Agosto-novembre	1,1	3,9	1,0	3,8	4,4	3,8	2,3	4,6	2,2	4,0	2,4	2,3
Dicembre-marzo	2,8	7,1	0,6	6,2	5,8	8,9	5,6	9,4	2,0	7,9	4,5	9,1
Anno . . . . .	6,8	18,9	3,0	20,1	18,3	19,1	12,8	21,1	10,2	19,8	24,7	22,8

Rami e settori distinti per dimensioni (1)

Categorie di clienti	Dimensioni	Variazioni percentuali			
		aprile- luglio	agosto- nov.	dic- marzo	Anno
Imprese finanziarie e commerciali ed isti- tuti senza fini di lucro . . . . .	500 milioni ed oltre meno di 500 milioni	23,26	0,51	0,93	25,05
		12,77	3,41	6,68	24,41
Altre categorie di clienti (2) . . . . .	500 milioni ed oltre meno di 500 milioni	9,08	0,42	5,34	15,39
		11,88	6,15	17,24	39,23
Totale clientela ordinaria residente (a) . . . . .		11,10	2,27	8,32	23,09

(1) Sono esclusi i crediti in sofferenza. — (2) Esclusi i servizi sanitari.

(\*) Dati della Centrale dei Rischi. Le cifre riguardano l'andamento del complesso dei crediti utilizzati per cassa comprese le operazioni esenti da limiti di accrescimento (ad es.: i prefinanziamenti) o oggetto di deroga.

TAVOLA 6

## TITOLI E IMPIEGHI PER GRUPPI DIMENSIONALI DELLE AZIENDE DI CREDITO

Gruppi di aziende	Δ Titoli (1) Titoli			Δ Titoli Δ Crediti (2)			Δ Impieghi Impieghi			Quota degli impieghi liberi (al 31-3-73) (3)
	1° sem.	2° sem.	Anno	1° sem.	2° sem.	Anno	1° sem.	2° sem.	Anno	
	(rapporti tra l'andamento del 1973 e l'andamento medio nel quinquennio 1968-72)									
Banche . . . . .	-0,26	6,07	2,89	-0,15	3,70	1,95	4,20	0,93	1,23	24,36
— maggiori . . . . .	-0,55	5,22	2,34	0,59 (4)	4,34	2,17	-1,05 (5)	0,74	1,10	21,10
— grandi . . . . .	-1,60	5,54	3,23	-1,68	2,80	2,04	2,07	1,00	1,23	26,46
— medie . . . . .	0,22	7,82	2,90	0,16	4,42	1,86	1,85	1,08	1,34	25,90
— piccole . . . . .	0,33	9,57	3,70	0,19	4,01	1,86	2,30	1,32	1,71	36,84
— minori . . . . .	0,77	6,21	2,81	0,47	2,70	1,48	2,10	1,43	1,77	43,20
Casse di Risparmio . .	0,51	3,88	2,34	0,38	1,82	1,31	1,90	1,36	1,57	22,30
— maggiori e grandi	-0,30	3,14	1,75	-0,44	1,70	1,23	2,70	1,01	1,30	22,85
— medie . . . . .	2,01	7,39	4,90	0,92	3,03	1,99	2,19	1,29	1,63	27,73
— piccole . . . . .	0,62	4,01	2,30	0,41	1,85	1,23	1,93	1,53	1,72	16,88
— minori . . . . .	1,21	3,29	2,74	1,00	1,75	1,32	1,18	1,71	1,48	38,40
Aziende di credito . .	-0,35	4,94	2,57	-0,28	2,70	1,66	2,65	1,00	1,33	23,94
— Banche . . . . .	-0,26	6,07	2,89	-0,15	3,70	1,95	4,20	0,93	1,23	24,36
— Casse . . . . .	0,51	3,88	2,34	0,38	1,82	1,31	1,90	1,36	1,57	22,30
— ICG . . . . .	-2,53	3,30	1,06	9,54 (6)	1,33	1,45	0,51	0,44	0,47	—

Δ = Variazioni tra consistenze di fine periodo.

(1) Titoli a reddito fisso non a riserva obbligatoria (esclusi i BOT), a valore di bilancio. — (2) Titoli a reddito fisso non a riserva obbligatoria (esclusi i BOT) + impieghi sull'interno. — (3) Dati della Centrale dei Rischi: rapporto al 31 marzo 1973 tra il complesso dei crediti erogati non soggetti a limiti di accrescimento ed il credito erogato complessivo. In questa colonna, gli Istituti di categoria sono compresi nei rispettivi gruppi dimensionali. — (4) Rapporto tra due dati negativi. — (5) Rapporto tra un dato positivo nel 1973 ed uno negativo nel 1968-72. — (6) Il dato del 1973 è un rapporto tra valori negativi, quello del 1968-72 è un rapporto tra valori positivi.

TAVOLA 7

## TITOLI DEGLI ISTITUTI DI CATEGORIA E DELLA RISERVA OBBLIGATORIA (\*)

(Tassi percentuali di variazione)

	1968	1969	1970	1971	1972	Media 1968- 1972	1973
Istituti di categoria (a)	1° sem.	-0,95	13,12	-1,80	36,72	-0,31	7,56
	2° sem.	-8,16	27,80	-13,60	51,96	10,16	13,63
	Anno	-9,03	44,57	-15,16	107,77	-0,09	25,61
Riserva obbligatoria (b)	1° sem.	16,46	10,59	8,67	10,05	9,71	11,10
	2° sem.	10,11	8,03	12,69	6,50	8,08	9,08
	Anno	28,24	19,43	22,47	17,21	18,53	21,20
Banche e casse (non per riserva obbligatoria) (c)	1° sem.	13,44	3,17	3,44	2,13	15,72	7,58
	2° sem.	13,33	5,79	5,65	13,58	12,77	10,22
	Anno	28,57	9,15	9,29	16,00	30,50	18,70
Totale aziende di credito (a+b+c)	1° sem.	12,59	6,27	4,49	7,77	10,24	8,27
	2° sem.	10,10	8,55	5,93	15,20	10,95	10,15
	Anno	23,98	15,36	10,69	24,15	22,31	19,30

(\*) Titoli di proprietà in lire, esclusi i BOT, i buoni fruttiferi e le azioni; a valore nominale.

**IMPIEGHI DEL SISTEMA CREDITIZIO (\*)**  
 (Variazioni percentuali)

Secondo classi di grandezza dell'esposizione (1)

Periodo	Aziende di credito		Totale	
	0-1,999 miliardi	2 mld. ed oltre	0-9,999 miliardi	10 mld. ed oltre
Consistenze al 31 marzo 1973 (**)	12.930,9	19.501,7	26.460,6	35.237,3
1973-1974 (variazioni percentuali)				
Aprile-luglio . . .	9,6	13,0	7,9	12,6
Agosto-novembre . .	4,8	1,0	5,1	4,6
Dicembre-marzo . . .	11,1	8,1	10,1	6,7
Anno . . . . .	27,5	23,4	24,8	25,7

(1) Le classi sono formate in base all'esposizione globale verso il sistema creditizio globale rispettivamente verso le aziende di credito e verso il sistema creditizio. I limiti tra le due classi sono stati scelti in modo da ottenere quote sul credito complessivo pressoché uguali a quelle determinate dal provvedimento del 26 luglio 1974.

## Secondo l'attività economica

Periodo	Attività commerciali e finanziarie			Attività produttive			Totale		
	Az. di credito	Ist. di credito spec.	Totale	Az. di credito	Ist. di credito spec.	Totale	Az. di credito	Ist. di credito spec.	Totale
Consistenze al 31 marzo 1973 (**)	5.327,6	1.619,8	7.447,4	25.777,4	17.305,5	43.082,9	31.605,0	18.925,3	50.530,3
1973-1974 (variazioni percentuali)									
Aprile-luglio . . .	14,22	7,30	12,71	10,53	4,38	8,09	11,25	4,63	8,77
Agosto-novembre . .	6,74	7,70	3,75	4,58	3,51	6,10	2,44	3,44	4,60
Dicembre-marzo . . .	2,72	11,23	4,69	10,02	10,79	10,32	8,76	10,83	9,53
Anno . . . . .	9,42	28,53	13,57	27,24	25,48	26,53	23,93	25,74	24,62

## Secondo categorie d'impresa

Periodo	Pubbliche			Private principali			Private rimanenti		
	Az. di credito	Ist. di credito spec.	Totale	Az. di credito	Ist. di credito spec.	Totale	Az. di credito	Ist. di credito spec.	Totale
Consistenze al 31 marzo 1973 (**)	4.798,6	4.130,2	8.928,8	8.166,7	5.485,7	13.652,4	11.687,6	5.882,0	17.569,6
1973-1974 (variazioni percentuali)									
Aprile-luglio . . .	12,82	7,26	10,25	6,26	2,30	4,67	13,24	5,55	10,66
Agosto-novembre . .	0,50	14,47	6,79	0,18	6,59	2,48	6,64	7,54	6,93
Dicembre-marzo . . .	13,20	9,06	11,20	4,86	12,94	3,16	14,30	10,31	13,02
Anno . . . . .	28,37	33,91	30,93	11,23	23,17	16,03	38,04	25,22	33,74

(\*) Dati della Centrale dei Rischi. Le cifre riguardano l'andamento del complesso dei crediti utilizzati per cassa comprese le operazioni esenti da limiti di accrescimento (ad es.: i prefinanziamenti) o oggetto di deroga.

(\*\*) In miliardi di lire.