

36

6 Dicembre 1932 XI

Lettera a S.E. Jung

6. XII. 1932

Milano, 6 dicembre 1932-XI.

A Sua Eccellenza  
On. Cav.d.Gr.Cr. GUIDO JUNG,  
Ministro delle Finanze,  
R o m a.

Eccellenza,

Come l'E.V. ebbe a consentire alla fine del colloquio concessomi a Roma il 23 dello scorso novembre, vengo per un momento a "sedere dall'altro lato del tavolo".

L'E.V. conosce i limiti che ci siamo doverosamente ed esplicitamente posti nel chiamare l'attenzione del Governo e della Banca d'Italia - più volte nel corso di quest'anno, nel giugno, nell'agosto, nel novembre - sulle cose della Banca Commerciale Italiana (BCI).

Abbiamo descritto nei loro particolari la situazione della BCI e degli enti collegati, Comofin e Sofindit, con le ripercussioni reciproche e sui conti della Banca d'Italia. Abbiamo indicato le cause che operavano ad aggravare le difficoltà esistenti. Dall'analisi del problema e della sua urgenza abbiamo concluso alla necessità di certi rimedi. Infine, la veste in cui trattiamo questi affari ci ha imposto di rimettere a chi porta la responsabilità della finanza pubblica il giudizio sulla possibilità, opportunità e tempestività della applicazione e le conseguenze relative.

Il problema che mi si pone oggi, nell'accingermi a scrivere all'E.V., è un altro: vedere la situazione della BCI nel quadro della più ampia situazione del nostro mercato monetario e finanziario.

L'E.V. perdonerà se, non ostante questa diversità del problema, saranno ripetute, per chiarezza, cose già note o già dette altrove, e consentirà che permetta intanto una brevissima ricapitolazione della

#### SITUAZIONE PRESENTE della BCI

Con filiali e filiazioni dirette in tutta Italia, nell'Europa orientale e nel Levante, in Svizzera, in Francia, a Londra, nelle due Americhe, con la disponibilità di 6 miliardi e 500 milioni di mezzi di terzi, oltre ai depositi presso le sue filiazioni, la BCI è ancora il maggiore strumento bancario di cui il nostro paese disponga.

Oggi questo strumento è inceppato.

La situazione patrimoniale è gravata direttamente da minusvalenze extra-contabili diverse e dalla perdita dell'esercizio corrente che ammontano insieme ad almeno 200 milioni, dalla garanzia data alle aziende che hanno sottoscritto i 300 milioni del capitale di Sofindit, dalla necessità di accantonamenti su talune posizioni creditizie. Indirettamente la gravano per circa 1 325 milioni il deprezzamento nel portafoglio industriale di Sofindit, e la partecipazione di Sofindit e di aziende affiliate nel capitale del Comofin (catena).

La tesoreria subisce da 18 mesi una intensa pressione. I conti in divisa estera perduti nell'estate e nell'autunno del 1931 sono riaffluiti in parte. I depositi e conti correnti in lire italiane sono andati diminuendo costantemente, salvo una breve alternativa nell'estate scorsa, con una riduzione totale di quasi 2 miliardi, ossia di oltre il 26 %. Oltre a ciò, la BCI ha dovuto provvedere

S.E. On. GUIDO JUNG, Roma.

a necessità molto ingenti delle industrie che ad essa e a Sofindit fanno capo: 750 milioni nei primi 10 mesi del 1932.

Perciò, fra il gennaio ed il novembre 1932, mentre scompariva l'esposizione in divise per circa 580 milioni, l'esposizione in lire verso la Banca d'Italia cresceva di oltre 1 700 milioni; ammontando ora, fra sconti ed anticipazioni, a circa 3 400 milioni.

In termini di reddito, la situazione patrimoniale si traduce in interessi attivi eccezionalmente bassi sul credito verso Sofindit, sulle partecipazioni bancarie colpite dalla crisi e su parte dei crediti finanziari. La situazione di illiquidità si traduce in un costo eccessivo delle disponibilità, fornite per oltre un quarto dall'istituto di emissione ad un tasso superiore a quello che si può ordinariamente ricavare dalle operazioni bancarie più liquide: riporti o sconti commerciali di prim'ordine. Insieme, la situazione patrimoniale e la situazione di illiquidità determinano la perdita di esercizio della BCI nel 1932, che si aggirerà sugli 80 milioni, salvo i maggiori accertamenti di fine d'anno.

Gli elementi di previsione di cui si dispone (tassi passivi ridotti dal cartello; maggiore debito medio ad un tasso minore verso l'istituto di emissione; minore reddito di Sofindit; minori interessi attivi per certe riduzioni di tassi e per la trasformazione di parte dei crediti finanziari in "nuove" azioni da cedere a Sofindit) concludono per un analogo andamento anche nel 1933.

## I. IL PROBLEMA

### (a) Il rischio

Il problema che oggi si pone è essenzialmente un problema di valutazione di rischio.

Valutare il pericolo insito nella situazione della BCI e quindi il rischio inerente al non prendere i provvedimenti che questa situazione di per sè richiede.

Valutare per contro il rischio inerente al prendere questi provvedimenti.

(b) Il costo

Il problema del costo dei provvedimenti da prendere (intendendo per costo la somma in capitale necessaria a sanare la situazione patrimoniale della BCI e gli interessi relativi) è invece, in questa sede, d'importanza secondaria.

Non perchè la cifra assoluta del costo non sia in sè ingente, ma perchè la decisione di spendere, prima o dopo, questa somma come mezzo indispensabile per rendere possibile nel tempo l'esistenza della BCI, è il risultato di un'altra valutazione di rischio (il rischio inerente al venir meno di questa esistenza della BCI) e costituisce quindi il presupposto già accettato della ulteriore valutazione di rischio a cui ci accingiamo.

Obiettivamente è chiaro che - anche se potrà variare il valore della contropartita (maggiore o minore efficienza della BCI una volta risanata) - il costo di un risanamento della situazione patrimoniale della BCI sarà in definitiva quello che la congiuntura lo farà essere.

Subiettivamente, per chi interviene, può non essere indifferente pagare il prezzo oggi invece che domani. Questa non è una difficoltà insuperabile. Ed anzi, se la nuova valutazione di rischio a cui ci accingiamo dovesse concludere per la convenienza di effettuare oggi un intervento, non sarebbe tecnicamente difficile - come

sarà spiegato in seguito - immaginare uno schema di operazione temporanea che non implichi per lo Stato alcun esborso presente.

(c) Posizione del problema

Principale resta dunque il problema della valutazione del rischio.

Per porre questo problema occorre innanzi tutto esaminare rapidamente:

il formarsi della situazione di illiquidità diffusa nel nostro mercato;

le conseguenze di questa situazione.

II. FORMAZIONE della SITUAZIONE di ILLIQUIDITA'

Quali le origini della situazione di illiquidità diffusa nel nostro mercato?

Depauperato dalla guerra e dall'inflazione, il nostro mercato non era in grado di provvedere, anno per anno, il capitale occorrente per i nuovi investimenti a cui procedevano la mano pubblica e l'iniziativa privata nello sforzo di rinnovare l'attrezzatura produttiva del paese.

Ricadde perciò sulle banche di credito ordinario, maggiore fra esse la BCI, il compito di finanziare temporaneamente all'industria la differenza fra gli investimenti che questa veniva effettuando ed i mezzi che il mercato dei capitali metteva man mano a sua disposizione.

Iniziatasi per un complesso di motivi d'ordine internazionale la fase discendente della congiuntura; scemate le risorse; accresciutisi di conseguenza il peso delle imposte ed insieme le ri-

chieste della finanza pubblica, che ricorreva al mercato per i suoi bisogni di esercizio; attenuata o scomparsa l'attrattiva dell'investimento; interrotta la collaborazione con Nuova York - il mercato dei valori mobiliari cessò gradatamente di funzionare. Le industrie rimasero con ingenti debiti fluttuanti, le banche di credito ordinario con il carico dei finanziamenti non ancora smobilizzati, a cui nuovi se ne venivano aggiungendo, sia per il completamento di programmi iniziati che era impossibile troncare, sia per il ritirarsi di altri finanziatori marginali.

Oggi, per forza di cose, una quota marginale, ma sensibile, dell'attrezzatura strumentale (strade, ponti, porti, ecc.), agricola ed industriale del paese è finanziata con debiti a vista o a breve scadenza (debiti fluttuanti del Tesoro, depositi a risparmio, depositi bancari) e non con mezzi permanenti (capitale azionario, debiti consolidati o redimibili a lungo termine). La tensione dei tassi in confronto al livello minimo internazionale (il consolidato a 6.10 %, lo sconto commerciale a 4 1/4 - 4 1/2 %, lo sconto finanziario a 8 - 9 %) ne è il segno caratteristico.

Per quel che riguarda gli istituti di credito ordinario, la difficoltà del loro compito è stata aggravata dalle ineguaglianze verificatesi nel corso degli ultimi anni nella distribuzione del risparmio liquido fra i vari organi del nostro sistema bancario.

In base ai dati ufficiali (nei quali la diminuzione dei mezzi affidati agli istituti di credito ordinario è certo in parte compensata da movimenti nei conti di anticipazione presso la Banca d'Italia), mentre (in miliardi di lire)

S.E. On. GUIDO JUNG, Roma.

alla fine:	1928	1929	1930	1931	1932 (giugno)
le operazioni attive della Banca d'Italia ammontavano a	<u>8.6</u>	<u>9.4</u>	<u>9.</u>	<u>9.2</u>	<u>10.2</u>
e le disponibilità complessive del Tesoro presso la Banca d'Italia a	<u>1.1</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>	<u>2.3</u>	<u>3.9</u> +)
i depositi, conti correnti e buoni fruttiferi avevano l'andamento seguente:					
casse postali	10.7	11.6	12.9	14.5	15.3
casse di risparmio, monti di piet� e istituti di diritto pubblico	19.5	20.4	22.	23.	23.5
maggiori banche popolari e regionali	4.9	4.7	5.2	5.4	5.2
istituti di credito ordinario	<u>18.5</u>	<u>18.8</u>	<u>19.2</u>	<u>17.2</u>	<u>16.1</u>
	<u>53.6</u>	<u>55.5</u>	<u>59.3</u>	<u>60.1</u>	<u>60.1</u>

+)

giacenza eccezionale in seguito all'emissione di buoni nell'aprile, ridottasi a 2.4 a fine luglio. A fine ottobre: 3/1.

Da queste cifre risulta fra il 1928 ed il 1930 un sensibile aumento delle disponibilit  complessive a cui non concorrono che in piccola misura gli istituti di credito ordinario. Nel 1931 il ritmo dell'accrescimento rallenta, per arrestarsi nei primi sei mesi del 1932. L'aumento complessivo di 0.8 fra la fine del 1930 e la met  del 1932 si decompone in un aumento di 2.4 presso le casse postali, rispettivamente di 1.5 presso le casse ordinarie e gli istituti di diritto pubblico ed in una diminuzione di 3.1 presso gli istituti di credito ordinario. Con questa diminuzione appare collegata la contemporanea espansione di 1.2 nelle operazioni attive della Banca d'Italia, compensata a sua volta dall'aumento nelle disponibilit  del Tesoro depositate presso la Banca d'Italia e quindi "sterilizzate"



ai fini del volume complessivo del credito. L'esperienza particolare della BCI si conforma appieno a queste osservazioni: sembra anzi di doverne dedurre che la diminuzione dei depositi e conti correnti presso di essa sia il maggiore fattore singolo nella diminuzione generale della sua categoria.

### III. CONSEGUENZE della SITUAZIONE di ILLIQUIDITA'

Quali sono le conseguenze principali della situazione del mercato che si è descritta: il finanziamento di una quota marginale, ma sensibile, dell'attrezzatura strumentale, agricola ed industriale del paese con debiti a vista o a breve termine?

In primo luogo essa tende ad impedire o rallentare quel movimento di ribasso nel costo del denaro che si è dimostrato, in tutte le crisi precedenti, uno dei fattori decisivi di risollevaramento.

In secondo luogo essa tende a rendere vulnerabile tutto il sistema bancario, perchè - essendo arduo per tutti, e praticamente impossibile per gli istituti che maggiormente risentono della situazione, procedere ad una mobilitazione effettiva delle loro attività - ogni pressione rende necessaria una espansione nelle operazioni attive dell'istituto centrale, la cui elasticità ne riesce progressivamente diminuita.

E, per chi guardi al futuro, la situazione contiene il pericolo di farci giungere ad una fase di risalita della congiuntura senza il fiato per profittarne alla pari con gli altri. Di non poter rimettere tempestivamente a punto l'apparato produttivo, dovendo prima consolidare i vecchi debiti. Di non poter finanziare adeguatamente (come massa e come costo) il volume crescente dei traffici per in-

S.E. On. GUIDO JUNG, Roma.

sufficiente elasticità del sistema bancario.

E' quindi uno dei supremi interessi della nostra cosa economica che il peso della illiquidità sia distribuito fra i vari organi del sistema bancario in modo da ridurre al minimo il pericolo di turbamenti violenti.

Da quanti non si sostenne, pratici ed economisti, durante il "boom" americano, che non c'era da temerne ripercussioni per il sistema bancario, perchè "la borsa non assorbe denaro" o, in altre parole, non diminuisce e non aumenta la quantità complessiva del credito. E non si accorgevano che la malattia risiedeva nella mutata e sforzata distribuzione di quel volume inmutato di credito. Come non fu indifferente per la Germania, fra il '24 ed il '30, aver lasciato sostanzialmente inmutato il volume del suo debito in conto riparazioni, trasformandolo in altrettanti miliardi di debiti privati.

Così non è indifferente per il sistema bancario italiano che gli istituti di credito ordinario, e fra essi in prima linea la BCI, continuino a dover sostituire con maggiori debiti verso la Banca d'Italia una parte crescente dei loro depositi e conti correnti, anche se l'espansione che ne consegue nelle operazioni attive dell'istituto centrale appare finora neutralizzata da un accrescimento del fondo di cassa del Tesoro, che tende sempre più a divenire "la maggiore banca" del paese, assorbendo, principalmente con le sue emissioni e attraverso le casse postali, una quota crescente del risparmio liquido disponibile. Tale processo tende a rendere effettuali anche i pericoli potenziali della situazione di illiquidità, che si sono sopra accennati. Esso tende a togliere nello stesso tempo efficienza alla BCI e libertà di movimento alla Banca d'Italia, mentre

S.E. On. GUIDO JUNG, R o m a.

potrebbe - oltre un certo limite - produrre in altri punti del sistema la illusione temporanea di una liquidità sostanzialmente fittizia, con i danni conseguenti.

Questo è dunque, nelle sue linee generali, il rischio insito nella situazione della BCI e nell'andamento di tesoreria che ne è la conseguenza, nel quadro della situazione del nostro mercato monetario e finanziario. Per ovviare a questo rischio, occorre - esaminati gli aspetti particolari della pressione sulla tesoreria della BCI - indicare i provvedimenti che possano arrestare il processo di disintegrazione delle disponibilità della BCI.

Sembra del resto a chi scrive che da tali concetti si sia mossa finora l'opera del Governo nel campo bancario: l'Istituto di Liquidazioni, che di questa opera è lo strumento principale, servendo appunto a raccogliere gli immobilizzi e le perdite là dove cagionano all'intero sistema la minore diminuzione di elasticità e dove più tranquillamente si può attendere alla loro liquidazione.

#### IV. PRESSIONE sulla TESORERIA della BCI

Dobbiamo ora dunque esaminare, dopo gli aspetti generali, gli aspetti particolari della pressione sulla tesoreria della BCI.

##### Le cause

Tale pressione ha un duplice aspetto: efflusso di disponibilità, bisogni delle industrie.

Come è noto, i bisogni delle industrie sono determinati nella loro parte maggiore dalla necessità di ricorrere alla BCI per rimborsare altri finanziamenti temporanei. Per il resto si tratta di fabbisogni di esercizio, collegati con le difficoltà dell'andamento

economico delle aziende, o, per cifra minore, di fabbisogni per il completamento o pagamento di nuovi investimenti già completati.

A causare i finanziamenti di sostituzione operano fattori già più volte illustrati. Nella situazione presente del nostro mercato monetario che si è più sopra descritta: stato di immobilizzo diffuso; massa non digerita di finanziamenti mobiliari; volume complessivo del risparmio liquido praticamente stazionario; progresso ultra normale delle casse postali e, meno, degli altri enti bancari di diritto pubblico e delle casse ordinarie, per contro regresso degli istituti di credito ordinario - gli istituti che esercitano il finanziamento marginale dell'industria (casse di risparmio, banche popolari, banche minori) tendono naturalmente ad uscire dalle loro esposizioni. Anche se potessero prescindere da ogni considerazione d'ordine generale (tenere in vita l'industria), gli istituti maggiormente e più notoriamente interessati sarebbero, come sono, costretti a sostituirsi, sia per difendere l'integrità dei loro crediti precedenti, sia per la necessità vitale di non trovarsi al punto che il dubbio circa il credito di un'azienda si muti in dubbio circa la situazione dei suoi principali finanziatori.

Questa sensibilità eccezionale all'opinione ed impressione del mercato è pure uno dei fattori fondamentali che operano sull'efflusso delle disponibilità.

Anche questi fattori sono stati ripetutamente analizzati. La valutazione del mercato circa il rischio inerente ad un deposito presso la BCI è indubbiamente influenzata dalla sensazione dell'imbarazzo della banca, che il mercato ricava da molteplici segni.

S.E. On. GUIDO JUNG, Roma.

Il mancato smobilizzo del credito verso Sofindit, mentre il mercato non ignora le difficoltà patrimoniali ed il cattivo andamento di molte delle aziende alle quali Sofindit è notoriamente interessata: per limitarci alle maggiori: Clerici e Stabilimenti Tessili hanno ridotto il capitale; Sip, Terni, Unes, Sarda, Châtillon, Cantieri, Navigazioni, Pittaluga, Reggiane non hanno pagato dividendo; Meridionale, Seso, Puricelli lo hanno ridotto.

L'indirizzo preso dall'IMI di declinare ostentatamente il compito che la convenzione 1931 gli assegnava, e l'inerzia dell'IMI, che sino ad ora non ha iniziato, neppure per lo smobilizzo delle industrie, la funzione che il mercato da esso si attendeva.

La scarsa attività della BCI nel campo degli affari bancari ordinari: la necessità di ricorrere in larghissima misura al risconto presso l'istituto di emissione al tasso ufficiale (oggi 5 %) mette, infatti, troppo sovente la BCI fuori mercato (oggi lo sconto commerciale di prim'ordine vale  $4 \frac{1}{4}$  -  $4 \frac{1}{2}$  %, i riporti su titoli di Stato  $3 \frac{3}{4}$  - 4 %), e determina un circolo vizioso fra diminuzione di disponibilità, diminuzione di attività bancaria ordinaria, ulteriore diminuzione di disponibilità.

In questo stato di cose il regime dei tassi finora vigente, nel quale lo Stato, attraverso i buoni postali rimborsabili a vista, offre al risparmiatore un interesse superiore a quello che possono pagargli le banche, ha una particolare efficacia disorganizzatrice. Negli ultimi mesi, mentre il cartello consentiva alle banche una remunerazione massima che va dal 3 % per i conti liberi al 4 % per i conti vincolati, i buoni postali offrivano una remunerazione minima del 5 %. Con la riduzione della remunerazione minima dei buoni al

S. E. On. GUIDO JUNG, R o m a.

4 % si è all'incirca ristabilito non l'equilibrio, ma lo squilibrio esistente prima della formazione del cartello.

In modo non dissimile hanno operato le emissioni da parte del Tesoro, a condizioni molto appetibili, di titoli a scadenza medio breve. Come si è riferito nel giugno scorso, nel maggio di quest'anno, alle sottoscrizioni di buoni novennali da parte della clientela della BCI per circa 430 milioni corrispose per la BCI un efflusso di circa altrettanto, di cui il 73 % prelevato da depositanti e correntisti e il 27 % da altre banche minori che facevano fronte ad analoghe necessità.

La combinazione di queste necessità del Tesoro con il regime vigente dei tassi e con i particolari fattori di inquietudine che si sono illustrati dà la spiegazione sia dell'efflusso di disponibilità sia, per quanto si può argomentare, anche di parte dei finanziamenti di sostituzione.

### I rimedi

Se la nostra analisi della situazione corrisponde ai fatti, per arrestare la disintegrazione delle disponibilità della BCI occorre:

- (1) modificare il regime vigente dei tassi, riducendo ancora la remunerazione dei buoni postali;
- (2) dare al mercato la dimostrazione che il meccanismo creato dalla convenzione dell'ottobre 1931 esiste nei fatti ed è veramente in grado di operare, e quindi:

- distaccare chiaramente BCI da Sofindit,
- sollevare la BCI dal suo debito verso la Banca d'Italia,
- risanare il conto economico della BCI e darle la possibilità di distribuire un modesto dividendo;

- (3) dare a BCI la possibilità di lavorare a condizioni di concorrenza nel campo degli affari bancari ordinari;
- (4) frenare i fabbisogni delle industrie;
- (5) far funzionare l'IMI.

Esaminiamo ora partitamente questi provvedimenti.

(1) Modificare il regime vigente dei tassi

Occorre che la remunerazione minima offerta dalle casse postali - che hanno per il risparmiatore i caratteri della massima liquidità e sicurezza - sia la più bassa ottenibile sul mercato. Quanto meno, che non superi l'offerta di nessun altro.

Data la manifesta preferenza del risparmio per gli impieghi di Stato, non è da prevedere che una simile riduzione di tassi, pur alleggerendo la pressione sugli istituti di credito ordinario, produrrebbe una contrazione pericolosa nell'afflusso delle disponibilità al Tesoro. Nella misura in cui, con l'afflusso diminuisce la necessità di neutralizzare ulteriormente una espansione delle operazioni attive della Banca d'Italia, questo sarebbe un segno della migliorata situazione. Per il resto delle sue occorrenze il Tesoro, in quanto non possa provvedervi comprimendo le uscite, potrà sempre ricorrere ad emissioni dirette sul mercato, valutando naturalmente - fra l'altro - anche le ripercussioni che queste potranno avere sul sistema bancario.

(2) Dare al mercato la dimostrazione della efficienza della convenzione 1931

Il distacco di BCI da Sofindit e la sua liberazione dal debito verso la Banca d'Italia si potrebbero ottenere attraverso l'as-

S.E. On. GUIDO JUNG, Roma.

sunzione del debito di BCI verso la Banca d'Italia da parte di Sofindit, con la garanzia dello Stato anche per gli interessi, sino a concorrenza del debito attuale di Sofindit verso BCI.

Allo scopo di evitare allo Stato un esborso immediato, l'operazione potrebbe per intanto concretarsi nella concessione di una garanzia per capitale ed interessi. In altri termini: quello snobbamento del credito della BCI verso Sofindit, con la garanzia dello Stato, per il quale la convenzione dell'ottobre 1931 prevedeva un intervento dell'IMI - intervento che si è reso praticamente impossibile per l'indirizzo tutt'affatto diverso assunto dall'IMI - potrebbe avvenire con un giro di conti presso la Banca d'Italia. La Banca d'Italia concederebbe a Sofindit, per x anni, un credito di 3 075 milioni. Sofindit concederebbe a BCI un credito di pari importo, a pagamento del suo debito. La BCI verserebbe a sua volta la stessa somma alla Banca d'Italia, riducendo il suo debito verso di questa a poco più di 300 milioni contro titoli di Stato. Il Tesoro garantirebbe per capitale e interessi il debito della Sofindit verso la Banca d'Italia. Alla scadenza dell'operazione lo Stato prenderebbe i provvedimenti definitivi consigliati dalla situazione.

Per capitale, l'esborso sarebbe quindi rinviato sino a quando un miglioramento della congiuntura avesse ridotto insieme le minusvalenze da sanare e la loro importanza per il Tesoro.

Per interessi, la BCI sarebbe sollevata della differenza fra il costo del suo debito verso la Banca d'Italia ed il reddito di Sofindit, che si prevede per il 1933 in un massimo di 0.75 %. Su 3 075 milioni ciò significa circa 130 milioni all'anno e cioè, "caeteris paribus", quel che occorre per sanare la perdita di esercizio



S.E. On. GUIDO JUNG, R o m a.

di BCI e permetterle la distribuzione di un modesto dividendo. La garanzia dello Stato estendendosi anche agli interessi del debito di Sofindit, la Banca d'Italia potrebbe limitarsi ad addebitare Sofindit, salvo al Tesoro di regolare anche questa partita in sede di sistemazione definitiva della situazione, come dovrebbe poi comunque fare, anche se la perdita di esercizio fosse stata in altro modo accantonata, in BCI o altrove.

Comunicando questa operazione all'assemblea, da tenersi possibilmente entro la prima metà del febbraio prossimo, e proponendo insieme la distribuzione di un modesto dividendo, la BCI darebbe al mercato la dimostrazione che il sistema creato sullo scorcio del 1931 è veramente in grado di operare, garantendo la liquidità e l'equilibrio economico della BCI.

In queste condizioni, l'assunzione e successiva cessione delle "nuove azioni" a Sofindit, secondo la convenzione aggiuntiva del novembre scorso, non rischierebbe di produrre l'impressione di un'ulteriore immobilizzazione di BCI, mentre questa non avrebbe più bisogno di ottenere dal Tesoro e dalla Banca d'Italia lo smobilizzo delle "nuove azioni" stesse.

L'operazione non costituirebbe per la Banca d'Italia un immobilizzo maggiore della situazione attuale, e sarebbe a questa preferibile come rischio.

Se non fosse altro, l'organizzazione del nostro mercato e la stretta collaborazione già esistente fra Banca d'Italia e BCI escludono che la disponibilità da parte di BCI di largo materiale riscontabile possa portare a sviluppi non desiderati nella situazione del credito.

(3) Dare a BCI la possibilità di lavorare a condizioni di concorrenza nel campo degli affari bancari ordinari

Se BCI, d'accordo con la Banca d'Italia, utilizzasse una cifra moderata sul margine ridivenuto libero delle sue polizze (per es. 200 a 250 milioni) per fare gradatamente maggiori sconti commerciali (e forse anche maggiori riporti, in ispecie su titoli di Stato), ciò non significherebbe un appesantimento della situazione, trattandosi di operazioni prontamente liquidabili se la Banca d'Italia dovesse ritenerlo necessario, mentre l'esperienza insegna che nulla attrae o quanto meno conserva i depositi come una certa attività in questo campo a condizioni di concorrenza.

(4) Frenare i fabbisogni delle industrie

Per i finanziamenti di sostituzione, che paiono dipendere in parte dagli stessi fattori che provocano l'efflusso delle disponibilità di BCI, il ristabilimento della fiducia nella BCI, e nello stesso tempo la possibilità che la fiducia darebbe di opporre una più ferma resistenza per quanto riguarda gli impegni non garantiti direttamente, dovrebbero cooperare a rallentarli. Nello stesso senso dovrebbe operare anche la progressiva riduzione della massa dei debiti fluttuanti delle industrie suscettibili di gravare in tal modo sulla tesoreria della BCI.

Il reso dei nuovi finanziamenti dipende evidentemente da fattori di altro ordine, connessi con l'andamento obiettivo e solo in parte con il libero arbitrio delle aziende.

Per questi ultimi bisogni occorre, come già convenuto con V.E., stringere ancora il freno già manovrato da BCI - Sofindit, ispirandosi alla politica di sospendere ogni nuovo investimento, salvo

S.E. On. GUIDO JUNG, R o m a.

casi eccezionali, come, ad esempio, l'allacciamento di nuovi utenti di servizi pubblici.

Quanto ai bisogni collegati con il cattivo andamento economico delle aziende, bisognerà decidere di volta in volta, tenuto conto della loro importanza nel quadro dell'economia nazionale, se venga proseguire o meno l'esercizio delle aziende deficitarie e se debba essere la BCI o altro ente bancario a concedere le sovvenzioni necessarie.

(5) Far funzionare l'IMI

A quanto sembra, l'IMI si accinge finalmente ad una prima emissione pubblica.

Non c'è dubbio che, lasciato passare senza approfittarne il primo momento di interessamento e di speranza, i vantaggi effettivi e psicologici ritraibili dall'opera dell'IMI si sono molto ridotti. In specie se intende definitivamente di non valersi della garanzia statale, le sue possibilità appaiono relativamente limitate. Le ultime emissioni di obbligazioni, anche di primo ordine, hanno avuto esito stentato. Il mercato è molto ristretto e non bisogna forzarlo, sia in vista dei bisogni del Tesoro, sia per preparare lentamente il ristabilirsi di rapporti normali fra il mercato, il sistema bancario ed il fabbisogno nazionale di capitali.

Comunque, il compito dell'IMI nei riguardi della BCI sarà sempre molto importante: esso potrà, se non altro, agendo tempestivamente, controbilanciare con le sue operazioni i nuovi finanziamenti forzati della BCI alle industrie.

V. EFFICACIA dei RIMEDI PROSPETTATI e RISCHIO nel NON ADOTTARLI

Chi scrive non pretende certo di prevedere il tempo che farà.

Egli sente però di poter dire in coscienza - sul fondamento della sua conoscenza ed esperienza di cose bancarie ed economiche - che, non adottando i provvedimenti qui prospettati, fra i quali è fondamentale la possibilità di dimostrare al mercato l'efficienza della convenzione 1931, si corre grave rischio che il processo di disintegrazione delle disponibilità (e quindi in definitiva di tutto l'organismo) della BCI prosegua o si accentui, con tutte le conseguenze per la BCI, la Banca d'Italia ed il nostro mercato in generale, che si sono più sopra illustrate;

che adottando invece tali provvedimenti, a meno di un ulteriore grave peggioramento della congiuntura, si può ragionevolmente contare su di una graduale attenuazione della pressione.

Il portafoglio finanziario della BCI utilizzabile per nuove operazioni di sconto è ridotto a meno di 400 milioni.

Ciò significa:

che la BCI non può procedere ad alcuna trasformazione di crediti in "nuove azioni" se non è assicurato lo smobilizzo di queste, ciò di cui V.E. si sta del resto già occupando;

che se non si arresta la pressione sulla tesoreria della BCI, la Banca d'Italia potrebbe essere costretta, a non lunga scadenza, a scontare alla BCI dei pagherò di Sofindit.

VI. CARATTERE dei PROVVEDIMENTI PROSPETTATI

I provvedimenti prospettati non sono ispirati al desiderio irragionevole ed irrealizzabile di una condizione privilegiata di benessere in mezzo alle difficoltà comuni. Al contrario: di ottenere quel tanto di aiuto che basti a serbare per l'opera comune un organismo ancora ricco di possibilità vitali, e a non aggravare ulteriormente, con difficoltà particolari, le difficoltà generali.

Si considerino infatti i provvedimenti prospettati, in relazione, da una parte alla situazione della BCI, concepita privatisticamente come un'entità economica autonoma e per sè stante, e dall'altra alla situazione della BCI come organo del sistema bancario italiano, il quale si trova a sua volta nella condizione di parziale immobilizzo ed instabilità che si è descritta. Tali provvedimenti sembrano rappresentare quello che occorre per frenare il processo di disintegrazione delle disponibilità della BCI, mentre non toccano la situazione privatistica di questa se non in quanto verrebbe a cessare l'attuale andamento economico deficitario, e verrebbe preparato il risanamento delle minusvalenze che nel frattempo graverebbero ancora la situazione patrimoniale.

Sotto un altro aspetto è da osservare che la fiducia ristabilita, come permetterebbe di opporre ai finanziamenti di sostituzione una più efficace resistenza, senza che questa venisse scambiata con una prova di debolezza, così permetterebbe anche di stringere i tempi nell'opera - già intrapresa, come V.E. sa, e che sarà comunque proseguita sulle linee che a parte sottoporremo a V.E. - di alleggerimento dell'organizzazione e di contrazione delle spese di BCI. Non si sarebbe allora impacciati, come oggi si è, dal timore che liquida-

zioni di personale o chiusure di filiali siano scambiate per segni di una posizione insostenibile o per inizi di liquidazione. Una banca, che è fondata sulla fiducia di migliaia e migliaia di depositanti, è un organismo specificamente sensibile a tali mormorazioni ed interpretazioni. Il credito che si guadagna in molti anni si può offuscare in pochi mesi o perdere in pochi giorni.

VII. RISCHIO INERENTE all'ADOTTARE I PROVVEDIMENTI PROSPETTATI

A questo punto dobbiamo considerare il rovescio della medaglia.

L'analisi precedente ha chiarito il grave pericolo costituito dall'andamento attuale della BCI, e quindi il rischio insito nel non adottare i rimedi che appaiono necessari.

Al Tesoro competerebbe di applicarli. Con quale rischio, date le necessità del bilancio, la situazione del debito pubblico e la eventualità di dover ricorrere ancora al mercato?

E mi rispondo: l'attenzione del Tesoro si deve appuntare soprattutto sul provvedimento fondamentale, che lo Stato assuma apertamente, di fronte al mercato, una garanzia di 3 miliardi per lo smobilizzo del credito di BCI verso Sofindit.

Evidentemente il Tesoro non considera con indifferenza l'andamento di BCI che tende, in definitiva, a compromettere l'elasticità dell'istituto di emissione e quindi di tutto il sistema bancario.

Ma può il Tesoro - che è divenuto in questi anni la riserva sostanziale di tutto il sistema bancario e monetario - esporsi al rischio di indebolire il suo credito sul mercato per rafforzare quello della BCI?

S.E. On. GUIDO JUNG, Roma.

E d'altra parte - data la larga fiducia che il mercato mostra nei riguardi del Tesoro, e la speranza con cui il paese segue l'opera dello Stato contro la crisi - una mossa coraggiosa, che fosse l'inizio evidente della riorganizzazione e dello stabile assetto dei rapporti fra mercato ed industria e che nello stesso tempo rafforzasse il sistema bancario, non dovrebbe una tale mossa accrescere, anzichè diminuire il credito del Tesoro?

Qui la nostra analisi incontra un limite insuperabile nella ignoranza in cui siamo di troppi elementi tecnici della situazione (come, ad esempio, della posizione dei residui; della consistenza e delle previsioni circa l'andamento dei debiti "invisibili", inerenti ai lavori pubblici con pagamento differito, agli interventi dell'Istituto di Liquidazioni ed allo sconto di sovvenzioni statali; la possibilità di ridurre le spese, ecc.). Possiamo quindi cercare di analizzare la qualità delle forze in gioco, ma di parte di esse non possiamo misurare l'intensità, e non possiamo quindi determinare esattamente la componente che in definitiva ne risulta.

Ciò non ostante non mi è sembrato vano uscire per una volta - in questa lettera riservata alla persona dell'E.V. - dalla regola altrimenti seguita, di restringerci al nostro compito particolare di fornire a chi governa, il più chiaramente e completamente possibile, gli elementi di fatto e giudizio che riguardano la situazione affidata alla nostra responsabilità.

V.E. potrà così rendersi conto che la nostra preoccupazione per l'andamento della BCI e la nostra insistenza nell'additare i pericoli e la necessità di rimedi minimi, indubbiamente straordinari ed onerosi, non sono mosse da una considerazione ristretta alla BCI e

S.E. On. GUIDO JUNG, R o m a.

nemmeno al sistema bancario "stricto sensu", ma da una considerazione che ci sforziamo di allargare a tutti gli elementi del problema.

Naturalmente la decisione resta compito di chi governa, non solo perchè gli compete costituzionalmente e politicamente, ma perchè possiede tutti i necessari elementi di fatto e di giudizio.

#### VIII. PROVVEDIMENTI NON DILAZIONABILI

L'impossibilità in cui ci troviamo di formulare una valutazione risolutiva non esclude peraltro che possiamo e dobbiamo richiamare l'attenzione di V.E. sull'opportunità di talune provvidenze che ci paiono in certo modo al di qua del limite per noi insuperabile.

In ispecie se V.E. dovesse decidere negativamente circa le misure intese a dimostrare al mercato il pieno funzionamento degli accordi dell'autunno 1931, bisognerà cercare di adottare tutti quegli altri provvedimenti che possano comunque valere a diminuire il rischio che si sarà deciso di correre.

Tocco le varie possibilità, nello stesso ordine seguito più sopra.

##### (1) Saobilizzo parziale del credito di BCI verso Sofindit

L'eventuale decisione di non concedere apertamente la necessaria garanzia statale per 3 miliardi non significa a priori che non si possa concederla per una somma minore, sia apertamente, ottenendo in parte i vantaggi che si sono indicati, sia tacitamente.

In questo secondo caso si otterrebbe almeno di liberare, come riserva, una parte del materiale riscontabile di BCI, togliendo questa dalla necessità in cui è attualmente di sollecitare i rinnovi



S.E. On. GUIDO JUNG, R o m a.

dalla sua clientela (che è uno dei fattori minori della inquietudine del mercato) ed allontanando l'eventualità che la Banca d'Italia debba accettare al risconto dalla BCI carta Sofindit.

(2) Distribuzione di un dividendo per il 1932

V.E. ritiene che si debba comunque distribuire un dividendo per il 1932, ed evidentemente non distribuirlo potrebbe essere una causa molto grave di inquietudine, anche sui mercati internazionali dove si è ristabilita, compatibilmente con i tempi, una certa fiducia nella BCI.

Circa i provvedimenti necessari per rendere possibile la distribuzione di un dividendo non ostante la perdita con cui chiuderebbe l'esercizio 1932, ed in modo da tutelare le responsabilità e non incontrare legittime resistenze negli organi deliberativi a cui tali provvedimenti dovranno necessariamente essere sottoposti (comitato di direzione, comitato di presidenza, consiglio d'amministrazione) ci permettiamo di riferire in altro scritto all'E.V.

Le misure che vengono ivi offerte alla considerazione dell'E.V. partono dal concetto che non si possa risolvere la difficoltà se non trasferendo fuori della BCI la perdita di esercizio ed il sacrificio patrimoniale inerente alla distribuzione di un dividendo non guadagnato, anche se ciò implica una modificazione delle convenzioni dell'ottobre 1931 e del novembre 1932.

Sotto il rispetto dell'impressione nel pubblico - data la conoscenza che il mercato ha del cattivo andamento di molte aziende a cui BCI è ancora legata attraverso Sofindit - è da domandarsi se il pagamento di un dividendo da parte di BCI, non accompagnato dalla no-

tizia di altre provvidenze (per esempio di uno smobilizzo almeno parziale del credito verso Sofindit) non produrrebbe un'impressione di dubbio e di meraviglia, facendo supporre o una alterazione del bilancio o un intervento dissimulato del Tesoro, ed accrescendo, anzichè diminuire, lo stato di incertezza diffusa.

(3) Possibilità per BCI di lavorare a condizioni di concorrenza

Questa possibilità - di cui ho già spiegata l'importanza - potrebbe essere comunque procurata alla BCI mediante accordi particolari con la Banca d'Italia.

(4) Controllo dei fabbisogni delle industrie, funzionamento dell'IMI e smobilizzo delle "nuove azioni"

Le misure precedentemente prospettate saranno da applicare in ogni caso.

+  
+ +

Ed ora, Eccellenza, torno completamente dalla nostra parte del tavolo. E riconsiderando la situazione della banca affidata alla mia direzione, chiamo ancora una volta l'attenzione dell'E.V. sul complesso di provvedimenti prospettati come quelli che possono verosimilmente rallentare la pericolosa pressione sulla tesoreria della BCI.

So che V.E. non vedrà in ciò una preoccupazione d'ordine personale (e tanto meno in chi scrive, che ha passato i limiti d'età!) Ma dopo tutto V.E. potrebbe vedervi - se non il desiderio irragionevole di una condizione privilegiata di immunità per la BCI, che credo di aver dimostrato inesistente - un inconsapevole errore di valutazione delle difficoltà generali.

E.E. On. GUIDO JUNG, R o m a.

I tempi sono così grossi - si potrà ripetermi - che anche il rischio e la precauzione fanno misurati con un metro diverso dall'ordinario. La situazione della BCI è pericolosa: quale situazione non lo è? E per quale si può adottare, nonché una risoluzione definitiva, anche soltanto un effettivo rimedio temporaneo? Certo, per quanto ci si sforzi di essere obiettivi, non si riesce mai ad esserlo intieramente quando ci stringe la preoccupazione delle difficoltà e dei rischi delle cose di cui rispondiamo direttamente, ed il rammarico che altre volte il rifiuto dei mezzi concessi poi sotto la pressione della necessità abbia impedito di prevenire pericoli chiaramente discernibili. Voglia poi V.E. considerare che fra tutti i suoi collaboratori - e tali noi ci sentiamo non da oggi - è a noi affidata l'organizzazione più specialmente sensibile alle inquietudini ed agli umori del mercato, e che più difficilmente, come l'esperienza insegna, si può governare con la procrastinazione ed i mezzi di fortuna.

Ma quale che sia per essere la Sua decisione, V.E. sa di poter contare su una collaborazione nella quale portiamo, al di là dell'esperienza e della tecnica, la passione del cittadino che serve il suo paese in un momento difficile.

Mi creda, Eccellenza, con cordiale ossequio,