

# Recenti ricerche in tema di titoli bancari con particolare riguardo agli assegni circolari

di

GIULIO PIETRANERA

1) Le attuali discussioni relative alla restrizione degli impieghi bancari e le recentissime agevolazioni concesse per l'emissione di assegni circolari, hanno posto in primo piano il problema della circolazione dei titoli di credito, della loro attuale struttura e della loro attitudine a rispondere alle esigenze della presente situazione del mercato monetario.

Vogliamo, a tale proposito, richiamare l'attenzione degli studiosi e del pubblico interessato, su un notevole studio del prof. Mario Mazzantini, che la *Rivista « Studi economici ed aziendali »*, edita a cura della Facoltà di Economia e Commercio di Napoli, ha cominciato a pubblicare nel n. 2-3 del 1947 (1). Per comodità dei lettori (e per gentile concessione dello Autore), riporteremo dati essenziali e riassumeremo le conclusioni dell'utilissimo e originale contributo. Faremo seguire alcuni dati e considerazioni relativi agli assegni circolari, traendoli da una nostra ricerca, che stiamo ultimando.

2) Il prof. Mario Mazzantini ha elaborato il suo studio onde « presentare alcune elaborazioni statistiche interessanti sia il problema generale della circolazione di questi titoli di credito, sia i problemi strettamente attinenti alla gestione delle imprese bancarie » (2).

I titoli di credito, considerati dall'A., sono i *vaglia cambiari* della Banca d'Italia, del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia, gli *assegni circolari*, gli *assegni bancari liberi* o piazzati della Banca d'Italia, gli *assegni dei corrispondenti* e le *fedi di credito* del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia. Vengono anche considerati, in talune elaborazioni, gli assegni dell'Istituto di credito delle Casse di risparmio italiane (*Italcassa*) che adempiono, com'è noto, alle stesse funzioni dell'assegno circolare, pur sfuggendo ancora alle sue norme giuridiche e alle sue garanzie.

I risultati numerici cui l'A. è pervenuto non

(1) *Assegni circolari, vaglia cambiari e titoli affini* — Contributo allo studio di questi istituti in *Studi economici ed aziendali*, Rivista trimestrale edita a cura della Facoltà di Economia e Commercio della Università di Napoli. Editore Jovene, anno II, Aprile-Sett. 1947, n. 2-3 pagg. 256-276.

(2) Op. cit., pag. 256.

possono purtroppo dirsi del tutto definitivi, sia perchè i dati statistici elementari disponibili si sono dimostrati insufficienti a qualsiasi seria elaborazione, sia perchè l'andamento della circolazione di questi titoli fiduciari ha risentito, durante e dopo il conflitto, le contrastanti conseguenze di fenomeni ora transitori (ad es. le difficoltà delle comunicazioni) ed ora duraturi (come l'inflazione).

Le deficienze dovute a lacune nelle fonti di informazione statistica — e che non dipendono affatto dalla volontà dell'A. — sono rilevanti (per es. i dati relativi all'emissione di vaglia cambiari della Banca d'Italia giungono a fine 1945 e impediscono quindi ogni tentativo di calcolo della durata media della velocità di circolazione nel periodo più recente; i dati relativi all'emissione dei vaglia cambiari dei Banchi meridionali sono ancor più lacunosi in quanto mancano dal 1943 in poi, ecc.) e rendono sempre più pressante l'esigenza di una maggiore pubblicità da parte dell'Istituto di emissione e delle altre Banche.

Le limitazioni qui ricordate non tolgono al lavoro del prof. Mazzantini un grandissimo interesse, sia dal punto di vista della economia monetaria e creditizia, sia nei riguardi della gestione bancaria in senso stretto. Alla prima esso offre determinazioni di indici, medie, tendenze finora non studiati o embrionalmente calcolati; alla seconda apre un fecondo campo di ricerche, quanto mai utili — e vorremmo dire essenziali — sotto il profilo dei costi e della liquidità.

3) Al 31 dicembre 1945, la circolazione totale dei titoli di credito considerati (60 miliardi di lire circa) era costituita per il 22% dai titoli fiduciari dell'Istituto di emissione (vaglia cambiari circa 20%), per il 18% da quelli dei due Istituti meridionali (vaglia cambiari 16% circa), per il 54% dagli assegni circolari veri e propri, emessi dai 30 Istituti autorizzati, e per il 6% dagli assegni *Italcassa* emessi dalle Casse di Risparmio.

4) Il raffronto delle circolazioni di assegni di ciascun gruppo di aziende di credito — esclusa la Banca d'Italia — ai rispettivi totali di fondi amministrati (passivo e patrimonio), può porre in evidenza — pur colle riserve e condizioni opportunamente precisate dal prof. Mazzantini — la gra-

dazione di diffusione degli assegni rispetto alla clientela di ciascun Istituto. Gli istituti di credito di diritto pubblico e le banche di interesse nazionale presentano, così, uno sviluppo relativo del servizio assegni (o vaglia) notevolmente maggiore dello sviluppo dei loro affari: 165% e 136% rispettivamente. Seguono le aziende di credito ordinario con il 75%, le Banche popolari col 40% e le Casse di Risparmio col 36%.

Se per le aziende di credito ordinario e per le Banche popolari, il fenomeno si deve ritenere attenuato dal fatto che presso le medesime è alquanto diffuso il servizio di emissione di titoli della Banca d'Italia, degli Istituti meridionali e delle Banche di interesse nazionale, non sembra invece possa dubitarsi che la clientela delle Casse di risparmio si dimostra come la meno educata all'uso dei titoli fiduciari in circolazione.

E' tuttavia da osservare come le funzioni stesse delle Casse di Risparmio e la differente struttura delle loro funzioni rendano difficile una comparazione come quella proposta dall'A. Sarebbe, inoltre, assai interessante poter rilevare e vagliare il contributo dato dalle Casse di risparmio alla estinzione dei titoli emessi da altri Istituti.

5) Assai interessanti sono i risultati relativi al progressivo andamento delle emissioni dei vaglia cambiari della Banca d'Italia, di quelli dei due Banchi meridionali e degli assegni circolari propriamente detti.

L'indagine per i vaglia cambiari della Banca d'Italia risale fino al 1914: si nota così come il loro sviluppo abbia superato, nel primo quinquennio, il grado di svalutazione della lira e come vi si adegui successivamente fino al 1925; in quest'anno si raggiunge il livello massimo (65 miliardi di lire); cui si ritorna soltanto nel 1937, dopo una parabola discendente che tocca il fondo nel 1933 con 38 miliardi di lire.

Dal 1936 al 1945, il fenomeno viene esaminato comparativamente per i tre titoli di credito sopra indicati, dei quali l'A. ha potuto avere serie statistiche continue ed omogenee. Gli indici delle emissioni presentano un costante aumento per tutte le tre serie, passando da 1 (1936) a 3 (1944) per i vaglia della Banca d'Italia, a 2,9 (vaglia Banchi meridionali nel 1942) e a 4,4 (assegni circolari nel 1944).

Il più spiccato accrescimento relativo degli assegni circolari è spiegato dall'A. ricordando come le aziende di credito siano state costrette ad abbandonare l'uso degli assegni bancari vistati, emessi dai corrispondenti, e ad adottare gli assegni circolari.

Nel 1945, tuttavia, lo sviluppo degli assegni circolari è stato molto maggiore di quello dei vaglia della Banca d'Italia, avendo raggiunto un indice di 12,4 per i primi e 4,6 per i secondi.

L'ammontare complessivo delle emissioni 1945 di questi titoli di credito superava, comunque, di

solo 8 volte quello accertato per il 1936 — restando così a gran distanza dall'effettiva svalutazione della lira — in evidente contrasto con l'andamento dei saldi di bilancio che esprimono i residui di circolazione a fine anno, passati dall'indice 1 (31 dicembre 1936) all'indice 31,1 (31 dicembre 1945).

La divergenza tra le due serie di indici (quelli riguardanti la emissione e quelli concernenti la circolazione) si è affermata nel 1941 — dopo un periodo di parallelismo durato dal 1936 al 1940 — e si è accentuata via via fino ad esasperarsi nel 1945 con gli indici 7,7 e 31,1, a causa sia della transitoria emissione di assegni e vaglia al portatore per esigenze prettamente monetarie sia delle difficoltà di trasporti e comunicazioni.

6) Il prof. Mazzantini ha determinato ed esaminato i diagrammi dei valori medi successivamente assunti nel tempo dai vaglia cambiari dell'Istituto di emissione, da quelli dei Banchi meridionali, dagli assegni circolari e dagli assegni Italcassa, traendone utili conclusioni.

I vaglia cambiari della Banca d'Italia presentano, nel loro valore medio unitario, un andamento crescente più che proporzionale alla svalutazione della lira fino al 1925, una discesa successiva fino al 1933 e una ripresa la quale, dopo aver raggiunto nel 1936 il livello del 1925, ha proseguito ininterrottamente fino al 1945, pur tenendosi al di sotto degli indici di svalutazione della moneta.

Gli assegni liberi della Banca d'Italia — che pur hanno tendenza analoga a quella dei vaglia cambiari — si mantengono notevolmente al di sotto di questi, sia come valori medi assoluti, sia come indici di aumento.

L'andamento dei diagrammi di sviluppo dei rispettivi valori medi di tutti i tipi di titoli di credito considerati è pressochè uniforme nel periodo 1936-43, ma nel 1944 è più ancora nel 1945, gli assegni circolari prendono uno slancio del tutto sconosciuto ad altri titoli, passando ad un indice (base 1 nel 1936) di 8,5 (1945). Nello stesso anno (1945) gli indici sono: di 4,1 per i vaglia cambiari della Banca d'Italia, e di 4,4 per gli assegni Italcassa. L'indice degli assegni liberi invece (il cui peso peraltro sulla circolazione complessiva di tutti i titoli era del 2,3%) era di 18,4.

I valori medi assoluti dei vaglia della Banca d'Italia si distaccano invece nettamente da quelli degli altri titoli di credito, con importi notevolmente superiori. Riportiamo i valori medi unitari assoluti per alcuni titoli (in lire):

TAB. I

	Vaglia cambiari Banca d'Italia	Assegni liberi Banca d'Italia	Assegni circolari	Assegni Italcassa
1938	28.342	5.331	3.390	1.859
1945	107.587	20.305	24.255	8.215

Da questa tipica struttura dei titoli di credito, rispetto ai loro valori medi assoluti, l'A. trae alcune considerazioni e supposizioni circa le categorie interessate a ciascun tipo di titolo di credito e circa la natura dei servizi cui i titoli stessi vengono destinati.

7) L'esame delle statistiche relative al numero dei titoli emessi conduce l'A. a rilevare che esso si è raddoppiato dal 1936 al 1942, per retrocedere nel 1944 e nel 1945 in misura variabile nei vari tipi considerati, ma con discesa più accentuata per i vaglia della Banca d'Italia, che ritornano al numero del 1936.

L'andamento delle emissioni di questi vaglia, dal 1914 al 1945, consente di avanzare l'ipotesi di un numero annuo normale di titoli, che sarebbe di circa 2,5 milioni per i vaglia della Banca d'Italia, di circa 20,5 milioni per gli assegni circolari (decennio 1936-45), di circa 1 milione e mezzo di titoli emessi per gli assegni liberi.

8) Per il calcolo della durata media di circolazione sono stati utilizzati i dati del periodo 1914-45 per i vaglia cambiari e gli assegni liberi della Banca d'Italia e serie incomplete del decennio 1936-45 per gli altri titoli affini.

Le osservazioni che potrebbero illustrare i risultati di questa indagine sarebbero quanto mai interessanti; ritorneremo su questo tema a proposito della velocità media di circolazione. Dalla tabella costruita dall'A., si rileva un aumento della durata media dall'inizio della seconda guerra in poi. Come si vedrà (3), i massimi sono stati raggiunti nel 1944; nel 1945 invece le medie sono di giorni 18 per gli assegni circolari, 19,1 per i vaglia della Banca d'Italia, 22,8 per gli assegni liberi e 24,5 per gli assegni Italcassa. La discesa delle durate medie continua nel 1946 ed è tuttora in atto.

Come è noto le variazioni della durata media di circolazione, ci consentono soltanto di pensare ad analoghe variazioni della velocità media di circolazione, senza che sia possibile precisare — nemmeno nella forma di un'uniformità estremamente empirica — il rapporto di proporzionalità.

L'A. ha quindi tentato di determinare la velocità media di circolazione intesa come numero dei passaggi o pagamenti mediamente compiuti da ciascun titolo di vita media pari alla media durata già calcolata.

Il prof. Mazzantini ha compiuto un'accurata indagine su un gruppo indiscriminato di assegni circolari — purtroppo non molto rilevante — giungendo alle seguenti conclusioni, che egli riferisce con tutte le riserve suggerite dalla ristrettezza della indagine e dalla particolare composizione del gruppo esaminato:

a) numero medio di atti di circolazione: da 2,5 a 3 passaggi, esclusa la firma di quietanza e compresa l'emissione del titolo;

(3) V. pag. 87, tab. V.

b) il numero di passaggi non è proporzionale alla durata della circolazione di ciascun assegno;

c) gli assegni con alta velocità di circolazione sembrano molto rari; soltanto l'uno per cento del numero degli assegni esaminati presenta 7 o più passaggi;

d) l'importo medio di ciascun assegno diminuisce con l'aumentare della sua velocità di circolazione.

Molto interessanti, benchè inficiate dal ristretto numero dei titoli esaminati, sono le deduzioni tratte dall'A. a proposito della funzione compiuta dagli assegni circolari. L'A. ha accertato che, dei 536 assegni esaminati, il 37,3% erano stati emessi e pagati sulla stessa piazza di emissione e il 62,7% erano stati pagati su piazza diversa. Gli assegni senza girate sono compresi nel primo gruppo nella misura del 5,2% e nel secondo in egual misura; in questo secondo gruppo i titoli con una sola girata figurano nella misura del 9,9%.

Ciò premesso, l'A. deduce che la natura di puro e semplice titolo di trasferimento resterebbe circoscritta entro il limite massimo del 20,3% (5,2% più 5,2% più 9,9%) dei titoli emessi; la natura promiscua di titolo di trasferimento e di pagamento potrebbe aversi al massimo nel 47,6% (residuo assegni fuori piazza); la natura di titolo di pagamento, esclusiva o in concorso con la natura di titolo di trasferimento, sarebbe da riconoscersi almeno nel 70% degli assegni esaminati; la natura esclusiva di titolo di pagamento si potrebbe riscontrare negli assegni pagati su piazza a persone diverse dal beneficiario (32,1%) ed a parte di quelli pagati fuori piazza a persona diversa dal primo giratario.

10) Le indagini di carattere generale sono servite al prof. Mazzantini per considerare alcuni problemi di gestione bancaria connessi con l'emissione e la circolazione degli assegni circolari e dei vaglia cambiari. I dati e i presupposti in base ai quali lo studio è stato compiuto sono ora in parte superati, ma per quanto riguarda un analitico computo di costi e di ricavi relativo al servizio emissione assegni circolari, il metodo seguito dimostra, fra l'altro, come opportune elaborazioni statistiche, continuamente aggiornate, possano contribuire a corrette risoluzioni seppur contingenti dell'importante problema.

Non riportiamo le cifre che riguardano il reddito netto conseguito dalle Banche su ciascun assegno circolare emesso, i costi del servizio e il limite di importo utile per l'emissione, perchè, i calcoli relativi dipendono dai presupposti dell'epoca in cui lo studio era stato compiuto. Notiamo, invece, come di fronte ai calcoli dell'A. sorge pertanto il problema della concorrenza degli assegni Italcassa, per i quali l'Istituto emittente non ha ancora l'obbligo della garanzia a tasso limitato d'investimento ed è tenuto a pagare soltanto il bollo fisso degli

assegni bancari in luogo della tassa di circolazione. Dobbiamo rilevare come la diversità di situazione fra l'Istituto di credito delle Casse di risparmio italiane e gli Istituti autorizzati ad emettere assegni, limita considerevolmente la possibilità di un'effettiva concorrenza. Anche in tal caso, occorrerebbe seguire la via aperta dall'A., aggiornando i risultati, sia per i presupposti numerici sia per quanto riguarda le disposizioni giuridiche.

11) Vorremmo, ora, porre in particolare e specifico rilievo, sintetizzando alcuni risultati conseguiti in una prima parte di un nostro studio, la crescente importanza dell'assegno circolare nell'ambito dell'economia nazionale e dell'economia bancaria in ispecie.

12) Gli indici che esprimono la crescente importanza dello assegno circolare possono essere approssimativamente calcolati col depurare i dati grezzi dalle diverse influenze esercitate dalla congiuntura e con il valutarli rispetto all'espansione dei titoli più strettamente concorrenti.

Il rapporto fra gli indici di emissione degli assegni circolari e quelli dei vaglia cambiari ci sembra, fra gli altri, particolarmente significativo.

L'emissione complessiva di assegni circolari ha infatti notevolmente superato, come numero di titoli emessi e come importo complessivo, la emissione di quei titoli che con essi concorrono più da vicino sul mercato monetario e cioè i vaglia cambiari della Banca d'Italia. Dal 1936 al 1945, l'aumento del rapporto è stato del 30,3% in numero e del 169,5% in importo (4).

TAB. II

Rapporto fra emissione di assegni circolari e di vaglia cambiari della Banca d'Italia

Anno	Indice delle emissioni comparate	
	N. assegni diviso n.º vaglia cambiari	Importo assegni diviso per importo vaglia cambiari
1936	100	100
1937	106,8	100
1938	101,9	107,6
1939	114,1	113,3
1940	125,7	121
1941	147,1	121,7
1942	84,8	118,5
1943	111,2	114,8
1944	147,4	146,6
1945	130,3	269,5
1946	—	—

L'estensione dell'impiego degli assegni circolari — oggi in relativo continuo aumento rispetto a quello dei vaglia cambiari — rende più acuto il contrasto fra l'ampiezza cui essa è giunta di fatto e certi suoi limiti legali non ancora rimossi. L'assegno circolare non differisce infatti sostanzial-

(4) Ci riferiamo ai soli assegni ordinari, esclusi quindi gli speciali di cui v. la successiva nota 5.

mente dal vaglia della Banca d'Italia, che è molto gradito al pubblico italiano ed accettato legalmente dagli uffici pubblici statali e locali. L'assegno circolare è accolto anche da amministrazioni di Enti di utilità pubblica, ma viene rifiutato dagli uffici statali, i quali se ne vedono precluso l'uso da una disposizione di regolamento sulla contabilità generale dello Stato, disposizione che risale al R. D. 23 maggio 1885 e che è confermata nel Regolamento di cui al R. D. 23 maggio 1924, quando cioè gli assegni circolari non esistevano ancora.

13) La comparazione fra gli indici della circolazione e dell'emissione dei soli assegni circolari consente di giungere a risultati specifici di un certo interesse.

Diamo di seguito il rapporto fra circolazione ed emissione di assegni circolari ed avvertiamo che — per rendere comparabili i dati — abbiamo incluso, nelle emissioni di assegni circolari, gli assegni circolari speciali al portatore, che sono rimasti via via stagnanti in circolazione (e sono quindi compresi nei residui di circolazione di fine anno) (5).

TAB. III

1	Indici della circolazione degli assegni circolari complessivi	Indici della emissione degli assegni circolari complessivi	Rapporto fra i due indici 4 = 2/3
1938	100	100	100
1939	161,5	122	132
1940	200	158	126
1941	300	196	153
1942	461,5	225	205
1943	607,7	218	278
1944	2184,6	324	674
1945	3430,8	889	385

Il rapporto fra circolazione ed emissione di assegni circolari cresce quasi ininterrottamente dal 1938 al 1945. Nel 1940 il ritmo di ascesa (rispetto al

(5) Gli assegni speciali emessi per ovviare alla insufficienza di circolazione monetaria furono:

1943	n. 6.033.196	per L. 1.292.215.204
1944	» 37.290.201	» » 10.959.845.624
1945	» 17.122.054	» » 12.022.448.440

1943-45 n. 60.445.451 per L. 24.274.509.268

I valori medi unitari passarono da L. 214 (1943) a L. 294 (1944) e L. 702 (1945). V. per questi dati Mazzantini, op. cit., prospetto n. 1, pag. 266.

I dati del prospetto offerto dal Mazzantini risultano quindi così modificati:

emissione assegni circolari 1943 n. 31.554.196  
L. 123.225.215.204;

emissione assegni circolari 1944 n. 64.043.201  
L. 182.926.845.614;

emissione assegni circolari 1945 n. 37.334.054  
L. 502.271.448.440.

V. per una valutazione di queste cifre « Relazione del Governatore della Banca d'Italia all'Assemblea degli azionisti » anno 1945, pag. 25.

TAB. IV

Anno	Emissione comparata (Rapporto fra gli indici assegni - vaglia) importi	Circolazione comparata (Rapporto fra gli indici assegni - vaglia) importi	Variazioni differenziali dell'indice circolazione comparata rispetto alla emissione comparata
1	2	3	4
1938	100	100	—
1939	106	125	+ 19%
1940	108	129	+ 1,4
1941	111	132	— 0,4
1942	109	89	— 30,7
1943	105	87	— 1,4
1944	140	129	+ 15,2
1945	252	195	— 29

Un andamento parallelo delle due serie indicherebbe evidentemente un'analoga variazione nella durata media di vita (e, entro certi limiti, della velocità di circolazione) per gli assegni e i vaglia.

Ora, le variazioni differenziali della circolazione comparata degli assegni circolari (rispetto al ritmo di sviluppo delle emissioni) indicano un iniziale « distacco » della durata media a favore degli assegni circolari (+ 19% nel 1939). Questo distacco si riduce nel 1940 (+ 1,4%); le variazioni quasi si compensano nel 1941 e si ha in seguito una brusca caduta a favore dei vaglia nel 1942. Dopo una battuta di arresto nel 1943, si ritorna nel 1944 alla prevalenza degli assegni circolari. Nel 1945 si ha una ripresa a favore dei vaglia che sarà in seguito analizzata.

Questi risultati dipendono tuttavia dal metodo assai approssimato usato nei calcoli degli indici di durata. Essi possono essere utilmente raffrontati a quelli forniti dal prof. Mazzantini. Come già si è detto, i dati relativi alla durata media dei titoli della Banca d'Italia sono tratti dalle relazioni annuali del Governatore dell'Istituto di emissione, mentre quelli degli assegni circolari sono stati calcolati da quell'Autore.

Occorre precisare la diversità dei metodi seguiti nel calcolare la durata media degli assegni circolari. Metodo correttissimo quello del prof. Mazzantini (8), soggetto tuttavia a un limitato campo di osservazione e metodo affatto empirico il nostro (rapporto tra gli indici dei residui di circolazione a fine anno e gli indici delle emissioni annuali).

Vi è tuttavia una sostanziale concordanza di andamento fra le serie così ottenute: maggiore, ma

(8) Il prof. Mazzantini ha calcolato le durate medie degli assegni circolari servendosi dei saldi bimestrali o mensili e applicando la formula

$$D = \frac{\sum_{x=1}^n S_x}{n} : (n + 1) \times 365$$

E + So

(D = durata in giorni; S x saldi; E importo complessivo dei titoli emessi nell'anno).

Il rapporto fra gli indici di circolazione (residui fine anno) e quelli di emissione non permette di ottenere una durata media espressa in giorni, ma soltanto un indice dell'andamento della durata media.

l'anno base 1938) subisce un certo arresto, cui segue, nell'anno 1941, una notevole ripresa. Nel 1940 l'emissione di assegni circolari è infatti cresciuta con un ritmo superiore all'aumento della loro circolazione; il fenomeno viene sufficientemente spiegato se si pensa alle accresciute esigenze monetarie e alla situazione di quell'anno iniziale di guerra in cui il tesoreggiamento non doveva essere ancora molto considerevole.

Dal 1942 in poi il rapporto si accresce sempre più rapidamente fino al 1944. Nell'anno successivo esso precipita ad un livello molto più basso ed adeguato a un nuovo sbalzo delle emissioni rispetto allo sviluppo della circolazione.

Il rapporto fra la circolazione e l'emissione degli assegni costituisce, com'è noto, un approssimativo indice della durata media di circolazione degli assegni circolari stessi. I notevoli aumenti registrati dal 1942 al 1944, si possono quindi considerare effetto delle difficoltà dei trasporti e della aumentata propensione al tesoreggiamento. La diminuzione registrata nel 1945 sembra invece derivare da una affievolita azione delle cause su ricordate e specialmente della prima.

14) Il rapporto fra la circolazione e la emissione comparate di assegni circolari e vaglia cambiari consente di prospettare alcune uniformità abbastanza definite.

Un esatto confronto fra i rapporti circolazione-emissione delle due specie di titoli non è purtroppo possibile in quanto i dati disponibili non sono del tutto omogenei e non consentono la comparazione. Gli indici relativi alle emissioni si riferiscono infatti ai soli vaglia cambiari della Banca d'Italia, mentre quelli relativi alla circolazione comprendono anche i vaglia cambiari dei banchi meridionali (6).

Rilevata così la ragione della eterogeneità dei dati e premesso che essa è in una certa misura superabile, riportiamo le due serie (tabella IV) alla base comune del 1938. Segniamo nella 4ª colonna di detta tabella l'eccedenza e la deficienza relativa dell'indice di circolazione comparata rispetto alle variazioni dell'indice di emissione comparata. Gli indici di tale colonna vengono ad assumere il carattere di un'approssimativa misura della durata media comparata assegni-vaglia (7).

(6) I dati della circolazione comprendono cioè i saldi dei tre Istituti. Non è stato possibile a noi, come al prof. Mazzantini, ottenere i dati di circolazione dei soli vaglia cambiari della Banca d'Italia.

(7) Questi indici corrispondono alla differenza dei rispettivi incrementi percentuali della circolazione comparata rispetto alla emissione comparata; ci diciamo cioè di quanto la circolazione comparata abbia ecceduto o sia rimasta in difetto rispetto alle variazioni della emissione comparata. Come è noto, il rapporto fra circolazione ed emissione costituisce infatti un indice approssimativo del genere. Se la circolazione ed emissione dei diversi titoli vengono comparate, si acquista il valore di un indice comparativo della durata media.

decescente durata per gli anni 1939-1941, inversione di tendenza nel periodo 1942-1943 e ripresa nel 1944-1945.

La discesa del « distacco » fra le due durate ed il suo spostamento a favore del vaglia fra il 1940 ed il 1943, ci sembra debba essere tuttavia inizialmente imputata — e cioè nei primi anni di guerra in Europa — ad un decrescente tesoreggiamento preferenziale nei riguardi dell'assegno. In anni prebellici il distacco era infatti maggiore.

I dati della tabella V indicano infatti che il divario medio di durata, nel 1936-1937, era dell'81% a favore dell'assegno. Tale divario è sceso dal 1939 al 1941.

TAB. V

Anno	Durata media in giorni		
	Assegni circolari	Vaglia cambiari	Vaglia cambiari Banco Napoli e Sicilia
1936	6,8	3,5	8,5
1937	5,7	3,4	6,7
1938	5,3	3,7	4,6
1939	5,3	4,7	4,9
1940	5,3	4,3	5,1
1941	6,2	5	5,7
1942	7,5	6,1	7,9
1943	14,1	12,9	—
1944	25	21,7	—
1945	18	19,1	—

La decrescenza del « distacco » a favore dell'assegno culmina col capovolgimento di tendenza del 1942-43. Si può ritenere che lo andamento delle durate comparate dipenda dal crescente ritmo della inflazione. Si può proporre questa conclusione, con tutte le cautele imposte dalla ricordata eterogeneità dei dati e dalla complessività — anche territoriale — del fenomeno dell'inflazione. Pertanto ricordiamo — onde consentire un'immediata comparazione — gli indici dei prezzi all'ingrosso (Centro di Statistica Aziendale di Firenze) negli anni cruciali 1941-1944 (9).

1941	199
1942	331,2
1943	652,2
1944	2960,3

Nel 1944 si registra tuttavia una notevole ripresa dello indice differenziale a favore degli assegni (+ 15,2%) e ciò malgrado lo sviluppo dell'inflazione. Nel corso del 1944 le emissioni di assegni circolari ordinari sono aumentate di circa il 40% (rispetto alla fine 1943), mentre le emissioni degli assegni speciali hanno superato di circa il 750% quelle del 1943 (da 1.292 milioni a 10.959). Le emissioni dei vaglia cambiari della Banca d'Italia sono invece aumentate (nello stesso periodo) di

(9) Ricorriamo a questa fonte perchè essa offre dati continui. Gli indici hanno la base 100 nel 1938.

appena il 10%. D'altra parte l'incremento della circolazione dei vaglia è rimasto molto al di sotto di quello degli assegni (10). Probabilmente, il forte sbalzo nelle emissioni di assegni speciali (che dovrebbero essere inclusi nella cartamoneta) ha influito nell'accrescere il tesoreggiamento degli assegni circolari in genere e ciò non soltanto a causa del tesoreggiamento proprio degli assegni speciali, ma per la preferenza di cui godevano — nel loro rispetto — gli assegni ordinari. La situazione territoriale delle operazioni belliche ha diminuito l'entità delle emissioni dei vaglia della Banca d'Italia, facilitando quindi la ripresa degli assegni.

Nel 1945 — come si è ricordato — si ritorna al « distacco » a favore dei vaglia, con un aumento dell'omissione comparata di circa il doppio, mentre la circolazione comparata si accresce di circa un terzo.

Prima di ribadire la conclusione proposta in precedenza occorre tuttavia osservare:

a) non si può spiegare il relativo aumento di durata media dei vaglia cambiari col riferirlo a particolari difficoltà di comunicazioni e di trasporto che avrebbero ritardato la loro riscossione nel confronto di quelle che hanno influito sugli assegni circolari;

b) ad attenuazione di quanto si è avvertito a proposito della forzata inclusione dei vaglia cambiari dei banchi meridionali nei dati della circolazione, stà la loro modesta entità rispetto ai valori dei vaglia cambiari della Banca d'Italia e degli assegni circolari. Nel 1942 (ultimo anno per il quale si abbiano dati per tutti e tre i titoli), gli importi di emissione erano i seguenti:

vaglia cambiari Banco d'Italia 137.502 milioni;  
vaglia cambiari Banca Napoli e Sicilia 34.681 milioni;  
assegni circolari 127.703 milioni.

Occorre tuttavia osservare — onde circostanziare scrupolosamente le conclusioni proposte — che la consueta maggior durata dei vaglia dei Banchi meridionali deve essersi accresciuta fra il 1943 e il 1944 a cagione del peso della guerra che incombeva su quelle regioni e accresceva grandemente la difficoltà delle comunicazioni e attiva la propensione al tesoreggiamento. I saldi dei vaglia dei banchi meridionali devono aver avuto una certa importanza nei complessivi saldi di tutti i vaglia. Non è tuttavia possibile rilevare quanto possa aver contribuito quest'ultimo fatto nel compensare la modesta entità dei valori dei vaglia meridionali. Comunque, non crediamo che una ricerca analitica e approfondita possa modificare — per questa ragione — le conclusioni avanzate.

Può quindi ritenersi che in periodi di instabilità monetaria acuta, il vaglia cambiario della Banca d'Italia costituisca un mezzo preferenziale di tesoreggiamento.

(10) La circolazione assegni è aumentata del 59%, mentre quella dei vaglia è aumentata di circa il 40%.

reggiamento. Viceversa, in periodi normali vien preferito l'assegno circolare (11).

Naturalmente, quanto sopra osservato si riferisce alle durate comparative, in quanto le durate assolute si accrescono entrambe con la svalutazione monetaria. Tutto ciò consente ancora di ritenere che il vaglia cambiario funzioni allora da « moneta buona », tanto più che il restringersi dell'attività economica privata a favore di quella pubblica porta con sé un suo maggior impiego. Sembra infine che le condizioni atte a incrementare il benefico impiego dell'assegno circolare siano la stabilità monetaria e un sufficiente campo di attività privata. La zona d'impiego può tuttavia essere allargata per via di provvedimenti legislativi fino al limite in cui lo consentano le abitudini di servirsi di dati mezzi di pagamento. Quanto precede comprova infine come l'ambiente migliore per l'uso dell'assegno sia un'economia non tradizionalista, sufficientemente improntata dal razionalismo economico.

15) Molto significativo è pure il rapporto fra l'indice della circolazione degli assegni e l'indice dei prezzi all'ingrosso quale risulta dalla tab. VI.

TAB. VI

Anno	Indice dei prezzi all'ingrosso (a)	Rapporto fra indice circolazione assegni e indice prezzi all'ingrosso
1938	100	100
1939	111,8	144,4
1940	140,6	142,2
1941	199	150,7
1942	331,2	139,3
1943	652,8	93
1944	2960,3	73,7
1945	3665,7	93,5
1946	4460,5	136,7
1947	—	—

(a) L'indice dei prezzi all'ingrosso è stato tratto dalle pubblicazioni del Centro per la Statistica Aziendale di Firenze. Per l'indice circolazione degli assegni v. tab. III.

Dal 1939 al 1941, lo sviluppo della circolazione assegni circolari ha superato il movimento dei prezzi all'ingrosso sino a giungere ad un massimo del 50% circa rispetto all'anno base 1938. Il 1942 ha segnato un notevole declino e il rapporto è precipitato dal 1942 in poi fino al minimo di 73,7 nel 1944. Il progressivo sviluppo dell'inflazione ha su-

(11) Ricordiamo, a tale proposito, che negli anni 1920, 21, 22 la velocità di circolazione degli assegni circolari emessi dagli Istituti ordinari di credito a ciò autorizzati fu rispettivamente di giorni 9,1 - 7,1 - 6,2. Le corrispondenti cifre per i vaglia cambiari della Banca d'Italia furono: 8 - 5,9 - 5,8. V. G. Nicotra « L'assegno circolare e il suo regime giuridico » Treves, 1926, pag. 249.

perato in questi anni non solo — e visibilmente — il ritmo dell'emissione degli assegni, ma quello stesso della loro circolazione. E' da notare pertanto che l'aumento della circolazione dipende in parte dallo sviluppo della stessa inflazione.

16) Riportiamo nella tabella che segue i dati relativi alla circolazione assegni e a quella della moneta legale.

TAB. VII

Assegni circolari comparati alla circolazione di moneta legale (a)

Fine anno	Totale assegni circolari in circolazione		
	Importo (miliardi di lire)	Numero indice (1938 = 100)	Rapporto alla moneta legale (%)
1938	1,3	100,0	5,8
1939	2,1	161,5	7,4
1940	2,6	200,0	7,3
1941	3,9	300,0	7,1
1942	6,0	461,5	7,6
1943	7,9	607,7	4,4
1944	28,4	2.184,6	8,9
1945	44,6	3.430,8	11,4
1946	79,3	6.100,0	15,5

(a) Biglietti della Banca d'Italia e Am-lire.

Il rapporto fra circolazione assegni e moneta legale è andato crescendo dal 1938 in poi eccezionalmente fatta per l'anno 1943 in cui l'aumento dell'indice dell'emissione della moneta legale ha superato quello relativo agli assegni.

L'aumento massimo percentuale si è avuto dal 1943 al 1944 (259,5%); il corrispondente aumento percentuale nella circolazione di moneta legale è stato infatti del 76,2%.

Il saggio di incremento della circolazione degli assegni circolari è andato crescendo, rispetto a quello della moneta legale, dal 1938 in poi. L'aumento è stato particolarmente notevole dal 1943 in poi. Esso può venire espresso dai seguenti numeri indici:

1943	100
1944	202
1945	259
1946	356

17) Sarebbe molto interessante conoscere, nei dettagli, il contributo dato dall'assegno circolare all'espansione della moneta creditizia.

Diamo nella tabella VIII i numeri indici della circolazione di assegni circolari comparati a quelli di taluni indici caratteristici dell'espansione bancaria (12).

(12) I dati si riferiscono ai 365 istituti di credito. V. per una sintesi dei dati assoluti la tabella F dell'appendice statistica del n. 3 della « Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review », pag. 202.

TAB. VIII

Numeri indici della circolazione di assegni circolari  
comparati a quelli dell'espansione bancaria.

Anno	Indice assegni circolari (circolazione)	Indice complessivo depositi	Indice complessivo disponibilità	Indice complessivo crediti ai clienti	Rapporto fra indici assegni e depositi $\frac{1}{3}$	Rapporto fra indici assegni e disponibilità $\frac{1}{3}$	Rapporto fra indici assegni e crediti ai clienti $\frac{1}{4}$
	1	2	3	4	5	6	7
1938	100	100	100	100	100	100	100
1939	161,5	101,0	125,3	106	145,4	128,8	152,3
1940	200	132	159	117	151,5	125,7	170,9
1941	300	171,6	175,9	148,7	174,8	170,5	201,7
1942	461,5	218,1	260,2	177,6	211,6	177,3	259,8
1943	607,6	265,4	575,9	149,4	228,9	105,5	406,6
1944	2184,6	488	1514,4	165,3	447,6	144,2	1321,5
1945	3430,7	794,3	836,1	359,5	311,9	410,3	954,2
1946	6100	1409,8	1368,6	975,3	432,6	445,7	625,4

Nella tabella VIII è particolarmente significativa la colonna 5 che comprende i dati relativi al rapporto fra gli indici degli assegni circolari e quelli dei depositi complessivi. Tale indice è andato aumentando quasi costantemente dal 1938 in poi con un ritmo di sviluppo che merita di essere messo in particolare evidenza:

TAB. LX

Fine anno	Rapporto fra indice assegni circolari e depositi	Ammontare della variazione del rapporto	Percentuale della variazione
1938	100	—	—
1939	145,4	45,4	45,4
1940	151,5	6,1	4,1
1941	174,8	23,3	15,3
1942	211,6	36,8	21
1943	228,9	17,3	8,1
1944	447,6	218,7	95,5
1945	431,9	— 15,7	— 3,6
1946	432,6	0,7	0,1

Il relativo incremento dell'espansione degli assegni circolari rispetto all'espansione dei depositi complessivi è indice dell'alterazione della struttura dei fondi dei terzi e contribuisce a far valutare l'importanza crescente dell'assegno circolare nell'ambito dell'azienda bancaria, come gli indici riportati nella tabella VII contribuivano a far apprezzare l'importanza dell'assegno circolare come strumento monetario nell'ambito dell'economia nazionale.

Naturalmente, il particolare interesse di una ricerca del genere richiederebbe che analoghi indici fossero calcolati per i soli istituti di credito autorizzati all'emissione di assegni circolari e specialmente per le massime aziende. Questi risultati potranno essere in seguito offerti in un conveniente stato di elaborazione.