

Aspetti attuali della liquidità bancaria negli Stati Uniti

Di solito, si ricava ben poco dall'applicare alle cose d'Europa l'esperienza acquisita negli Stati Uniti. Ma nel campo della liquidità bancaria una conclusione un po' diversa ha forse qualche fondamento. In realtà, se le pratiche finanziarie degli Stati Uniti non sono state di solito considerate in Europa come modelli cui conformarsi, il vecchio istituto americano delle riserve legali obbligatorie sembra abbia di recente incontrato un notevole favore in una serie di paesi europei. Si può quindi presumere che l'esperienza dei banchieri americani per questo e altri aspetti della liquidità abbia qualche suggerimento da offrire ai colleghi del Continente.

Nell'assoggettare le banche ad obblighi di riserva, gli Stati Uniti hanno resa esplicita un'esigenza che altrove era rimasta implicita. I rapporti cassa-depositi osservati dalle banche londinesi ci vengono, a questo proposito, immediatamente innanzi. Sul Continente, invece, le banche hanno più spesso preferito di « fare a orecchio »; pure, anche qui certe norme di correlazione fra attività liquide, capitali e depositi sono note e applicate.

Tali canoni empirici, naturalmente, offrono soltanto una soluzione molto parziale del problema centrale del banchiere. La difficoltà sta nel fatto che le esigenze di liquidità hanno solo in parte carattere attuariale. Certo, il ritmo mensile, trimestrale, annuale del fabbisogno di cassa di una banca non è difficile da discernere — basta allo scopo un'occhiata ai suoi libri contabili; e appropriate misure di liquidità, che variano largamente da banca a banca, possono agevolmente essere predisposte per fronteggiarlo. Ma per l'altra specie di fabbisogno di liquido — derivante da movimenti ciclici, da calamità nella cerchia dei clienti e da altri

eccezionali eventi — il banchiere non può fare affidamento su dati statistici.

Se egli è ultra-cauto e si sobbarca al costo di un'eccessiva liquidità, potrà dormire sonni più fondi, ma non avrà ricchi pasti. D'altra parte, sottovalutare i rischi non attuariale sarebbe fatale per un tipo d'azienda la cui solidità poggia sulla sua liquidità. Il fatto che in concreto ci sia una via d'uscita dal dilemma conferma la saggezza della sentenza che, se non si può sapere ciò che accadrà, si può sapere cosa fare in attesa degli eventi. C'è un modo razionale di fronteggiare contingenze ignote. E tutte le banche, in una certa misura, vi provvedono con un continuo riesame della situazione. Ma poichè ciò le espone a notevoli ondeggiamenti di ottimismo e di pessimismo, molte hanno trovato conveniente conformarsi, in aggiunta, a regole di liquidità più o meno stabili.

Negli Stati Uniti la liquidità *bancaria* non rappresenta da molti anni un problema di prima importanza. Per un lungo periodo, il recente, durante il quale la liquidità ha assunto sempre maggiore interesse per gli economisti accademici come uno tra i fattori determinanti della condotta del consumatore e dello imprenditore, la sua rilevanza, per i banchieri, è venuta scemando. Da ultimo, tuttavia, la rapida espansione dell'attività creditizia e la caduta sotto la pari di molti titoli pubblici di proprietà bancaria hanno alquanto cambiato la situazione. I banchieri si sono visti costretti a riconoscere che una parte del loro portafoglio aveva perduto qualcosa della precedente liquidità. E sempre più si sente di singole banche che si considerano « al completo di prestiti » (« *loaned up* »).

Nella nuova situazione l'interesse si concentra su tre aspetti della liquidità: 1) la posi-

zione di liquidità delle singole banche; 2) la liquidità del sistema bancario complessivo in rapporto alla politica monetaria; 3) le questioni derivanti dalla coincidenza di esigui margini di capitali propri, con più ampie fluttuazioni di mercato e bassi profitti. In questi tre aspetti si riassume ed esaurisce il problema della liquidità bancaria.

I. - LIQUIDITÀ DELLE SINGOLE BANCHE.

Nel generalizzare sui problemi di liquidità di singole banche, si può con profitto seguire il procedimento dello studioso di geometria che spesso trova più facile manipolare una linea che non un punto. Non è agevole, e forse non è nemmeno particolarmente significativo, definire il punto in cui oggi ci troviamo. Molto più chiara ci appare la direzione nella quale ci siamo andati muovendo: direzione che dopo i disastri degli anni intorno al 1930 è stata preminentemente verso una maggior liquidità e stabilità. Ciò è vero sia per quanto riguarda potenziali fluttuazioni nei depositi e altre necessità di cassa, sia per quanto riguarda la liquidità e la solidità delle poste attive. Soltanto il progressivo deterioramento in materia di fondi patrimoniali (capitale bancario) contrasta con questa tendenza; ma è questa una materia d'ordine alquanto diverso, che esige — e avrà — un commento a parte.

A) Fabbisogno di fondi

Per quanto concerne potenziali ritiri di depositi, i mutamenti apportati dagli ultimi tre decenni sono di carattere sia istituzionale che storico. La costituzione della *Federal Deposit Insurance Corporation* (Istituto Federale per la assicurazione dei depositi), che oggi garantisce i depositi fino all'importo di 10.000 dollari per conto, ha di molto ridotto una delle cause meno prevedibili di ritiro: la corsa agli sportelli. E poichè in pratica la F.D.I.C. cerca addirittura di evitare la necessità di chiudere banche di debole struttura, essa offre una certa protezione anche ai grossi depositanti. Un'ulteriore forma di garanzia contro ritiri di panico è stata provveduta con l'ampliare le facoltà della Riserva Federale di venire in aiuto delle banche e dei mercati azionari in tempi difficili.

Il volume totale dei depositi ha guadagnato in stabilità anche per altro verso. Invece di basarsi principalmente su prestiti, la cui liquidazione determinerebbe una contrazione generale nella raccolta, esso si basa ora in buona parte su titoli governativi. Una tal parte della raccolta potrebbe contrarsi soltanto se quei titoli fossero venduti al pubblico dal sistema bancario, oppure se il Governo dovesse riscattare frazioni del suo debito con avanzi di bilancio. Non occorrono doti profetiche per avvertire l'improbabilità dell'una e dell'altra eventualità.

Notevolmente diminuite, come sono, le prospettive di ritiri per moti di panico o di generali contrazioni della raccolta, l'attenzione oggi si concentra soprattutto sui trasferimenti interbancari di fondi. In realtà, subito dopo la guerra si era pensato che si sarebbero avuti considerevoli spostamenti regionali nell'enorme massa di depositi di creazione bellica. Il fenomeno non assunse invece proporzioni notevoli. È vero che l'aumento relativamente molto maggiore dei depositi a vista rispetto ai depositi a tempo può aver accresciuto la generale «volatilità» della raccolta; ma tale «volatilità» è stata bilanciata, in una certa misura, dal declino nella rapidità di movimento rispetto al decennio 1920-30. Anche le limitazioni, de jure e de facto, della mobilità internazionale della moneta hanno contribuito sia pur modestamente alla stabilità dei depositi, particolarmente per le banche di New York. Peraltro, dato che la «volatilità» dei depositi varia grandemente da banca a banca, a seconda della natura della clientela, generalizzazioni pretenziose non sono consigliabili.

Un bisogno di disponibilità liquide può anche derivare da una maggior domanda di prestiti. La maggior parte delle banche dà ai prestiti priorità sugli impieghi in titoli pubblici e deve perciò trovarsi pronta a liquidare quote del portafoglio governativo per venire incontro a richieste di clienti. Inoltre, una potenziale necessità di fondi è creata dalla possibilità di aumenti negli obblighi di riserva, fin tanto che questi siano fissati dalla Riserva Federale al disotto dei massimi legali e possano quindi essere ulteriormente elevati. Ma, pur mettendo insieme tutte queste cause potenziali di richieste improvvisate o graduali di fondi liquidi,

si ha l'impressione che per la maggior parte delle banche il pericolo di inattesi deflussi di depositi sia minore di quanto non fosse in passato.

B) Struttura degli attivi

Nella liquidità delle poste attive vanno rilevati vari e, in certa misura, divergenti sviluppi. Preminente fra questi è l'aumento nel portafoglio titoli del Governo statunitense, il quale dall'8,9 % dell'attivo totale nel 1928 raggiungeva la punta di 56,6 % nel 1945 e alla fine del 1950 si trovava ancora al 36,2 %. Una ripartizione per scadenze del portafoglio dei titoli pubblici è data dalla Tabella I.

TABELLA I.
DISTRIBUZIONE PER DATE DI SCADENZA DEI TITOLI GOVERNATIVI DELLE BANCHE U. S. A. (a)
(al 31 dicembre 1950)

Classificazione	Distribuzione percentuale
Negoziabili:	96,7
a scadenza di 1 anno	20,6
» » 1-5 anni	53,9
» » 5-10 »	12,9
» » 10-15 »	4,2
» » 15-20 »	0,4
» » oltre 20 anni	4,9
Non negoziabili	3,3
Totale	100,0

(a) 7.193 Banche Commerciali.
Fonte: U. S. Treasury Department.

Prima del marzo 1951, allorchè la Riserva Federale smise di sostenere il mercato, anche i titoli governativi a lunga scadenza offrivano un alto grado di liquidità ai loro detentori. Oggigiorno una parte di essi potrebbe essere venduta soltanto in perdita. E, seppure il deprezzamento complessivo è trascurabile in relazione ai fondi patrimoniali delle banche, queste, ciononostante, sono riluttanti a venderli a causa delle ripercussioni che la contabilizzazione delle perdite avrebbe sui profitti correnti. Pertanto la massa dei titoli governativi e degli altri di prim'ordine appare oggi alquanto meno

liquida di quanto non fosse non molti mesi fa. Ma, anche così, essa costituisce una base di forza per la situazione di liquidità del sistema bancario.

Da un punto di vista puramente tecnico meritano di essere rilevati taluni cambiamenti nella forma in cui le banche tengono le loro riserve di secondo grado. Nel decennio dal 1920 al 1930 i mezzi principali usati all'uopo erano i crediti alla Borsa, le accettazioni bancarie, la carta commerciale, e, per le banche provinciali, i conti di corrispondenza. Oggi tutte queste partite, finanche quelle dei corrispondenti, sono diventate relativamente insignificanti. Al loro posto dominano titoli del Tesoro a breve termine, principalmente cambiali e buoni, e, per le banche di New York, i cosiddetti «fondi federali», che rappresentano denaro alla giornata sotto forma di saldi presso la Riserva Federale, negoziabili mediante chèques. Venditrici di «fondi federali» sono le banche le cui riserve di primo grado (depositi presso la Riserva Federale) superano il minimo legale; compratrici le banche che difettano di riserve legali. Le banche venditrici possono in tal modo lucrare un interesse sulle riserve eccedenti ogni qual volta ve ne sia richiesta sul mercato; e il tasso relativo fluttua molto più marcatamente degli altri tassi a breve termine, ma trova il suo limite nel livello del saggio di sconto della Riserva Federale. A questo livello il ricorso al credito della Riserva Federale diventa preferibile.

La liquidità conferita alle banche dalla cospicua entità dei loro portafogli di titoli pubblici ha probabilmente contribuito ad incoraggiarle a tentare nuovi campi di attività creditizia. Senza dubbio, a ciò ha concorso, e in modo vigoroso, un altro fattore: il declino della attività nel tradizionale comparto dei prestiti commerciali. In tal modo molte banche si sono spinte nei settori dei prestiti al consumo, dei mutui fondiari e dei crediti a lungo termine. Nei suoi nuovi orientamenti, la struttura degli impieghi alla fine del 1950 risulta dalla Tabella II.

Questi tipi relativamente nuovi di impieghi sono, almeno apparentemente, meno liquidi dei prestiti commerciali ad auto-liquidazione. Ad un esame più concreto, un tal giudizio subisce

TABELLA II.

DISTRIBUZIONE, PER CATEGORIE, DEI FIDI
DELLE BANCHE AMERICANE (a)

(al 30 dicembre 1950)

Classificazione	Distribuzione percentuale
Prestiti commerciali	45,3
Prestiti agricoli	4,0
Prestiti immobiliari	23,2
Prestiti di consumo	13,7
Anticipazioni su titoli	6,0
Altri prestiti	7,9
Totale	100,0

(a) Banche associate al sistema della Riserva Federale.
Fonte: Member Bank Call Report, 30 dicembre 1950.

però importanti qualificazioni. Così, i prestiti a medio termine — concessi prevalentemente per periodi da 5 a 10 anni — sono in taluni casi più una formalizzazione di una pratica già esistente che non un'innovazione radicale; giacché anche in precedenza non era ignoto che prestiti dichiaratamente a breve scadenza venivano impiegati per scopi a più lungo termine, così da esigere periodici rinnovi. Situazioni del genere si ritengono oggi meno frequenti. A loro volta, i mutui fondiari, d'ordinario i meno liquidi fra tutti i crediti, hanno acquisito un certo grado di liquidità quando siano garantiti dalla *Federal Housing Authority* (Ente Federale per l'edilizia) e dalla *Veterans Administration* (Amministrazione per gli ex combattenti). Per queste ipoteche F.H.A. e V.A. si è sviluppato un mercato collaterale che, indubbiamente, ha contribuito a renderle popolari tra i banchieri. Infine, le regolari procedure di ammortamento, cui sono sottoposti i prestiti ipotecari e di consumo nonché taluni di altro tipo, concorrono notevolmente ad accrescere la liquidità.

Di pari passo con gli accennati sviluppi, i revisori bancari tendono oggi a dar sempre più importanza alla solidità intrinseca delle poste attive, a preferenza della loro liquidità. Un tale indirizzo è importante soprattutto dal punto di vista della solvibilità delle banche — è difficile che oggi una banca possa essere dichiarata insolvente perché poste attive fon-

damentalmente sane si sono deprezzate nel loro valore di mercato o si sono comunque dimostrate meno liquide di quanto ci si attendesse —; ma ha il suo peso anche per la politica di liquidità.

L'ampliamento dei poteri della Riserva Federale che fu deciso in conseguenza delle esperienze della grande crisi ha materialmente accresciuto la liquidità del sistema bancario.

In primo luogo, la Riserva Federale è autorizzata oggi a prestare alle banche dietro garanzia di qualsiasi cespite « accettabile », a differenza delle precedenti norme che la confinavano nei limiti delle voci definite « *eligible* ». In caso di crisi, le banche potrebbero pertanto contare su un sostegno di amplissime proporzioni. D'altra parte come linea di politica, la Riserva Federale è sempre pronta a prestare alla pari contro titoli di Stato, anche se il mercato segna quotazioni più basse.

In secondo luogo, le facoltà della Riserva Federale sul mercato aperto sono state implicitamente estese col consentire che la parte dei suoi biglietti e depositi non coperti da oro (la copertura aurea minima è fissata nel 25 %) possa essere coperta da titoli governativi, anziché da carta commerciale. Una tal concessione, in una con l'acquisita abitudine agli interventi nel comparto a lungo termine del mercato non meno che nel comparto a breve, permetterebbe un efficacissimo sostegno della carta governativa. Ciò a sua volta servirebbe indirettamente a dar maggiore stabilità a tutte le altre categorie di titoli a reddito fisso, e perciò alla maggior parte degli investimenti in titoli delle banche. Il fatto poi che i movimenti internazionali di oro siano oggi più controllati che per l'addietro e siano comunque considerati come un fattore meno vincolante per la politica delle banche centrali che non nei giorni del pieno regime aureo, aumenta la libertà d'azione della Riserva Federale.

Un ultimo elemento di stabilità per le banche va posto in rilievo: il generale orientamento antideflazionistico della politica economica degli Stati Uniti. È questo, certo, un concetto vago, non traducibile in una garanzia di portata definita. Esso è però sufficientemente pervadente per far dubitare che possano mai ricorrere di nuovo condizioni di depressione sul tipo di quelle sperimentate nel 1932-33.

C) Altri cambiamenti.

Di pari passo con i mutamenti rilevabili nei libri contabili delle banche e nelle carte statutarie del Paese, si stanno verificando taluni cambiamenti generali negli orientamenti dei banchieri.

Una delle prime vittime del progresso è stata la veneranda tesi della carta ad autoliquidazione nel suo contrasto con la dottrina delle attività trasferibili. Gli ammaestramenti che al riguardo l'esperienza pratica ci ha provveduto, più saldi di quanto non avrebbe potuto una profluvie di discettazioni, furono semplici. In primo luogo, si dovette riconoscere che per una singola banca, posta a fronteggiare improvvisi ritiri di depositi, cespiti trasferibili offrono una miglior protezione che non prestiti ad autoliquidazione. E ci si avvide che la precedente insistenza sui supposti meriti dei prestiti ad autoliquidazione si basava su una confusione fra ciò che era bene per una singola banca e ciò che si riteneva fosse bene per l'economia. In pari tempo, ovviamente, si trovò fallace la credenza nella virtù della dottrina della « carta reale » come guida per una stabile moneta.

Ma se la trasferibilità — per una singola banca — era preferibile all'« autoliquidazione », dal punto di vista dell'economia nazionale il dibattito si rivelava senza senso. In una depressione, quando tutte le banche fossero sotto pressione, né l'uno né l'altro canone assicurerebbe una reale liquidità. Né le poste attive potrebbero essere trasferite da tutte le banche insieme a meno che la banca centrale non fosse disposta ad assumerle. Né i prestiti potrebbero essere liquidati in massa senza paralizzare l'intera economia. In definitiva, la materia si risolveva in un problema da affrontarsi dalle autorità monetarie.

Un altro ammaestramento dell'esperienza sembra sia da ravvisarsi in un mutamento nell'atteggiamento dei banchieri riguardo alle provviste minime di liquidità. Ci fu un periodo, nel decennio 1920-30, in cui le esigenze di liquidità sembravano adeguatamente coperte, per molte banche, dal minimo legale di riserva di cassa, da un volume modesto di moneta contante e riserve di secondo grado, e da un esiguo portafoglio obbligazionario, in parte non di prim'ordine. La gran massa dell'attivo soleva

essere in prestiti. Per quanto le esigenze di liquidità, ora come allora, differiscano grandemente da banca a banca e siano perfettamente giustificati profondi divari nella composizione dei singoli attivi, si può dire che oggigiorno la maggioranza dei banchieri hanno in fatto di liquidità mire più alte. Molte grandi banche,

TABELLA III.

RIPARTIZIONE PERCENTUALE DELL'ATTIVO
DELLE BANCHE AMERICANE *

	1929 (a)	1938 (b)	1949 (b)	1950 (b)
Attività liquide	12,4	31,3	22,9	24,1
Investimenti in titoli del Governo federale	9,4	26,7	43,0	37,2
Investimenti in titoli di altra natura	14,5	12,8	6,5	7,4
Prestiti alla clientela	63,7	29,2	27,6	31,3
Totale	100	100	100	100

* Fonte: « Federal Reserve Bulletin ».

(a) Banche associate al Sistema della Riserva Federale.

(b) Banche commerciali.

in particolare le banche del mercato monetario con i loro grossi saldi di corrispondenza, sembra si ritengano già « al completo di prestiti » quando questi si avvicinano al 50 % della raccolta globale. Questo accentuato conservatorismo è probabilmente una delle eredità della crisi bancaria del 1932-33, che è tuttora un ricordo vivente per la maggior parte degli attuali dirigenti. La maggior cautela può anche essere un riflesso dell'indebolimento del rapporto dei capitali propri rispetto ai depositi, indebolimento destinato a smorzare l'entusiasmo per l'assunzione di rischi.

Il prevalente desiderio di limitare i prestiti ad una moderata quota delle attività totali sembra significare che oggi i banchieri, nel complesso, considerano gli investimenti in titoli governativi come parte organica dei loro portafogli. Quegli investimenti non sono affatto qualcosa che il Governo addossi surrettiziamente e di cui ci si debba sbarazzare in pieno non appena si possano fare sufficienti prestiti. Nei rapporti con i clienti, il desiderio di tenere un cospicuo portafoglio di titoli governativi può talvolta implicare decisioni delicate. Come linea di principio, le banche si sforzano di ac-

contentare la clientela degli affidati; inoltre, da molti anni hanno meno impieghi di quanti ne desiderino, e i clienti si sono quindi abituati a ritenere che la proposta di una « sana » concessione verrebbe bene accolta. Una risposta negativa, « spiacenti, siamo al completo d'impieghi », è diventata qualcosa d'insolito e probabilmente turberebbe i rapporti con la clientela più oggi di quanto non li potesse turbare venticinque anni fa.

L'accoglimento permanente di titoli governativi nei portafogli bancari ha anche mutato le speranze ed i timori che influenzano le decisioni di un banchiere. Trent'anni fa, la scelta era preminentemente fra più prestiti e più liquidità. E la penalizzazione per espansioni eccessive, provocate dal miraggio di grossi profitti, poteva essere di seria natura. Oggi, la scelta è più complicata — e si pone tra più liquidità, più prestiti, più titoli, e titoli a più lunga scadenza. Gravi problemi di liquidità derivanti da inattese esigenze di cassa non hanno probabilità di insorgere finquando vi è un portafoglio obbligazionario, anche se si siano assottigliate le riserve di secondo grado. E la penalizzazione per espansioni eccessive sta nel pericolo di dover vendere titoli in perdita.

Ovviamente, il rischio di una tale penale non diventa pressante fintantochè la singola banca sia disposta a ricorrere alla Riserva Federale. D'ordinario, la prassi tradizionale consente alle banche di far ciò soltanto per brevi periodi. Oggi, però, l'alternativa del ricorso al credito della banca centrale può essere quella di dover vendere con una piccola perdita. E d'altro canto, sotto il regime della recente tassa sugli extra profitti, l'attingere alla Riserva Federale si dimostra più conveniente della vendita di poste attive. Sarà quindi interessante vedere se la avversione di lunga data per persistenti indebitamenti verso la Riserva Federale sarà modificata in qualche modo da questi nuovi fattori.

II. - LIQUIDITÀ E POLITICA MONETARIA.

Per la politica monetaria, la liquidità bancaria ha un significato del tutto diverso dal ruolo che gioca per le singole banche. Per la politica monetaria essa costituisce il centro di attacco. Attraverso la variazione dei fondi di

riserva e attraverso una sottile tecnica di manipolazione del mercato per gli strumenti di riserva bancaria di secondo grado e per i titoli a più lungo termine, le autorità monetarie influenzano la disposizione e la capacità delle banche a concedere prestiti.

A) *Recenti sviluppi nella politica di mercato aperto*

Nella più recente attività delle autorità monetarie e particolarmente dopo l'accordo del marzo scorso fra il Tesoro e la Riserva Federale, sono venute in primo piano le variazioni nelle quotazioni di mercato. Dal marzo si è consentito al mercato dei titoli di ogni scadenza di fluttuare liberamente, e la maggior parte dei titoli stessi è caduta leggermente sotto la pari. Le conseguenze di una tal mossa piuttosto moderata sono state sorprendenti: la disposizione delle banche a prestare si è notevolmente ridotta. Nel campo del credito a lungo termine dominato dalle Compagnie di assicurazione e da altri investitori istituzionali, il contraccolpo è stato forse ancor più vistoso: il denaro a lungo termine è diventato decisamente scarso, e le costruzioni residenziali, in particolare, hanno subito una considerevole contrazione.

Questa marcata reazione dei prestatori di fronte ad un mutamento nella loro liquidità provocato dalle autorità monetarie porta un valido appoggio ad una tesi che è venuta guadagnando terreno negli ultimi tempi. Sostiene tale tesi che nelle condizioni attuali variazioni anche esigue nei saggi d'interesse e nel prezzo dei titoli sono sufficienti a determinare sostanziali cambiamenti nella situazione creditizia (1). Per effetto del ruolo dominante assunto nel mercato finanziario dagli amministratori professionali di portafogli titoli e dello enorme volume di debiti pubblici e privati che vi viene trattato, la sensibilità del mercato stesso si è notevolmente accentuata rispetto al periodo prebellico. Un leggero aumento nella incertezza circa i prezzi futuri può causare notevoli differimenti di nuovi impegni. È un

(1) Cfr. ROBERT V. ROSA, *Interest Rates and the Central Bank*, nel volume « Money, Trade, and Economic Growth », Essays in Honor of John H. Williams, Macmillan, New York, 1951.

declino delle quotazioni al disotto dei prezzi di costo « blocca » gli investitori che potrebbero vendere soltanto in perdita e rende le corrispondenti attività temporaneamente inutili come riserve di secondo grado cui ricorrere per eventuali nuovi prestiti o investimenti.

La nuova tesi pone in relazione più intima che mai politica monetaria e liquidità bancaria. Essa non si fonda già sull'efficacia — largamente contestata — dei saggi d'interesse ad indurre gli imprenditori a prendere a prestito e i risparmiatori a risparmiare in misura maggiore che per l'innanzi. Essa fa perno direttamente sul prestatore. Ciò che è influenzato dai saggi d'interesse non è principalmente il flusso del risparmio e degli investimenti, ma bensì la gestione di un pool di fondi disponibili per prestiti da parte degli operatori professionali cui quella gestione compete. In caso di saggi in rialzo, come è avvenuto di recente, l'effetto cui si mira è essenzialmente il rinvio di nuovi prestiti. E tale rinvio può, ovviamente, condurre a mutamenti nella situazione di fondo che a loro volta producono variazioni più permanenti nel flusso del risparmio e degli investimenti. Il carattere temporaneo di quell'effetto iniziale è anche da riconoscersi da ciò che esso ha di contrastante con le normali relazioni statiche: un aumento nei saggi d'interesse ci si attende provochi inizialmente una maggiore, anziché una minore, domanda di liquidità; mentre una minore domanda è ciò che si dovrebbe presumere se prevalessero le condizioni supposte dall'analisi keynesiana della preferenza per la liquidità. Ma in una situazione dinamica quelle condizioni non giocano, poichè la azione delle autorità monetarie aumenta l'incertezza, e per tale via la domanda di liquidità.

Così si spiega perchè i sostenitori della nuova tesi ritengano che un'azione secondo tali linee abbia non più che una moderata efficacia. Un successo continuativo dipende dalla abilità delle autorità ad influenzare il desiderio di liquidità degli investitori professionali. Onde, se gli investitori riuscissero a ridurre quella influenza, ad esempio col permanere in ogni momento in uno stato di più elevata liquidità, una parte dell'effetto andrebbe perduta. D'altro canto, la vistosa conferma che la recente esperienza ha dato al nuovo indirizzo esige

ulteriori prove. Giacchè non è improbabile che la precedente lunga fase di relativa stabilità delle obbligazioni a lungo termine e il turbamento evidentemente assai grave subentrato al veder violata, per la prima volta dopo molti anni, la « santità » della garanzia di quotazioni alla pari, abbiano conferito un carattere eccezionale ai recenti sviluppi del mercato. Per ora, comunque, gli interrogativi posti da taluni circa l'efficacia di piccoli movimenti nei saggi d'interesse sembra abbiano avuto una valida risposta.

Per la realizzazione della nuova strategia, le operazioni di mercato aperto sono il migliore strumento. Esse consentono un massimo di flessibilità e danno modo alle autorità monetarie di influenzare direttamente le obbligazioni a lungo termine e i relativi detentori, se tali sono i loro intenti. E le conseguenti ripercussioni sulle riserve e sui depositi non urtano i banchieri come qualcosa d'inconsueto, poichè non sono per nulla diverse da altri fenomeni di acquisizione o perdita di fondi.

B) *Nuove proposte in materia di riserve obbligatorie*

La libertà nel campo delle operazioni di mercato aperto è peraltro una recente conquista dopo quasi un decennio di impegno nel sostenere in vario grado il mercato dei titoli pubblici. Prima di tale conquista (marzo 1951) gran parte delle discussioni avevano per oggetto proposte di mutamenti negli obblighi di riserva considerati come strumento principale di controllo monetario. Poichè potrebbero svilupparsi condizioni tali da limitare di nuovo la libertà della politica di mercato aperto, può essere utile un rapido cenno al ruolo che obblighi di riserva di vario tipo potrebbero giocare.

Probabilmente la rigida meccanica della disciplina americana delle riserve non si riscontra in nessun sistema bancario del continente europeo. Essa indubbiamente non fu appieno avvertita nè contemplata dai fondatori del sistema della Riserva Federale cui risale. Fu soltanto durante i primi anni dopo il 1930 che le autorità monetarie smisero definitivamente di considerare le riserve obbligatorie come qualcosa di prevalentemente desti-

nato a mantenere liquide le banche e cominciarono invece a riguardarle soprattutto come la base del controllo del credito (2). Per valutare un tal meccanismo, va rammentato che per le banche americane il credito della Riserva Federale è di gran lunga la principale fonte di fondi di riserva. A motivo del trascurabile ruolo della moneta in circolazione, le banche hanno scarse prospettive di averne un contributo per l'aumento delle riserve e dei depositi; e, in conseguenza del basso livello delle operazioni internazionali, anche i flussi interstatali di fondi di solito, e salvo talune notevoli eccezioni, non si riflettono in misura considerevole sul sistema bancario. Pertanto, fin quando la Riserva Federale può controllare il volume del suo credito e riesce ad evitare il costituirsi di larghe riserve eccedenti da parte del sistema bancario, essa ha un saldo dominio sulle riserve bancarie. La fissazione di un rapporto minimo legale fra riserve e depositi pone così in grado la Riserva Federale di limitare, limitando le riserve, l'espansione dei depositi.

L'essenza della maggior parte dei progetti di variazione degli obblighi di riserva sta nello alterare il volume di moneta e credito che può essere creato con un dato volume di riserve. Qui di nuovo, le peculiarità del meccanismo monetario americano sono importanti. È forse non è fuori luogo ripercorrere questo terreno familiare per richiamare alla memoria dei lettori abituati a pensare in termini diversi, i tratti principali del meccanismo americano di espansione dei depositi.

Data la relativa insignificanza della circolazione di mezzi monetari negli Stati Uniti, si può dare per pacifico che in tempi normali, se una banca presta fondi, questi saranno immediatamente ridepositati nella stessa o in altre banche. L'impiego di fondi non riduce il volume totale dei mezzi a disposizione del sistema bancario. Esso porta soltanto ad un aumento nella massa dei depositi e perciò delle riserve obbligatorie. Una frazione del surplus di riserve obbligatorie deve quindi essere incorporata in queste ultime e solo la parte residua può tornare ad essere impiegata in prestiti. Un calcolo di algebra elementare

(2) Cf. E. A. GOLDENWEISER, *American Monetary Policy*, McGraw Hill, New York, 1951, Cap. VII.

indica che il massimo incremento nei depositi che può derivare da «turni» successivi di prestiti e depositi è uguale al reciproco del rapporto di riserva obbligatoria. A questo punto i depositi sono saliti ad un livello in cui tutti i fondi del sistema bancario sono richiesti come riserve legali e ulteriori prestiti non possono essere erogati. È questo meccanismo, basato sul fatto che fughe nella circolazione o all'estero sono normalmente improbabili, che dà modo alle autorità monetarie americane di valutare con tanta relativa sicurezza l'ulteriore volume di depositi che può derivare da un dato aumento nelle riserve bancarie.

a) La più semplice delle nuove proposte in fatto di disciplina delle riserve è per una *estensione degli attuali poteri*. Oggi la Riserva Federale è autorizzata a raddoppiare il minimo del rapporto di riserva obbligatoria da osservarsi a fronte dei depositi a vista e a tempo dalle diverse categorie di banche (i rapporti vigenti, che arrivano al 24 % per i depositi a vista delle banche aventi sede in città di riserva centrale, sono prossimi ai massimi consentiti). La facoltà di aumentare gli obblighi di riserva ben oltre gli attuali livelli potrebbe essere utile se le banche dovessero in un modo o nell'altro accumulare una larga massa di riserve eccedenti, come fecero nel decennio dopo il 1930. Tali riserve dovrebbero allora essere decurtate per riportare le banche a più stretto contatto con la politica della Riserva Federale. Sul momento, però, le banche non hanno abbondanza di riserve eccedenti. E perciò variazioni negli obblighi di riserva sarebbero, ora, di gran lunga inferiori, come strumento di politica monetaria, alle operazioni di mercato aperto. Il loro carattere grossolanamente indiscriminato le porterebbe a colpire le banche in modo molto sperequato, in ragione del volume di riserve in supero o di secondo grado. In ogni caso esse potrebbero essere realmente efficaci soltanto se la Riserva Federale fosse libera in quel momento di lasciar declinare i prezzi dei titoli governativi e di tirarsi indietro di fronte a titoli offertili in vendita. Se, invece, il Sistema della Riserva Federale fosse vincolato a sostenere il mercato, le banche, nell'insieme, venderebbero semplicemente parte del loro portafoglio governativo

al sistema stesso e così costituirebbero le riserve necessarie. Non ci sarebbe quindi nessuna stretta del mercato, salvo per quel tanto in cui le banche potessero considerare la loro posizione di liquidità come ridotta dalla cessione di carta governativa.

Qualcosa, forse, si potrebbe dire per un graduale aumento negli obblighi di riserva in un periodo molto lungo. La tecnica di convertire un dato volume di credito della Riserva Federale in un volume di depositi pari ad un multiplo del primo è ciò a cui il sistema bancario deve molta della sua presente elasticità. Quanto più basso l'obbligo percentuale di riserva tanto maggiore è il multiplo che i depositi possono raggiungere. Può ben darsi che, con lo sviluppo dell'economia, con il maggior pericolo di squilibri e le correlative più gravi conseguenze penalizzatrici, e con la tendenza verso una direzione più centralizzata degli affari economici, può ben darsi che una limitazione di siffatta elasticità possa essere necessaria. Un eventuale aumento secolare negli obblighi di riserva, peraltro, dovrebbe aver luogo senza forte pressione sulle banche e con il debito riguardo per la loro già insufficiente redditività.

Un aumento a gradualità secolare negli obblighi di riserva, comunque, non implicherebbe affatto un avvio alla realizzazione del «*piano di riserva al 100 %*» sostenuto negli Stati Uniti da vari eminenti economisti. Pretendono i fautori del piano che se le banche fossero tenute ad avere una riserva del 100 % non potrebbero mai aumentare la massa monetaria mediante nuovi prestiti, fuorché riscontando presso la banca centrale (3). Ciò concentrerebbe il potere di regolamentazione della moneta nell'autorità cui spetta, cioè nel Governo, e consentirebbe un controllo più efficace delle fluttuazioni economiche. Replicano i critici che il controllo così diviso sulla massa monetaria non sarebbe materialmente maggiore di quello che già esiste; e che comunque anche un completo controllo sul volume della moneta non significherebbe affatto controllo efficace dei movimenti ciclici. Inoltre, il piano causerebbe probabilmente una distorsione del sistema ban-

(3) Una versione puramente formale di questa proposta è in vigore in Argentina.

cario contro le stesse intenzioni dei suoi sostenitori. Per il momento, esso è ad ogni modo fuori del campo delle concrete possibilità.

b) Più ambiziosa della proposta di moderato aumento negli obblighi di riserva di primo grado è la proposta di cosiddette «*ceiling reserves*» (4). Per essa, ogni aumento nei depositi di ciascuna banca al di sopra del livello esistente al momento dell'entrata in vigore delle nuove prescrizioni verrebbe assoggettato a più elevati obblighi di riserva. Rispetto ad un incremento degli obblighi di riserva di primo grado, questa proposta avrebbe il vantaggio di assicurare una maggiore perequazione tra le varie banche; ma, ciononostante, presenterebbe notevoli problemi funzionali.

Similare è il cosiddetto «*loan reserve plan*», che richiederebbe la costituzione di riserve supplementari a fronte dei prestiti o di quel qualsiasi altro complesso di attività la cui espansione le autorità monetarie volessero raffrenare (5). Un tal congegno permetterebbe un certo grado di controllo qualitativo e la riduzione, ad esempio, del credito alle attività economiche senza restrizione degli acquisti di titoli governativi.

Ma sia il progetto di «*loan reserves*» che quello di «*ceiling reserves*» comportano un ultimo dilemma: come eliminare i nuovi obblighi supplementari una volta superata la fase di emergenza? Poiché nè sotto l'uno nè sotto l'altro tipo di prescrizione supplementare il sistema bancario potrebbe convenientemente funzionare a lungo andare; mentre, d'altra parte, una loro attenuazione o soppressione lascerebbe libera un'ondata di fondi che la banca centrale dovrebbe in qualche modo affrontare.

c) Un'altra proposta — familiare a molti banchieri europei — propugna «*secondary reserve requirements*», cioè l'obbligo di riserve secondarie in forma di titoli governativi. Il suo scopo è duplice: 1) limitare la possibilità per una banca di ottenere riserve dalla Riserva Federale mediante vendite ad essa di titoli di

(4) Disposizioni per «*ceiling reserves*» sono in vigore in vari paesi dell'America Latina.

(5) Una versione modificata di un siffatto indirizzo è incorporata nella legge sulla Banca Centrale della Repubblica Dominicana.

Stato, e 2) limitare il volume del debito pubblico che sarebbe esposto a fluttuazioni di mercato se la Riserva Federale dovesse permettere o dar motivo a fluttuazioni del genere. Senonchè, a fronte dei meriti sotto i due profili accennati, la proposta presenta una serie di inconvenienti. Complicati nella loro valutazione particolareggiata, questi inconvenienti hanno come comune denominatore una diseguale ripercussione sopra le varie banche, dubbi quanto ad efficacia, discutibile influenza sul credito pubblico e distorsione dei congegni operativi istituzionali.

Superfluo dire che opinioni quanto a meriti e demeriti di una tal proposta nella situazione americana, dove obblighi di riserve secondarie sarebbero impiegati come integrazioni accessorie di una lunga tradizione di riserve primarie, non possono essere trasferite nel campo europeo.

Ciononostante, sono possibili delle generalizzazioni?

Al riguardo l'osservatore è tratto ad essere colpito dalla molteplicità dei progetti che sono stati avanzati. Evidentemente, in materia, ingegnosi ed immaginazione trovano un terreno fertile; ed i banchieri possono attendersi ulteriori sorprese. Ma l'osservatore è esposto ad essere colpito anche dalla molteplicità delle situazioni per cui il mercato monetario è via via passato. Ogni proposta, intesa per uno specifico problema momentaneo, ha avuto tendenza a diventare rapidamente non necessaria o inadeguata. Sicchè, in definitiva, l'osservatore può essere portato a riflettere seriamente sull'ammonimento, richiamato dal Goldenweiser nella sua *American Monetary Policy* (6), che non è saggio incorporare in leggi permanenti troppo del pensare « corrente ».

III. - CAPITALE BANCARIO E PROBLEMI CONNESSI.

Ecco delineata la visione generale degli sviluppi nel campo della liquidità bancaria per gli Stati Uniti. Molti di essi, senza dubbio, hanno portato ad un rafforzamento del meccanismo bancario e monetario. Ma fino a qual grado? Uno scettico potrebbe osservare che

(6) Op. cit., p. 70.

siamo eccellentemente attrezzati per affrontare l'ultima crisi passata, ma che i problemi dell'avvenire probabilmente ci coglieranno ancora impreparati. Una valutazione più fiduciosa cercherebbe, invece, di giustificare la speranza che la macchina monetaria sia stata finalmente perfezionata fino al punto che difetti di funzionamento interno non siano suscettibili di provocarne il collasso e che il solo restante pericolo sia che noi la portiamo fuori strada.

In ultima analisi, le due opinioni, probabilmente, non differiscono molto tra loro. Che si siano innalzati fino al piano eminente della politica monetaria taluni degli umili problemi relativi al regolare funzionamento dei congegni meccanici, sembra ovvio. Non meno ovvio, tuttavia, è il fatto che al nuovo livello si incontrano molteplici difficoltà che, almeno in parte, sono la conseguenza di taluni degli sviluppi che hanno contribuito a migliorare quel meccanismo. Così, le pressioni inflazionistiche che son venute ad affliggerci si riconnettono, in qualche misura, alla creazione delle poste attive che concorrono a rafforzare la liquidità e la solvibilità delle banche e a mantenere stabile il volume globale dei depositi. In termini più generali, le pressioni inflazionistiche sono causate, almeno in parte, dal generale orientamento anti-depressione della nostra politica economica di cui sono elementi costitutivi le disposizioni e gli indirizzi intesi alla solidità del meccanismo bancario. Già stiamo pagando per ciò che abbiamo raggiunto.

L'opinione pessimistica opina che ai conti che già ci vengono presentati potranno aggiungersene altri in avvenire, ossia che dovremo affrontare nuove e imprevedute difficoltà. Anche se così fosse, non molte sono quelle chiaramente discernibili oggigiorno. La nazionalizzazione delle banche non è per il momento sul tappeto. Agitazioni sindacali, grazie a Dio, sono state finora assenti. Già ci incombe, invece, il dilemma creato dal basso livello del capitale bancario, dai bassi profitti sul medesimo, e dalle basse valutazioni di mercato delle azioni bancarie.

Sebbene il capitale delle banche commerciali degli Stati Uniti sia cresciuto del 64% dal 1938, esso non ha tenuto il passo con l'aumento dei depositi. Il rapporto tra fondi patrimoniali e depositi, per il quale il 10% era

il minimo tradizionale, è ora a circa il 7 1/2%. L'importanza di un tale rapporto, è veio, è diminuita con l'espansione dei portafogli dei titoli di stato relativamente esenti da rischi; e al suo posto si è venuto affermando il rapporto fra capitale e attività di rischio (ossia attività totali meno cassa e titoli governativi). Ma pure questo secondo rapporto, che i revisori bancari vorrebbero oggi vedere sopra il 17%, tocca in media soltanto qualcosa di molto vicino a tale cifra ed è in procinto di venir ridotto dallo sviluppo dei prestiti alla clientela.

I profitti netti (di tasse) delle banche affiliate al sistema della Riserva Federale, che avrebbero potuto salire ad altezze impressionanti grazie ai sistemi di finanziamento bellico se la guerra avesse continuato ancor molto, si sono arrestati a circa 700 milioni di dollari, contro 504 milioni nel 1928 e 347 milioni nel 1949. Nel 1950 equivalevano all'8% sui fondi capitali, contro un reddito sui fondi patrimoniali del 13,3% per un gruppo rappresentativo di imprese industriali di prim'ordine. I dividendi distribuiti dalle banche corrisposero in media al 45% dei profitti. Alla luce di tali profitti e di tali dividendi oggi il mercato valuta in media le azioni bancarie circa il 20% meno del valore nominale.

Il fatto paradossale è che le banche non hanno la consistenza di capitali che sarebbe opportuna per le dimensioni delle loro gestioni, e queste, pur tuttavia, non fruttano, su tali insufficienti capitali, un profitto adeguato. Per essere adeguati, i profitti dovrebbero essere tali da determinare quotazioni di mercato alla pari o al di sopra del valore nominale. Soltanto allora le banche potrebbero collocare altre azioni senza regalare ai nuovi azionisti una frazione dei titoli dei vecchi azionisti. Ma anche in tal caso la vendita di nuove azioni sarebbe un atto piuttosto eroico e un grosso sacrificio immediato da parte degli azionisti, poichè un aumento del capitale di una banca, a differenza di quanto avviene per il capitale di società industriali, non determina un proporzionale incremento nel volume dei profitti.

Se si lasciasse che le cose si sviluppessero su basi di *laissez-faire*, probabilmente, nonostante siffatte peculiarità, un ragionevole tasso

di profitto tenderebbe a lungo andare a prevalere, anche se per trovare un livello appropriato potrebbe darsi che impiegasse molto più tempo che non in altri rami dell'economia. Ma da molti anni le banche vivono in un mondo di manovrato denaro a buon mercato; e, se le poste attive fruttifere sono cresciute considerevolmente, grazie in parte alla politica ufficiale di denaro facile, il rendimento medio correlativo si è contratto. Fermissimi difensori dell'impresa privata, gli istituti bancari si trovano con i profitti implicitamente governati da decisioni ufficiali. E non è sicuro che sarebbero avvantaggiati se talune di queste decisioni, inerenti alla gestione del debito pubblico e ai saggi d'interesse, venissero prese esplicitamente con riguardo alle ripercussioni sui profitti bancari. Le banche, si verrebbero allora a trovare in una posizione molto simile a quella di imprese di pubblica utilità i cui proventi sono soggetti a pubbliche regolamentazioni. Ma nemmeno è chiaro, peraltro, su quali soluzioni alternative le banche possono fare affidamento.

Le conseguenze di proventi insufficienti e di esigui rapporti capitale-depositi sono pure essi di ampia portata. Per l'oggetto del presente articolo, è significativa la pressione a limitare i rischi che derivano da una bassa capitalizzazione. Per salvaguardare la propria solvibilità le banche debbono raffrenare l'attività creditizia e gravitare verso i titoli governativi. È qui che i temi di liquidità e solvibilità, distinti ma fondamentalmente connessi, si incontrano. Per il passato, i problemi della liquidità e della solvibilità di solito hanno proceduto di pari passo. Tale non sembra sia la situazione attuale. Oggi, il desiderio di salvaguardare la loro solvibilità sta spingendo le banche nella direzione di accrescere la liquidità poichè il maggior volume di poste attive quasi esenti da rischio che esse cercano — per lo più titoli governativi — si trovano ad essere anche le partite più liquide. Probabilmente un più basso grado di liquidità sarebbe ancora perfettamente adeguato se lo si potesse basare su una più larga base di fondi capitali.

HENRY C. WALLICH