

VI.

PRESTITI ALL'AGRICOLTURA E RAZIONAMENTO DEL CREDITO: LA LEGGE FERREA DELLE RESTRIZIONI AL TASSO DI INTERESSE

CLAUDIO GONZALES-VEGA *

1. INTRODUZIONE

Nelle ultime tre decadi, le istituzioni finanziarie formali (IFF) nei paesi a basso livello di reddito (PBR) hanno incanalato una grande quantità di credito verso l'agricoltura. Allo stesso tempo, attraverso controlli legali e finanziari, i governi hanno mantenuto a livelli bassi i tassi di interesse che le IFF potevano applicare sui prestiti. I tassi preferenziali applicati sui prestiti in agricoltura e, in particolare, quelli per i piccoli coltivatori, sono stati particolarmente bassi. Le recenti riforme finanziarie in alcuni PBR, sebbene abbiano aumentato gran parte dei tassi di interesse, spesso non hanno alzato i tassi preferenziali per l'agricoltura. Come risultato, i differenziali di tassi di interesse tra l'agricoltura e gli altri settori sono aumentati. Questi differenziali non riflettono i costi e i rischi dei prestiti delle IFF concessi a classi diverse di debitori. Piuttosto, riflettono l'intento politico di favorire alcuni gruppi a spese di altri.

Spesso i tassi preferenziali sono imposti con le migliori intenzioni. Possono essere adottati per promuovere attività socialmente desiderabili o per beneficiare gruppi marginali. Sfortunatamente, tali politiche dei tassi preferenziali comportano frequentemente risultati opposti a quelli desiderati e hanno impedito la mobilità del risparmio ed ostacolato l'intermediazione finanziaria formale, causando così rallentamenti nella crescita economica. Ri-

* Ohio State University e Universidad de Costa Rica.

ducendo l'ampiezza dei mercati finanziari formali interni, queste politiche hanno avuto l'effetto di accrescere l'importanza del debito estero come un mezzo di formazione del capitale finanziario e di aumentare la dipendenza dei PBR. Distorcendo le funzioni allocative dei tassi di interesse, queste politiche hanno impedito che i risparmi venissero incanalati verso gli usi socialmente più vantaggiosi.

Le IFF tengono in debito conto i costi e i rischi connessi ai prestiti accordati a classi diverse di debitori. Se costrette a modificare i diversi tassi di interesse, esse adottano prevedibili meccanismi di razionamento che hanno un impatto notevole sull'allocatione finale del credito. Nella trattazione che segue, studieremo le cause che determinano il comportamento dei debitori e dei creditori in presenza di vincoli dei tassi di interesse. Esamineremo le conseguenze di tali controlli sulla composizione finale dei portafogli dei prestiti dimostrando che il comportamento dei creditori e dei debitori conduce ad una redistribuzione dei portafogli dei prestiti a favore di un numero relativamente piccolo di grandi debitori, da un lato, e all'esclusione da questi portafogli di un gran numero di piccoli potenziali debitori, dall'altro.

2. L'IMPATTO DEI MASSIMALI DEI TASSI DI INTERESSE

L'analisi tradizionale degli effetti dei limiti massimi dei tassi di interesse considera un mercato del credito caratterizzato da una domanda aggregata di prestiti inversamente correlata al tasso di interesse sul prestito e un'offerta aggregata di depositi che è direttamente correlata al tasso di interesse sui depositi. In questo modello, l'imposizione di un tetto sul tasso dei prestiti comporta una diminuzione del tasso corrisposto sui depositi. Il risultato è che viene mobilitata una minor quantità di risorse, e il volume totale del credito erogato diminuisce. Inoltre, al tasso sul prestito pari al tetto corrisponde un eccesso di domanda di credito e meccanismi di razionamento non basati sui prezzi sono necessari per

riequilibrare il mercato. Le domande di tutti o molti dei potenziali debitori resteranno interamente o parzialmente inevase.

È sempre più riconosciuto che questi processi di razionamento hanno un impatto sfavorevole sui piccoli agricoltori, dato il rischio e i costi elevati connessi ai prestiti concessi ai piccoli prestatori. L'analisi convenzionale, tuttavia, non spiega in quale modo questo processo di razionamento riequilibri il mercato. In particolare, sebbene i modelli convenzionali mostrino che le condizioni sono peggiorate per i titolari dei depositi in conseguenza del tetto, non spiegano però se le cose sono migliorate per tutti i prestatori (come unico gruppo) o se solo per classi specifiche di prestatori. Dal momento che non spiega come i nuovi crediti di importo minore siano allocati tra le classi di prestatori, questo modello non può predire se l'effetto della riduzione del tasso sui prestiti sarà più o meno compensato dalla diminuzione della dimensione dei prestiti ricevuti.

Quindi, l'analisi convenzionale non fa molta luce sugli effetti dei tetti ai tassi di interesse in termini di allocazione delle risorse e di distribuzione del reddito.

L'imposizione di un tetto massimo obbligatorio sui tassi di interesse causa almeno tre effetti aggregati e distributivi sul portafoglio delle IFF. In primo luogo, si verifica una riduzione dell'ampiezza del loro portafoglio totale di attività, perché una diminuzione nel tasso pagato sui depositi riduce la capacità delle IFF di attrarre risparmio. La riduzione nel tasso di profitto causata dal tetto riduce anche la loro capacità di raccogliere capitale di rischio e di contrarre debiti. In secondo luogo, dal momento che il tetto sui tassi dei prestiti riduce la convenienza ad offrire prestiti, diminuirà la quota totale di attività nel portafoglio delle IFF devolute ai prestiti. In terzo luogo, ci sarà un cambiamento nella composizione del portafoglio prestiti delle IFF. I tetti ai tassi sui prestiti alterano la convenienza relativa dei prestiti verso classi diverse di prestatori. A seconda del meccanismo di razionamento adottato, i tetti conducono a modificazioni nelle quote relative dei portafogli prestiti, quote che vanno ai diversi debitori. Queste

redistribuzioni conducono generalmente ad una maggiore concentrazione del portafoglio prestiti.

3. TIPI DI RAZIONAMENTO

Qualunque prestito ha tre aspetti: la dimensione, il tasso di interesse, le condizioni diverse dal tasso incluse nel contratto di credito. Dati i rischi, i costi di transazione, e i costi di informazione associati all'offrire prestiti a classi di prestatori differenti, gran parte delle IFF cercano di ottimizzare l'aggiustamento di questi tre aspetti di un prestito a ciascun particolare prestatario. Quando i tetti massimi sui tassi sui prestiti vengono imposti, coloro che offrono prestiti sono costretti ad aggiustare le condizioni diverse dal tasso di interesse del contratto di prestito o a ridurre l'importo del prestito. Il risultato è che ai prestatori vengono offerte combinazioni meno favorevoli di questi tre aspetti dei loro prestiti e i profitti delle IFF diminuiscono. Il benessere di entrambi, i prestatori razionati e coloro che offrono prestiti, potrebbe migliorare eliminando i tetti.

Di questi tre modi per riequilibrare il mercato del credito — attraverso i tassi di interesse, attraverso modificazioni delle condizioni non di tasso dei contratti di prestito, e attraverso variazioni nella dimensione dei prestiti — i primi due sono esempi di razionamento attraverso i prezzi, a differenza del razionamento attraverso le quantità. Le condizioni diverse dal tasso del contratto possono essere considerate infatti come elementi del vettore dei prezzi del prestito, insieme ai tassi corrisposti. Il terzo modo, tuttavia, è chiaramente una forma di razionamento effettuata non attraverso il prezzo. Quando i prestatori sono razionati fuori dal mercato mediante l'imposizione di condizioni diverse dall'interesse meno allettanti sul prestito, è il prestatario che decide se il prezzo è troppo alto. Nel caso di razionamento non attraverso il prezzo, invece, il debitore potenziale è disposto a pagare l'intero prezzo (tutti gli elementi del vettore del prezzo del prestito), ma

sono le IFF che non sono disposte a concedere prestiti nella dimensione domandata. In questo caso, al tasso di interesse imposto si ha un eccesso di domanda di credito non soddisfatta. In pratica, quando vengono imposti tetti sui tassi di interesse dei prestiti, il razionamento avviene attraverso le condizioni non di tasso del contratto di prestito e attraverso la dimensione del prestito. Entrambi i tipi di razionamento comportano una maggior concentrazione del portafoglio prestiti.

4. RAZIONAMENTO DEL CREDITO NON ATTRAVERSO IL PREZZO

Parecchi modelli del comportamento di colui che presta possono essere utilizzati per spiegare le decisioni di razionamento. La teoria del portafoglio fornisce osservazioni che si basano sui concetti di incertezza e rischio; la teoria dell'impresa multiprodotto è utile perché i costi di transazione e l'eterogeneità e la differenziazione del prodotto sono elementi importanti. Tuttavia, è possibile includere incertezza e rischio nella teoria dell'impresa incorporando un premio *ex ante* per il rischio all'interno delle funzioni di costo delle IFF.

L'applicazione delle teorie generali sui controlli dei prezzi e sul mercato nero ai mercati finanziari è stata utile per spiegare l'esistenza di razionamento del credito non via prezzo. Anche le analisi delle determinanti dei tassi di interesse nei mercati informali del credito dei PBR e i tentativi di misurare costi di transazione, rischi di inadempienza e profitti di monopolio sono state utili. Le teorie sul razionamento del credito non via prezzo, tuttavia, sono state generalmente accompagnate da controversie sulla dottrina della disponibilità. Effettivamente, la teoria del razionamento del credito non via prezzo si è sviluppata, a dispetto dell'affermazione contraria di Paul Samuelson del 1952, per mostrare come questo tipo di comportamento nel razionamento sia compatibile con la massimizzazione razionale del profitto, anche in assenza di restrizioni del tasso di interesse. *A fortiori*, questo

comportamento è ancora più probabile in presenza di tali restrizioni.

Hodgman (1960) ha mostrato come, a causa dell'esistenza di rischi di inadempienza, qualunque prestatario raggiungerà una ampiezza di prestito al di là della quale non sarà in grado di ottenere altri fondi pur essendo disposto a pagare un tasso di interesse più alto. L'offerta di credito ad un debitore individuale diventa totalmente inelastica in quanto la ricchezza e la capacità di restituzione di ciascun debitore sono finite. Per dimostrare l'esistenza di razionamento non via prezzo, tuttavia, si deve mostrare che un eccesso di domanda di credito persiste al tasso fissato in equilibrio. Questo richiede una discussione che coinvolge sia la domanda che l'offerta. Cioè, il razionamento non attraverso il prezzo si verifica quando il prestatore non intende concedere il prestito dell'importo domandato da colui che chiede il prestito ma offre solo una quantità più piccola. Jaffee (1971) ha proposto un modello in cui colui che presta massimizza i profitti attesi tenendo conto della possibile insolvenza del debitore. Ha formulato il reddito atteso derivante da ciascun prestito (reddito di colui che presta) come una funzione esplicita dei parametri della funzione di domanda del prestatario, della probabilità di insolvenza e del tasso di interesse corrisposto sul prestito. In questo contesto, la dimostrazione della razionalità del razionamento equivale a mostrare come le IFF possano migliorare i loro profitti attesi razionando alcuni clienti.

Jaffee mostra come il razionamento del credito non sia conveniente per un soggetto che presta che agisca come un monopolista discriminante — ossia uno che massimizza i profitti attesi con riferimento a ciascun prestatario separatamente ed è libero di far pagare a ciascun debitore un differente tasso di interesse. Il razionamento è vantaggioso solo se ci sono restrizioni sulla possibilità di differenziare i tassi di interesse. Se tale possibilità manca, nel senso che le IFF debbono applicare tassi uguali a debitori non uguali, risulta conveniente per loro offrire ad alcuni prestatori una quantità di credito minore di quella da essi domandata a quel

tasso. Un comportamento simile si verifica quando viene imposta una struttura inversa dei tassi di interesse.

Prescindendo dalle leggi contro l'usura, altre restrizioni legali e morali e considerazioni di pubbliche relazioni rendono difficile applicare tassi ampiamente diversi a debitori diversi. Invece, le IFF generalmente giustificano i differenziali sui tassi di interesse in termini di un criterio poco obiettivo, quale il settore di attività economica di appartenenza. Uno schema di classificazione di questo tipo è probabile scaturisca da un tacito accordo oligopolistico tra le IFF. La struttura dei tassi di interesse è quindi compressa entro limiti più stretti e si verifica un razionamento non di prezzo. Limiti alla differenziazione del tasso possono derivare anche dai costi di informazione che derivano dal fare distinzioni tra i diversi debitori in relazione alle loro caratteristiche di rischio (costi di valutazione).

Keeton (1979) ha mostrato che si verificano razionamenti non attraverso il prezzo anche se il rischio di insolvenza cresce con l'ampiezza del prestito o se c'è il problema di «moral hazard» (rischio morale). La responsabilità limitata può accrescere il rischio per le IFF nel finanziare progetti. In taluni casi, è possibile per le IFF specificare tutte le caratteristiche rilevanti del progetto di investimento come parte del contratto di prestito e far rispettare tali accordi controllando il comportamento del debitore. Se questo non può essere fatto, le IFF terranno conto dell'effetto che le condizioni del prestito hanno sulla scelta del progetto da parte del prestatario. Un cambiamento nei tassi di interesse influenza la scelta del progetto allo stesso modo in cui un cambiamento nella copertura influenza il livello di attenzione dell'assicurato nell'evitare incidenti. Questo «moral hazard» può giocare lo stesso ruolo essenzialmente come un massimale sul tasso di interesse nell'indurre razionamento del credito non attraverso il prezzo.

Il «moral hazard» è solo un esempio del più vasto insieme di imperfezioni che regnano nei mercati del credito. Un altro tipo di imperfezione si verifica quando il risultato del progetto di investi-

mento dipende da un qualche stato naturale che sarà realizzato in un tempo successivo e (dipende) dall'ammontare di risorse addizionali con cui il debitore sarà disposto a contribuire al progetto dopo che quello stato è stato realizzato, ma prima che il prestito debba essere restituito. Dal momento che il debitore riceve solo quella parte del prodotto che rimane dopo aver ripagato il prestito, o contribuirà per il progetto con lo stesso ammontare di nuove risorse come se ricevesse l'intero prodotto e ripagherà completamente il prestito, oppure non contribuirà alcuna risorsa nuova e si renderà insolvente. Dal momento che il debitore sceglierà la seconda alternativa ogniquale volta l'ammontare residuo dopo la restituzione del prestito sia minore del costo opportunità delle nuove risorse, una crescita nel tasso di interesse aumenterà la probabilità di insolvenza.

Secondo Fried e Howitt (1980), il razionamento del credito fa parte di un aggiustamento d'equilibrio di suddivisione del rischio tra le IFF e i debitori. Debitori e creditori possono trarre beneficio non solo dai contratti di prestito stipulati ora ma anche da un contratto sottointeso, o implicito, che riguarda gli ammontari che saranno disposti a negoziare, e a quali prezzi in presenza di varie condizioni nel futuro. Questa è la vecchia «customer relationship». Per mezzo di questi accordi, i debitori e le IFF possono spartirsi i rischi insiti in un futuro incerto. Scoraggiando i movimenti nei tassi di interesse, questi aggiustamenti aprono la via alla possibilità di razionare il credito non attraverso il prezzo.

Gran parte delle imperfezioni e dei costi che spiegano il razionamento del credito non attraverso il prezzo, anche in assenza di restrizioni dei tassi di interesse, sono presenti nei mercati del credito rurale dei PBR. Incertezza, rischi di insolvenza, e costi di transazione, informazione e di esazione sono tutti particolarmente alti in questi mercati finanziari frammentati. Il «moral hazard» e i problemi ad esso connessi sono particolarmente acuti. In questi mercati, le IFF trovano molti motivi per praticare una o più forme di razionamento del credito non attraverso il prezzo.

5. UN MODELLO DI COMPORTAMENTO DI COLUI CHE PRESTA

Un modello semplice di razionamento non attraverso il prezzo, è usato qui per spiegare l'impatto diverso dei tetti ai tassi di interesse sull'accesso al credito da parte delle diverse classi di potenziali debitori e sulla concentrazione del portafoglio. Supponiamo che colui che presta sia una impresa che massimizza il profitto (questa ipotesi è giustificata nella discussione che segue) e che l'unica fonte di guadagno per chi accorda il prestito sia costituita dagli interessi. Ci sono tre componenti dei costi per l'impresa che presta: il costo opportunità dei fondi, i costi di amministrazione e le perdite dovute a insolvenza.

Il costo opportunità dei fondi è esogenamente dato per colui che presta, indipendentemente dalla dimensione del prestito, ed è uguale per tutte le classi di debitori. I costi di amministrazione, a loro volta, includono i costi di gestione del prestito e i costi connessi alla riduzione del rischio del prestito. I costi di gestione sono quelli sostenuti per la registrazione e per l'erogazione del prestito nonché per la riscossione dei rimborsi. Questi costi tendono a essere indipendenti dall'ampiezza e dal grado di rischiosità del prestito. Quindi i costi medi di gestione decrescono all'aumentare della dimensione del prestito.

I costi di riduzione del rischio sono diretti all'abbassamento della probabilità di insolvenza all'interno del portafoglio prestiti attraverso l'uso di informazioni nella selezione del prestatario e attraverso gli sforzi di recupero dei crediti. Questi costi non sono indipendenti dalla dimensione del prestito o dalle perdite attese dovute a insolvenza. Se più risorse sono spese per la valutazione e la supervisione del prestito, colui che presta può ridurre le perdite. Non può, tuttavia, eliminare completamente l'incertezza circa la restituzione. Perciò, deve sempre includere, tra i suoi costi *ex ante*, un premio per il rischio.

Le IFF non sanno, *ex ante*, se un singolo debitore restituirà il prestito. Invece devono stimare la probabilità di perdite dovute a insolvenza. Questa probabilità di insolvenza, e il premio corri-

spondente per il rischio, dipendono dalla capacità e dalla propensione del debitore a restituire il prestito. Questa è una funzione del risultato dell'attività produttiva finanziata con il prestito e del valore della garanzia accessoria addizionale offerta.

Per determinare le probabili perdite dovute a insolvenza, le IFF normalmente distinguono tra diverse classi di debitori e stimano che una certa percentuale di debitori in una data classe sarà insolvente. Inoltre, le IFF stimano le perdite attese connesse a questa insolvenza. È nell'interesse delle IFF suddividere tra tante più classi possibili i debitori. Tuttavia, questo richiede informazioni che è costoso acquisire ed elaborare, così le IFF invece formano un piccolo numero di classi di debitori e stimano funzioni di costo, includendo un premio per il rischio *ex ante*, per ciascuna delle classi. Per effetto della natura delle attività produttive e delle garanzie accessorie offerte, i prestiti verso debitori di certe classi sono più rischiosi dei prestiti ad altri debitori. Quindi, sebbene le IFF applichino lo stesso premio per il rischio indipendentemente dalla dimensione del prestito all'interno di una data classe di debitori, vorranno far pagare un premio diverso ai debitori appartenenti a classi diverse.

Anche se informazioni aggiuntive riducono il premio per il rischio, queste aumentano i costi amministrativi. Al fine di stimare le loro funzioni di costo, le IFF devono determinare la combinazione ottima (costo minimo) di costi di informazione e rischio residuo sopportato. La somma del premio per il rischio con i costi amministrativi per la riduzione del rischio sarà minimizzata quando il costo marginale di informazione aggiuntiva sarà uguale al ritorno derivante dall'utilizzo dell'informazione aggiuntiva per ridurre le perdite dovute a insolvenza.

Restrizioni nei tassi di interesse e altre regolamentazioni finanziarie tendono generalmente a restringere l'uso delle informazioni da parte delle IFF. Se le IFF operano con margini stretti, la valutazione dei beni ipotecabili può diventare l'unico mezzo di riduzione del rischio a cui possono fare ricorso. Il risultato che ne deriva, è che l'allocazione dei prestiti sarà fortemente influenzata

dal tipo di garanzia offerta. In queste condizioni i piccoli agricoltori con un patrimonio scarso da offrire in garanzia saranno penalizzati.

I costi, e i ritorni, dell'uso di informazioni nella selezione del debitore sono una funzione del grado di omogeneità tra i debitori. L'omogeneità rende possibile avere poche classi di debitori. Data l'eterogeneità che si riscontra tra i piccoli agricoltori nei PBR, tuttavia, le IFF devono costruire un numero relativamente grande di classi. Ma i tetti imposti sui tassi di interesse restringono il numero di classi di debitori di cui le IFF possono servirsi. Il risultato di questi tetti è che molti piccoli produttori e nuovi potenziali debitori vengono inseriti nella classe degli esclusi dal prestito, perché le IFF non possono affrontare i costi che sarebbero necessari per classificarli in una delle classi prestabilite. Dal momento che il premio per il rischio per questa classe residua di potenziali debitori è troppo alto, se paragonato ai tetti imposti sul tasso di interesse, questi produttori sono esclusi dal portafoglio prestiti delle IFF.

Per una data classe di debitori, il premio per il rischio aumenta all'aumentare della dimensione del prestito a parità di dimensione del progetto finanziato; il progetto finanziato, anche di ampiezza variabile, presenta ritorni marginali decrescenti; la varianza dei ritorni marginali aumenta con l'ampiezza del prestito; o il valore delle garanzie addizionali offerte non aumenta tanto rapidamente quanto l'ampiezza del prestito. Dati ritorni marginali decrescenti per l'uso di informazioni, questo implica che la somma (ottima) dei costi di riduzione del rischio e del premio per il rischio aumenta con l'ampiezza del prestito. Ne deriva che i costi marginali del fare prestiti sono una funzione crescente della dimensione del prestito.

Come s'è accennato precedentemente, i contratti di prestito hanno diverse dimensioni. Quindi i prestiti sono visti dai prestatori come prodotti non omogenei. In particolare, i prestiti a diverse classi di debitori sono trattati come prodotti differenti se colui che fa il prestito distingue tra le diverse classi e stima funzioni di

costo differenziate per ciascuna classe di debitori. È appropriato, quindi, l'uso della teoria dell'impresa multiprodotto per esaminare il comportamento di colui che presta.

Quando colui che presta può comportarsi come un perfetto monopolista discriminante, farà pagare tassi di interesse diversi ai diversi debitori, riflettendo le diverse elasticità della domanda di credito così come i diversi costi marginali connessi al prestare a classi alternative di debitori. Se, d'altro canto, i tassi di interesse del credito sono regolamentati, la massimizzazione del profitto può richiedere razionamento del credito non effettuato attraverso il prezzo. In effetti, se il tasso di interesse imposto del prestito è più alto del costo marginale associato all'ampiezza del prestito domandato, il debitore non sarà razionato, ma se il tasso imposto è più basso del costo marginale, l'ampiezza del prestito offerto sarà limitata. Un prestito più grande significherebbe semplicemente un aggravio di costi maggiore dei ritorni addizionali e una riduzione nei profitti attesi. A seconda, quindi, del livello relativo dei tetti, rispetto alle varie curve di costo marginale connesso all'attività di prestare, alcune o tutte le classi di debitori saranno sottoposte a razionamento non di prezzo, e alcuni debitori riceveranno prestiti di importo minore rispetto a quello domandato.

6. LA LEGGE FERREA DELLE RESTRIZIONI DEL TASSO DI INTERESSE

Il razionamento del credito attraverso meccanismi diversi dal prezzo è ampiamente praticato dalle IFF nei PBR, e coloro che prestano fanno uso di molti espedienti per restringere l'ampiezza dei prestiti concessi a certe classi di debitori. Uno dei meccanismi più popolari di razionamento del credito è di specificare, per ciascun tipo di coltura, l'ammontare massimo che può essere concesso per unità di terra coltivata. Frequentemente, la proporzione di costi totali rappresentata da questi ammontari varia significativamente da raccolto a raccolto. Queste differenze tendo-

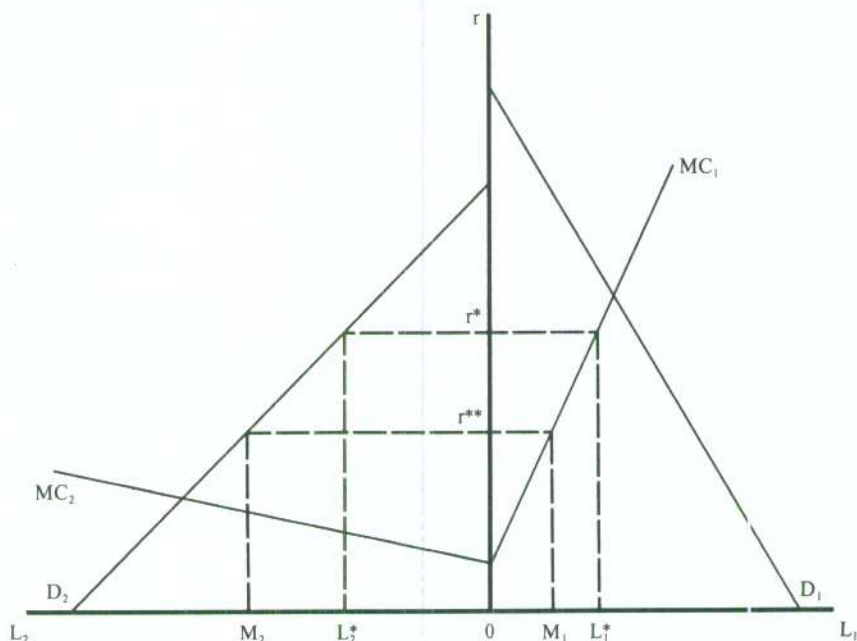
no a riflettere i rischi e i costi dei prestiti immaginati dalle IFF per la produzione dei diversi raccolti. Normalmente la proporzione finanziata è più alta per i raccolti di prodotti destinati all'esportazione, più sicuri, più convenienti che non i raccolti di sussistenza dei piccoli agricoltori. La formazione di questi limiti è stata sottoposta e influenzata dalle pressioni esercitate da associazioni di agricoltori, in modo particolare nel caso di IFF pubbliche e in tempi in cui la sovvenzione implicita dei tassi di interesse è stata notevole. Gli agricoltori razionati sono quindi costretti a integrare i prestiti ricevuti dalle IFF con prestiti ottenuti nei mercati del credito informali a tassi di interesse più elevati. Il volume di questo finanziamento addizionale riflette il volume di un eccesso di domanda di credito alle IFF.

Nei PBR, i portafogli del prestito delle IFF includono generalmente entrambe le classi di prestatori, razionati e non razionati. Quando i tetti sui tassi di interesse diventano più restrittivi, l'ampiezza dei prestiti concessi alla classe dei prestatori non razionati aumenta, mentre diminuisce l'ampiezza dei prestiti concessi alla classe dei prestatori razionati. Questa è la legge ferrea delle restrizioni del tasso di interesse.

Il caso di due prestatori è mostrato nella Figura 1. Ammontari positivi di prestito, L_1 e L_2 , sono misurati in entrambe le direzioni dall'origine, 0. Le curve di domanda di credito di ciascun prestatario, D_1 e D_2 , sono inversamente correlate al tasso reale di interesse pagato, r . Le curve del costo marginale di colui che presta, MC_1 e MC_2 , aumentano con l'ampiezza del prestito. A un dato tetto del tasso di interesse r^* , il prestatario razionato — rappresentato nel quadrante di destra — riceve il prestito di ampiezza L^*_1 , che eguaglia il tasso di interesse pagato al costo marginale del prestito e lascia insoddisfatta una parte di domanda di credito. Il prestatario non razionato, rappresentato nel quadrante di sinistra, riceve l'ammontare di prestito domandato L^*_2 . Se il tetto del tasso di interesse viene abbassato da r^* a r^{**} , l'ampiezza del prestito offerto al prestatario non razionato aumenta, da L^*_2 a M_2 , dal momento che la sua domanda di prestito aumenta. Allo

FIGURA 1

RAZIONAMENTO DEL CREDITO



stesso tempo, diminuisce l'ampiezza del prestito del prestatario razionato, da L_1^* a M_1 (lo spostamento avviene lungo la curva del costo marginale del creditore, non lungo la curva di domanda del debitore).

Le variazioni dell'ampiezza del prestito dovute alla legge ferrea delle restrizioni del tasso di interesse causano una redistribuzione del portafoglio prestiti delle IFF, dal momento che ai prestatori non razionati spettano quote più elevate di questi portafogli mentre quote minori vanno ai prestatori razionati. Inoltre, quando il tetto del tasso di interesse diventa molto basso, alcune classi di prestatori vengono escluse del tutto dai prestiti formali. Una grande percentuale di produttori agricoli nei PBR appartiene a questo gruppo di esclusi.

Dal momento che i prestatori non razionati tendono ad esse-

re i produttori grandi, ricchi e influenti, che già ricevono i prestiti di ampiezza maggiore, il comportamento delle IFF determinato dalla legge ferrea delle restrizioni del tasso di interesse comporta una ulteriore concentrazione della distribuzione dei prestiti. Questo processo di crescente concentrazione è accelerato dall'esclusione di classi di potenziali prestatori dal portafoglio del credito, dal momento che è impossibile per le IFF coprire i costi medi variabili del credito in questi casi. Questa concentrazione progressiva del portafoglio prestiti e l'esclusione di produttori marginali dall'accesso al credito istituzionale peggiora significativamente la distribuzione della ricchezza.

Alti costi di transazione sia per coloro che prestano che per i prestatori limitano le dimensioni dei mercati finanziari rurali nei PBR. Quando vengono imposti i tetti sui tassi di interesse, le IFF possono non essere in grado di coprire questi costi. Per questo motivo, effettueranno razionamenti del credito non mediante il prezzo e manipoleranno le condizioni dei contratti di prestito diverse dal tasso di interesse. Le condizioni di contratto più rigide trasferiranno alcuni costi di transazione dalle IFF ai debitori, ma questo spostamento non si ripercuoterà uniformemente su tutte le classi di debitori. Piuttosto, tenderà a ridurre l'accesso al credito istituzionale dei prestatori marginali, in linea con la legge ferrea delle restrizioni del tasso di interesse, e contribuirà ulteriormente a creare una più marcata concentrazione dei portafogli prestiti.

7. RAZIONAMENTO E LA FUNZIONE OBIETTIVO DI CHI OFFRE PRESTITI

I modelli di comportamento dei prestatori presentati in questo saggio si basano sull'ipotesi di massimizzazione del profitto quale obiettivo di chi offre prestiti. Questa ipotesi, tuttavia, non è necessaria, e i risultati ottenuti non dipendono da essa. La composizione dei portafogli crediti delle IFF non è un risultato inconscio o casuale; è la conseguenza del tentativo di colui che presta

di ottimizzare una certa funzione obiettivo dati certi vincoli. Questo significa che, le IFF possono essere trattate come soggetti razionali che mirano ad un risultato ottimo: dispongono di una funzione obiettivo definita, esplicita o implicita, e tentano di raggiungere il risultato ottimo con le loro scelte.

Differenti categorie di IFF hanno, naturalmente, funzioni obiettivo diverse. Alcune di esse sono piccole banche private che massimizzano i profitti, mentre altre sono grandi banche che cercano di massimizzare le quote di mercato; alcune sono banche di sviluppo di natura pubblica che tentano di massimizzare la loro influenza politica, e altre sono istituzioni pubbliche o private che tendono a massimizzare le spese per il personale, gli emolumenti manageriali o profitti discrezionali in presenza di insiemi diversi di vincoli. Dati questi vincoli, tutti cercano di massimizzare una qualche funzione di utilità, a seconda delle preferenze dei loro managers, mediante il perseguimento di strategie che mirano alla massimizzazione del profitto o alla massimizzazione di altri obiettivi o infine che sono una combinazione di entrambe le alternative. Sebbene l'impatto effettivo delle restrizioni del tasso di interesse sul comportamento delle IFF dipenda dalla natura delle loro particolari funzioni obiettivo, si possono formulare alcune considerazioni generali.

Per i nostri propositi, le IFF possono essere raggruppate in due classi: quelle con una funzione obiettivo che include tra gli obiettivi perseguiti la capacità di sopravvivenza finanziaria (solvi-bilità) e istituzionale e quelle la cui funzione obiettivo non include la sopravvivenza finanziaria. Questo secondo gruppo di istituzioni creditizie include progetti pilota non interessati ad una presenza permanente come soggetti che offrono credito al settore agricolo. Include anche agenzie create temporaneamente per fornire prestiti di assistenza. Il primo gruppo include tutte le IFF che, indipendentemente dal tipo di obiettivi che cercano di raggiungere, operano sotto il vincolo che devono restare finanziariamente vitali.

Per le istituzioni creditizie che devono restare finanziaria-

mente vitali è necessario preservare, e possibilmente accrescere, il loro portafoglio prestiti in termini reali. Cioè, devono mantenere inalterato il potere d'acquisto delle loro attività. Per fare questo, i loro ricavi devono coprire una parte significativa, se non tutta, dei loro costi di prestito. Per rimanere finanziariamente vitali, quindi, le IFF devono tenere conto di ricavi e costi; devono cioè perseguire una strategia di profitto, se non lo fanno non sopravvivono.

A fine di sopravvivere e mantenere la loro importanza relativa nel settore finanziario, le IFF devono mantenere inalterato il potere d'acquisto dei diritti sulle risorse che esse mobilitano. Altrimenti, sarebbero meno capaci di servire i loro clienti, diminuirebbero le loro quote di mercato, e diminuirebbe il supporto politico di cui hanno bisogno per sopravvivere. Le IFF sono in grado di mantenere inalterato il valore reale dei loro portafogli nella misura in cui sono capaci di proteggerli dall'erosione dovuta all'inflazione, nella misura in cui sono in grado di generare profitti sufficientemente elevati.

Consideriamo, per esempio, due IFF identiche, ciascuna delle quali detiene il 50 % del mercato del credito locale. Una delle due genera profitti del 2 per cento all'anno; l'altra genera profitti annuali del 12 per cento. Dopo 10 anni, *ceteris paribus*, l'istituzione che consegue profitti più elevati servirà il 72 per cento di questo mercato del credito, mentre quella caratterizzata da profitti minori servirà solo il 28 per cento.

Alcune IFF hanno un accesso continuo al bilancio dello Stato, al risconto della banca centrale o a credito a basso costo proveniente da agenzie internazionali che consentono loro di rimanere temporaneamente in grado di sopravvivere a dispetto delle loro perdite. Tuttavia, in una certa misura la capacità di conseguire profitti è spesso contenuta in valutazioni delle «performances» delle IFF. Le agenzie internazionali e le fonti finanziarie statali generalmente sono interessate a continuare a dare il loro sostegno solo fintanto che le perdite delle IFF sono modeste e temporanee. Anche le agenzie internazionali vengono giudicate in base al successo e alla solidità finanziaria delle IFF che sostengono. Se le

perdite delle IFF sono elevate, le agenzie internazionali chiederanno cambiamenti manageriali o imporranno riforme istituzionali e modifiche dei programmi prima di continuare a fornire il loro supporto. Quando le perdite delle IFF sono forti, le fonti statali possono non disporre di risorse sufficienti per fornire continuativamente i trasferimenti necessari. Questo è particolarmente vero per quei governi dei PBR che si trovano in condizioni difficili da un punto di vista di bilancio. Anche se i fondi in termini nominali possono essere distribuiti dalla banca centrale causando inflazione, l'inflazione che ne deriva erode il valore reale del portafoglio delle IFF ancora più velocemente.

Inoltre, le IFF che ricevono ampi trasferimenti fiscali perdono la loro indipendenza e sono costrette ad accettare le indicazioni politiche nell'allocazione del credito. Quando a criteri bancari ed economici si sostituiscono decisioni politiche ed amministrative, il processo di razionamento del credito diventa più vulnerabile alle pressioni di particolari gruppi di prestatori, e il portafoglio prestiti diventa più concentrato. Inoltre, la riluttanza dei politici a tenere conto della capacità di credito e ad accettare vigorose politiche di recupero dei crediti porta ad alti tassi di insolvenza. Queste IFF diventano costosi e arbitrari meccanismi per trasferimenti politici di reddito a relativamente pochi imprenditori e, senza massicci finanziamenti statali non sopravvivono a lungo.

8. CONCLUSIONI

In gran parte dei PBR, i tassi di interesse applicati dalle IFF ai prestiti all'agricoltura sono stati fissati amministrativamente o sottoposti a vincoli. Il risultato è che, questi tassi sono stati troppo rigidi in termini nominali e troppo erratici e imprevedibili in termini reali: troppo bassi, per alcuni versi, e troppo differenziati. Le IFF sono costrette ad applicare i tassi di interesse più bassi laddove avrebbero applicato i tassi più elevati. La struttura invertita dei tassi di interesse ha accentuato l'impatto diverso dei costi

sostenuti dai prestatori sulla relativa capacità di fare profitti dei prestiti a diverse classi di debitori e ha distorto l'allocazione dei portafogli prestiti delle IFF tra le classi di debitori.

Il modello tradizionale, basato su una domanda aggregata e un'offerta aggregata di credito, non riesce a spiegare le conseguenze distributive delle restrizioni sui tassi di interesse. Questo studio ha esplorato modelli di razionamento del credito non attraverso il prezzo e di razionamento attraverso condizioni non di tasso di interesse dei contratti di prestito per mostrare come i tetti ai tassi di interesse restringono l'accesso dei piccoli agricoltori al credito istituzionale e come ne derivi un grado elevato di concentrazione dei portafogli prestiti delle IFF.

In particolare, si è mostrato come, in accordo con la legge ferrea delle restrizioni del tasso di interesse, quando i tetti sui tassi diventano più restrittivi, il volume dei prestiti accordati ai piccoli produttori razionati diminuisce. Questo comportamento di coloro che accordano i prestiti comporta una redistribuzione dei portafogli prestiti a favore dei grandi debitori. Attraverso questi meccanismi, quindi, i tetti sui tassi di interesse imposti in gran parte dei PBR sono stati un fattore importante di limitazione di accesso al credito istituzionale e nel favorire l'alto grado di concentrazione dei portafogli prestiti che caratterizza i mercati finanziari rurali.

