

# Ancora sulla determinazione del volume dei depositi bancari

1. - Il prof. E. Schneider, nel riprendere *ab imis* il problema della determinazione del volume dei depositi bancari, nel suo articolo su *Le determinanti del potenziale di credito delle banche commerciali in un sistema monetario composito di grado unico* (1), ha fatto compiere un notevole passo avanti verso l'auspicato avvicinamento delle diverse vedute che tuttora sussistono su taluni aspetti di quel problema. È non meno significativo il contributo dato dal prof. R. S. Sayers, con lo scritto su *La determinazione dei depositi bancari in Inghilterra, 1955-56* (2), nel quale egli si è ricollegato allo Schneider, riferendosi espressamente ad alcuni miei scritti sull'argomento (ed in particolare a quello su *Money Supply and Interest Rates in Recent Macro-Economic Conception*) (3).

In effetti, tanto dallo scritto dello Schneider, quanto da quello del Sayers, si ha conferma che occorre distinguere:

a) quel che può essere il peso « virtuale » dei diversi elementi che entrano in gioco nel processo di formazione dei depositi, a seconda delle diverse circostanze ipotizzabili;

b) quel che viene ad essere il peso « effettivo » degli elementi stessi nelle circostanze realmente verificatesi in particolari situazioni concrete di determinati paesi in epoche determinate.

Dal primo punto di vista (a), tanto lo Schneider quanto il Sayers vengono ad ammettere che il volume dei depositi bancari non è determinato

esclusivamente dalle autorità monetarie e dalle banche, in quanto dipende anche dal pubblico quale creditore delle banche. E vengono così ad ammettere non sia da attribuire validità generale alla « sentenza del Keynes », da me posta in discussione, secondo la quale (nella originaria formulazione del Robertson):

« The public as a whole cannot directly determine the size of the aggregate of bank-deposits, which lie mainly at all events within the discretion of the banks » (4).

Lo riconosce lo Schneider, osservando (sub 5) che la formula da lui adottata, per ricollegare il volume dei depositi ai fattori che lo determinano, è identica alla mia. Sicchè il comportamento del pubblico (considerato dallo Schneider riguardo alle sue « abitudini di pagamento ») costituisce anche per lo Schneider (sub 8) uno dei « fattori che determinano direttamente ed esplicitamente il potenziale di credito ed il corrispondente volume di depositi ».

E lo riconosce il Sayers nell'asserire che, a seconda delle abitudini del pubblico:

« possono aversi variazioni considerevoli nei depositi bancari complessivi indipendentemente da una qualsiasi iniziativa da parte delle banche » (sub II).

Sicchè quel tanto di diversità di vedute che tuttora permane riguarda soltanto il secondo punto di vista (b), in quanto scendendo dalle astrazioni sugli andamenti virtuali dei depositi ad una realistica considerazione degli andamenti effettivi di

(1) « Moneta e Credito », N. 31, 3° trimestre 1955.

(2) « Moneta e Credito », N. 32, 4° trimestre 1955.

(3) « Quarterly Review of the Banca Nazionale del Lavoro », No. 30, Sept. 1954.

(4) *Banking Policy and the Price Level*, 1926, pp. 52-53.

essi, si verrebbe a stabilire che in realtà l'influenza del comportamento del pubblico sia, nella generalità dei casi, pressochè irrilevante e comunque tale da poter essere controbilanciata con una appropriata politica creditizia da parte delle autorità monetarie.

Questo ha inteso dimostrare lo Schneider, mettendo in rilievo (sub 11) che il comportamento del pubblico, quale emerge dal rapporto tra le banconote (e le monete) in circolazione ed i depositi a vista, non avrebbe avuto in Germania, durante il periodo 1949-54, cambiamenti apprezzabili. Ed affermando quindi (sub 12) che ogni eventuale cambiamento « che influenzi il potenziale di credito in una direzione non desiderata dalla Banca centrale può essere neutralizzato dalla Banca stessa », servendosi dei moderni strumenti della politica creditizia.

È ad analoga conclusione è pervenuto il Sayers, avuto riguardo alle particolari vicende dell'Inghilterra durante gli anni 1955-56, sebbene egli assuma una posizione meno rigida di quella dello Schneider. Il Sayers ammette (sub IV e VI) che nelle circostanze attuali il pubblico, anche in Inghilterra, possa influenzare (e precisamente « scegliere », ma non « determinare ») il volume dei depositi bancari, in quanto il processo di creazione dei depositi, anziché essere delimitato, come in passato, dalla copertura in « banconote » (5) (« cash ratio »), sarebbe delimitato dal rapporto delle cosiddette « attività liquide » (« liquid assets ratio »), la cui consistenza sarebbe appunto influenzata dal comportamento del pubblico (specialmente quale compratore o venditore di Buoni del Tesoro o altri titoli di Stato, in relazione al tasso d'interesse dettato dalla Banca centrale). Egli ammette altresì (sub II) che il comportamento del pubblico, nella scelta tra depositi e banconote, si sia anche in Inghilterra modificato in questi ultimi anni, ora in un senso ora nell'altro, per riflesso di molteplici circostanze occasionali. Ma queste fluttuazioni nel comportamento del pubblico non avrebbero avuto apprezzabile influenza sul volume dei depositi, in quanto la Banca d'Inghilterra sarebbe riuscita a neutralizzarle, fornendo alle banche, attraverso

(5) Tra le « banconote » sono comprese, qui ed in seguito, le altre « disponibilità » sulla Banca centrale.

il mercato monetario, una adeguata provvista di disponibilità per la copertura. Tutto considerato, quindi, il tener conto dell'influenza del pubblico sul volume dei depositi bancari, ancorchè possa essere giustificato avuto riguardo alle recenti vicende monetarie dell'Italia e di altri paesi, rappresenterebbe una insignificante sottigliezza (« unimportant nicety ») nel caso dell'Inghilterra. Conclusione questa che, sebbene riferita espressamente alle vicende attuali dell'Inghilterra, appare applicabile anche alle sue passate vicende, tanto da far giustificare l'infima importanza finora attribuita dagli economisti inglesi alla influenza del pubblico, quale creditore del sistema bancario, sul volume dei depositi. Sicchè in definitiva la posizione del Sayers verrebbe a collimare con quella dello Schneider e verrebbe anzi ad identificarsi in essa nell'assumere che in realtà l'influenza del pubblico possa essere controbilanciata e neutralizzata dalla Banca centrale.

Ma viene allora da domandarsi se questo potere di « neutralizzazione » da parte della Banca centrale possa essere esercitato in modo pressochè illimitato e comunque tale da controbilanciare effettivamente, nella generalità dei casi, l'influenza del pubblico sul volume dei depositi. È proprio a questo interrogativo cerchiamo di rispondere nel presente scritto.

2. — È forse superfluo riaffermare anche da parte nostra che le Banche centrali, venute ormai meno il « gold standard », hanno la possibilità di rifornire le banche, direttamente o attraverso il mercato monetario, con tale abbondanza da far « perdere alla scarsezza di cassa — come scrive il Sayers (sub IV) — qualsiasi potere di influenzare direttamente le condizioni del credito ». Ciò può affermarsi non solo per l'Inghilterra, ma anche per ogni altro paese a struttura bancaria di tipo « occidentale ». È, infatti, quali che siano le consuetudini invalse nei diversi paesi quanto all'impiego degli strumenti (« vecchi » o « nuovi ») della politica monetaria, la Banca centrale ha sempre la possibilità di estendere la circolazione delle « banconote », facendo con ciò accrescere le eccedenze di cassa delle banche e, di riflesso, l'insieme dei crediti concessi dalle banche al pubblico e promuovendo così, in definitiva, l'espansione dei depositi.

In altri termini, così come nella semplice operazione aritmetica della moltiplicazione di due fattori, si possono sempre neutralizzare le variazioni del moltiplicando facendo variare opportunamente il moltiplicatore, così pure, nel ben più complesso processo di creazione dei depositi si possono neutralizzare le variazioni di uno dei fattori, e cioè del comportamento del pubblico, facendo variare nel dovuto senso e nella dovuta misura uno degli altri fattori, e cioè la circolazione delle « banconote » (6). Per questa via le Banche centrali possono promuovere, di loro iniziativa, la creazione dei depositi. Ed anzi, limitandosi a considerare siffatta creazione soltanto nei suoi aspetti tecnici-bancari, si potrebbe anche dire che le Banche centrali, in regime di « banconote » non convertibili, sarebbero in grado di promuovere l'espansione dei depositi oltre ogni limite (7).

3. — È anche ovvio, per altro, che nel considerare il processo di creazione dei depositi non basta soffermarsi sugli aspetti, per così dire, « meccanici » del processo stesso: non basta guardare quel che emerge « alla superficie » dei bilanci delle banche e delle interrelazioni del mercato monetario e finanziario. Occorre anche guardare i riflessi che se ne hanno nei sottostanti rapporti « di fondo » del sistema economico visto nella sua reale concretezza.

(6) Non sembra però appropriato dire, per questo, che il comportamento del pubblico non abbia influenza sul volume dei depositi o che tale influenza sia irrilevante. A nessuno, infatti, verrebbe in mente di dire che il moltiplicando, potendo essere controbilanciato dal moltiplicatore, non abbia influenza sul prodotto.

Comunque, a parte ogni questione di parole, sta di fatto che il pubblico — come precisato poi nel testo — fa risentire la sua influenza in quanto, a seconda del suo comportamento, si avvertono più o meno i limiti entro i quali è compatibile che i depositi vengano creati per interventi della Banca centrale ed inoltre questi interventi divengono più o meno impegnativi, a parità di effetti sul volume dei depositi.

(7) Nel testo ci riferiamo espressamente alla « creazione », e cioè alla espansione dei depositi, essendo questo il caso cui principalmente si riferiscono lo Schneider ed il Sayers. Per altro l'influenza del pubblico si esplica non solo riguardo all'aumento dei depositi, ma anche ed anzi soprattutto riguardo alla diminuzione di essi, eventualità questa che non va perduta di vista, ancorchè non si sia verificata, in via continuativa, in questi ultimi anni di persistente « espansione » monetaria.

È sotto questo aspetto è cosa da tempo risaputa che, nel promuovere la creazione dei depositi, le Banche centrali hanno dei limiti, andando oltre i quali andrebbero a turbare l'equilibrio economico e monetario: anche per le Banche centrali si ha un « muro del suono » assai pericoloso ad oltrepassare. Non trattasi per altro di limiti fissi, tassativamente determinati: essi in realtà sono più o meno ampi, a seconda di molteplici circostanze tra le quali sta in prima linea il comportamento del pubblico.

Questo lo si può desumere anche dai ben noti affinamenti robertsoniani, secondo i quali, nella formulazione del Keynes:

« the volume of cash-balances depends on the decision of the bankers and is created by them; the volume of real-balances depends on the decisions of depositors and is created by them » (*Treatise*, ch. 14).

Il che vuol dire che il pubblico può bensì essere « indotto » o « forzato » a detenere un maggior volume di depositi bancari, visti nella loro espressione nominale. Ma vuol dire anche che, a seconda del comportamento del pubblico, l'aumento di volume può, in tutto o in parte, restare puramente nominale, per riflesso di una concomitante lievitazione dei prezzi, dando quindi adito a turbamenti, più o meno intensi, dell'equilibrio economico e monetario. Infatti, quale che sia l'importanza da attribuire a quella corrente di pensiero che — con il von Hayek in testa — dà tanto rilievo alla « forzatura » del risparmio quale elemento basilare delle crisi economiche, non può comunque disconoscersi che l'espansione del volume dei depositi bancari ha un carattere essenzialmente diverso, agli effetti della preservazione dell'equilibrio economico e monetario, a seconda che sia o meno accompagnata da risparmio « volontario » e non già da risparmio « forzato ».

Invero, non è da ritenere che, ogni qualvolta la espansione dei depositi non sia accompagnata da risparmio « volontario » da parte del pubblico, si debba necessariamente avere risparmio « forzato ». L'espansione dei depositi, infatti, può realizzarsi e si realizza normalmente — come già sottolineato in varie altre occasioni — senza alcuna variazione nell'insieme del risparmio: basta che aumenti il « grado di mobilitazione bancaria » dei beni reali

esistenti, il che a sua volta può essere dovuto ad un più intenso intrecciarsi delle « concatenazioni creditizie » che fanno capo al sistema bancario. Ed è questa una delle principali circostanze che rende quanto mai elastici i limiti entro i quali può essere spinta la creazione dei depositi ad iniziativa delle Banche centrali, senza turbamento dell'equilibrio economico e monetario. Limiti che non possono essere determinati *a priori* da alcuna formula generica e vanno invece intuiti, per arte di « governo », dalle autorità monetarie.

Ma, per quanto elastici, i limiti sussistono e sono decisamente influenzati dal comportamento del pubblico: essi, cioè, divengono più angusti man mano che, invece di « promuovere », trattasi di « controbilanciare » variazioni dovute ad iniziativa del pubblico. E precisamente, a parità di ogni altra circostanza (tra le quali, naturalmente, rientra la condotta delle banche ordinarie), mentre i limiti di cui trattasi possono essere pressochè inavvertiti fin quando l'iniziativa delle Banche centrali è assecondata dal comportamento del pubblico, si fanno invece sentire più o meno decisamente allorché il pubblico si mantiene, per così dire, neutrale e finiscono poi col diventare pressanti allorché il pubblico è orientato in senso inverso: allorché cioè, come prospettato dallo Schneider e dal Sayers, trattasi di neutralizzare l'influenza del pubblico (8).

4. - In questo ordine di idee va anche considerato che la massa di « banconote » da immettere nel mercato per conseguire una data espansione del volume dei depositi varia notevolmente a seconda del comportamento del pubblico: a seconda si tratti di promuovere o di controbilanciare la iniziativa del pubblico.

Infatti, mentre nel caso in cui l'aumento nel volume dei depositi è dovuto ad iniziativa del pubblico (9), l'aumento stesso può persistere senza

(8) I tre casi sopra considerati corrispondono rispettivamente, secondo le dizioni riportate in « Money Supply », ad un aumento, ad una costanza e ad una diminuzione del « grado di preferenza » del pubblico (Kp), a fronte di un aumento nell'ammontare complessivo delle « banconote » e cioè delle « disponibilità sull'Istituto di emissione » (B).

(9) Come nel primo dei tre casi prospettati dal Sayers (sub II) o, in termini più generali, nel caso di variazione del coefficiente « c » (o del coefficiente « k ») della formula dello Schneider o del coefficiente « Kp » della mia formula.

alcuna espansione delle « banconote », invece nel caso in cui l'aumento sia dovuto ad iniziativa della Banca centrale occorre una espansione delle « banconote », non solo per dare il primo avvio all'aumento dei depositi, ma anche per le cosiddette esigenze di « secondo grado » (second round), messe in evidenza anche dal Sayers (sub II). Non basta, cioè, dar modo alle banche di aumentare le proprie disponibilità per la copertura del maggior volume dei depositi, occorre anche dar modo al pubblico di disporre anch'esso di un maggior volume di « banconote », in contrapposto al maggior volume dei depositi. Evidentemente la massa di « banconote » da immettere sul mercato si accresce progressivamente man mano che si passa dall'uno all'altro dei tre casi sopra considerati (10). E in conseguenza aumentano le possibilità di andare oltre i dovuti limiti, se si vuole comunque neutralizzare l'influenza del pubblico sul volume dei depositi.

5. - Dall'uno e dall'altro ordine di considerazioni (sub 3 e 4) si può pertanto desumere come il potere di neutralizzazione della Banca centrale sia tutt'altro che illimitato, semprechè naturalmente si vogliano evitare turbamenti dell'equilibrio economico e monetario. Quel potere, cioè, può essere individuato ed affermato, quale incondizionata certezza, solo entro limiti alquanto modesti,

(10) Ciò è intuitivo. È comunque facile trarne conferma dalla mia formula  $D = B : (\frac{1}{Kp} + C)$ . Infatti, a prescindere dalle variazioni della percentuale di copertura (C), una data percentuale di aumento del volume dei depositi (D) comporta una identica percentuale di aumento nella massa delle « banconote » (B), fin quando il pubblico si mantenga neutrale, restando invariato il suo « grado di preferenza » (Kp), mentre invece occorre che la percentuale di aumento delle banconote sia maggiore (o minore) a seconda che il « grado di preferenza » diminuisca (o aumenti).

Così, ad esempio, posto che a fronte di una massa di « banconote » resa uguale a 100 si abbia un volume di depositi pari a 200, con un « grado di preferenza » pari a 2,5 (e con una percentuale di copertura del 10%), per avere un aumento di depositi del 10% (e cioè di 20 unità), mentre occorrerebbe analogo aumento del 10% nella massa di « banconote » qualora il « grado di preferenza » restasse invariato (in 2,5), potrebbe invece bastare un aumento della massa di « banconote » del 2% se nel contempo il « grado di preferenza » aumentasse del 10% (a 2,75) e per contro occorrerebbe arrivare ad un aumento delle « banconote » del 20% se il « grado di preferenza » diminuisse del 10% (a 2,25).

avuto riguardo a fluttuazioni stagionali o comunque contingenti, piuttostochè ad inversioni di tendenza a carattere persistente.

Viene quindi da domandarsi se le vicende inglesi di questi ultimi anni, così lucidamente analizzate dal Sayers, valgano effettivamente a dimostrare che sia una « insignificante sottigliezza » il tener conto dei cambiamenti che possono aversi nel comportamento del pubblico o se invece la neutralizzazione di quei cambiamenti per la « ability and willingness » della Banca d'Inghilterra (nel mantenere le banche sempre rifornite con l'ammontare di disponibilità occorrenti per la copertura dei depositi) non possa essere stata controproducente riguardo al mantenimento dell'equilibrio monetario, nei suoi aspetti interni ed in quelli internazionali (11).

6. - Ma allora la tesi, a carattere generale, della irrilevanza del comportamento del pubblico, agli effetti delle variazioni del volume dei depositi, piuttosto che essere basata sulle possibilità di neutralizzazione dei cambiamenti del comportamento del pubblico, resterebbe basata sul presupposto di una pretesa stabilità del comportamento stesso.

Dai sostenitori di quella tesi si presume, infatti, che il comportamento del pubblico, nella scelta tra depositi e banconote, sia dettato soltanto dalle esigenze di impiego degli uni e delle altre nei pagamenti da effettuare. E quindi, dato che si ha una relativa stabilità in tale impiego, si dovrebbe contare, *a priori*, su una correlativa stabilità nel comportamento del pubblico. Argomentazione questa che è stata dapprima addotta, con ineccepibile rigore logico, dal Robertson ed è stata poi riaffermata dallo Schneider (nei termini estesa-

(11) Ad ogni modo, anche a prescindere dalla esistenza e dalla ampiezza dei limiti di cui trattasi, non è certo privo d'interesse il conoscere in quale direzione e con quale peso va man mano manifestandosi l'influenza del pubblico da controbilanciare con gli interventi della Banca centrale. È proprio a questo dovrebbero servire gli accertamenti da me auspicati sul « grado di preferenza » del pubblico nella scelta tra depositi e banconote. « Grado di preferenza » che si determina attraverso il rapporto tra l'insieme dei depositi e la quota di « banconote » in mani del pubblico e che ha significato diverso dall'abituale rapporto tra l'insieme dei depositi e l'insieme delle « banconote ».

mente da me riportati in *Money Supply*, sub III, 4) e viene ripresa ora, sia pure di sfuggita (sub II), dal Sayers.

Senonchè, come già sostenuto in precedenti occasioni, il rapporto tra depositi e « banconote » in mani al pubblico, nel quale finisce con l'estrinsecarsi il comportamento del pubblico nel processo di creazione dei depositi bancari, non dipende soltanto dalle abitudini di pagamento del pubblico: dipende anche da tutte le molteplici circostanze che influenzano la « volontà » e le « possibilità » del pubblico quanto al credito che esso viene ad accordare alle banche nel detenere i depositi che vengono man mano creati. Entrano perciò in gioco nelle variazioni di quel rapporto non solo le scelte del pubblico quanto alla moneta (« legale » o « bancaria ») da impiegare nei pagamenti, ma anche le scelte del pubblico quanto a risparmiare o meno il reddito corrente. Come pure le scelte sulla destinazione da dare ai risparmi nuovi o preesistenti, avuto riguardo ai diversi motivi (non solo transazionali, ma anche precauzionali e speculativi) per i quali si può preferire di tenere i propri risparmi in forma monetaria, o comunque in forma « liquida », piuttostochè impiegarli in investimenti che impegnino l'avvenire (12). Sicchè, a volersi

(12) Come messo in rilievo dallo Schneider (sub 8, c) il pubblico può far sentire il peso del proprio comportamento attraverso la determinazione della « porzione dei crediti concessi dalle Banche commerciali che viene prelevata dagli affidati sotto forma di denaro della Banca centrale e che rimane come tale presso il settore non bancario ». In tal modo si tiene conto del comportamento manifestato dal pubblico attraverso i diversi modi di utilizzo dei crediti concessi dalle banche su una « data » eccedenza di cassa da esse acquisita. Ma non basta. Occorre anche considerare l'influenza esercitata dal pubblico sulla formazione di quella eccedenza, che viene ad essere « data » anche per riflesso del comportamento manifestato dal pubblico rispetto ai mezzi monetari comunque emessi dalla Banca centrale e particolarmente rispetto ai mezzi immessi nel mercato aperto. Occorre perciò integrare la proposizione basilare presentata dallo Schneider (sub 8, a), precisando che *la eccedenza di cassa costituisce un parametro la cui determinazione dipende dal governo della Banca centrale, nonchè dal comportamento del pubblico.*

È poi da avvertire che, tanto per l'una quanto per l'altra via, l'influenza del pubblico viene a farsi sentire in senso negativo, limitando cioè la contrapposta influenza della Banca centrale (o delle Banche ordinarie). E generalmente l'influenza del pubblico viene considerata esclusivamente sotto questo aspetto negativo: per « leakage » secondo l'espressione in voga (si veda, ad esempio, il SAMUELSON in *Economics*, ch. 14, B). Senonchè il pubblico può far sentire il

attenere ad argomentazioni *a priori*, non è affatto giustificato il ritenere che il comportamento del pubblico sia stabile e quindi irrilevante in quanto stabile (13).

7. — Per questo — come dicevamo all'inizio — i contributi dello Schneider e del Sayers sono assai significativi, poichè in essi, anzichè limitarsi ad argomentazioni *a priori*, si tende anche ad

peso della sua influenza sul volume dei depositi anche in senso positivo. È precisamente attraverso la scelta « to hold less cash and more bank deposits », come additato dal Sayers (sub II, 1), nonché detenendo una maggiore quantità di depositi contemporaneamente ad una invariata quantità di banconote. È, a mio modo di vedere, sarebbe questo quel che più frequentemente accade nei casi di aumenti del volume dei depositi, accompagnati da una sia pur lieve espansione delle « banconote » (o da una diminuzione della percentuale di copertura).

Andrebbero anche considerate le alternative di scelta offerte dal mercato finanziario, come messo in evidenza da J. G. GURLEY e E. S. SHAW (in *Financial Aspects of Economic Development*, « American Economic Review », Sept. 1955), i quali hanno espressamente sottolineata l'importanza delle preferenze del pubblico nella creazione dei crediti in forma di depositi o di banconote, comparativamente alle altre possibilità offerte dal mercato finanziario. Essi scrivono infatti: « Whether it is the banks or others which create credit in any period depends not on the banks' role in administering the payments machinery but instead on the preference of spending units for deposits and currency to hold as against other financial assets to hold » (p. 522).

(13) Attraverso il rapporto tra depositi e « banconote » in mani del pubblico, cui è necessario ricorrere per arrivare a determinazioni quantitative sulla influenza del comportamento del pubblico, viene in luce (come messo in evidenza in *Money Supply*, sub IV, 6) solo una parte di siffatta influenza, poichè quel rapporto lascia in ombra (e cioè rende « implicita ») l'influenza inerente alle variazioni in cifre assolute nel credito che il pubblico viene ad accordare alle banche per il fatto stesso di detenere depositi. Appunto queste variazioni nell'ammontare in cifre assolute del credito accordato dal pubblico alle banche (non meno delle variazioni nel rapporto) comportano che il pubblico abbia la « volontà » e la « possibilità » di dar adito alle variazioni stesse, nel senso prospettato nel testo. Ed a questo riguardo possono farsi valere le note considerazioni sul risparmio « indotto » o « forzato », attraverso il quale si verrebbe a dare al pubblico la possibilità di detenere una massa di depositi maggiore di quella originariamente da esso voluta.

Questa necessità di dover comunque tener conto della « volontà » e della « possibilità » del pubblico viene perduta di vista se la equivoca espressione della « creazione dei depositi dal nulla » viene intesa quale possibilità di creare depositi senza il concorso del comportamento del pubblico. Il che è erroneo. La creazione dei depositi « dal nulla » va intesa piuttosto nel senso potersi avere un aumento dei depositi senza un correlativo aumento nella massa dei beni reali su cui si eleva l'edificio creditizio.

arrivare a concrete nozioni di quel che realmente è accaduto e sta accadendo, rispettivamente, in Germania e in Inghilterra.

In questo senso è prezioso lo scritto del Sayers, nel cogliere gli aspetti più vivi del mercato monetario inglese. Non era peraltro negli intendimenti del Sayers di arrivare a misurazioni quantitative nel senso da me auspicato: egli non ci dice quindi se, in che senso e in che misura sia effettivamente variato in Inghilterra il « grado di preferenza » del pubblico nella scelta tra depositi e banconote, nè tanto meno quale sia il peso virtuale di siffatte variazioni nella particolare posizione che hanno avuto in Inghilterra i diversi elementi in gioco (14). Sicchè a quel che ci è noto, le sole misurazioni quantitative di cui si può disporre per l'Inghilterra sarebbero tuttora quelle del Meade, per gli anni 1925-30, le cui conclusioni (estesamente da me riferite in *Money Supply*, sub IV, 1) lasciano intravedere una non trascurabile influenza del comportamento del pubblico e non appaiono perciò conformi nè a quelle del Sayers, nè a quelle dello Schneider.

Lo Schneider, appunto, attraverso precise misurazioni quantitative, riferite esclusivamente ai depositi a vista, perviene ad asseverare — come inizialmente riferito — che il comportamento del pubblico non avrebbe avuto in Germania, durante il periodo 1949-54, cambiamenti apprezzabili. Ma ciò non esclude che ulteriori indagini, basate non soltanto sui depositi a vista (per le ragioni esposte nella « postilla »), possono dare risultati meno discosti da quelli cui sono pervenuto per l'Italia.

In ogni modo l'esigenza di ulteriori indagini si pone anche per altri paesi (15), nonchè — si

(14) Come messo in rilievo in *Money Supply* (sub V, 2) il peso virtuale del « grado di preferenza » del pubblico (così come di ogni altro fattore) è più o meno rilevante, non solo a seconda del livello da esso raggiunto, ma anche a seconda del livello degli altri fattori. Sicchè, come da me stesso allora esemplificato, avuto riguardo alla situazione degli Stati Uniti d'America nel 1938, il comportamento del pubblico può talvolta rendersi addirittura irrilevante, sia pure per considerazioni diverse da quelle addotte dal Sayers. Comunque non sarebbe giustificato trarre conclusioni di carattere generale da particolari vicende riferite — come nel caso del Sayers — ad un periodo alquanto breve.

(15) Naturalmente sarebbe di particolare interesse estendere le auspiccate indagini anche alla Francia, tenendo conto dei magistrali contributi del RUEFF, il

intende — per periodi diversi da quelli considerati nelle accennate ricerche. E per questo vorrei ripetere la conclusione del mio precedente scritto, auspicando nuovi contributi che valgano a meglio approfondire, con criteri « econometrici », la conoscenza della effettiva importanza dei diversi fattori che concorrono a determinare la creazione dei depositi bancari.

AMEDEO GAMBINO

## POSTILLA

1. — Per l'auspicato svolgimento di nuove indagini conviene approfondire quali siano le categorie di depositi da prendere in considerazione nel computo degli indici adottati per misurare l'influenza del comportamento del pubblico sulla formazione dei depositi stessi (rispettivamente annotati dallo Schneider con le lettere « c » e « k » e da me con la lettera « Kp »). Si ha tuttora al riguardo una non trascurabile differenza di vedute. È precisamente, mentre secondo lo Schneider andrebbero compresi nel volume dei depositi soltanto i depositi a vista, escludendo del tutto quelli a termine ed a risparmio, secondo me vanno liberatamente compresi gli uni e gli altri.

Nell'affermare questo mio punto di vista non ho inteso, nè intendo, disconoscere le molteplici differenze che si hanno tra « conti correnti » e « depositi a risparmio » (16), ovvero tra « demand deposits » e « saving deposits ». Ed anzi ho espressamente sottolineato, (in nota ad una mia *Replia* allo Schneider, in « Moneta e Credito », 1954, n. 28) che « non sarebbe affatto giustificato considerare gli uni e gli altri come aventi gli stessi effetti ».

Ma, per quel che ora interessa, non trattasi di riprendere in termini generali l'antica discussione sulla importanza o meno di quella distinzione (in merito alla quale mi riferisco ancora al Marget ed al Crick, già ricordati nella *Replia* anzidetta). Trattasi soltanto di stabilire se sia o meno confa-

quale ha già messo in luce (in *La régulation monétaire et le problème institutionnel de la monnaie*, Paris, 1953) « le mécanisme par lequel les volontés individuelles influencent la quantité de monnaie existante » (pp. 26 e segg.), in conformità alla tesi da me sostenuta.

(16) Secondo le distinzioni adottate nelle statistiche del Servizio Studi della Banca d'Italia i « conti correnti » comprendono tanto quelli « di corrispondenza con clienti », quanto quelli « ordinari » (e cioè i « depositi fiduciari » in forma di conto corrente). Gli uni e gli altri sono annoverati fra i « mezzi di pagamento », tanto se « liberi », quanto se « vincolati ». I « depositi a risparmio » rientrano, assieme ai predetti « conti correnti ordinari », nell'insieme dei « depositi fiduciari ».

cente limitarsi a considerare esclusivamente i depositi a vista nella determinazione della influenza del comportamento del pubblico sul volume dei depositi. Ed anzi, a voler seguire lo Schneider nella impostazione da lui data, trattasi di considerare l'influenza del comportamento del pubblico riguardo al « potenziale di credito » delle banche e precisamente riguardo al volume dei crediti che le banche potenzialmente sono in grado di concedere in base alle eccedenze di cassa che si vanno man mano formando presso di esse.

2. — Ora proprio agli effetti della formazione delle eccedenze di cassa delle banche, non va perduto di vista che la scelta tra depositi e banconote, attraverso la quale viene a « filtrare » la massa dei mezzi monetari emessi dalla Banca centrale, si pone non solo riguardo ai depositi in conto corrente, ma anche riguardo ai depositi a risparmio.

Infatti, come già estesamente prospettato nel testo (sub 6), quella scelta riguarda non soltanto la moneta che si domanda, secondo la terminologia tradizionale, quale mezzo di scambio, ma anche quella che si domanda quale mezzo di conservazione dei valori e che, a tali effetti, viene mantenuta, anche ed anzi soprattutto, sotto forma di depositi a risparmio od a termine. Sicchè, in definitiva, una data immissione di nuovi mezzi monetari da parte della Banca centrale può dar adito ad una eccedenza di cassa più o meno ampia, e quindi ad un potenziale di credito più o meno esteso, a seconda che il pubblico sia più o meno disposto a preferire i depositi alle banconote non solo sotto forma di conti correnti a vista, ma anche sotto ogni altra forma (17). Pertanto il comprendere anche i depositi a risparmio o a termine nel computo degli indici destinati a misurare le preferenze del pubblico risulta non solo ammissibile, ma addirittura necessario per arrivare ad una esatta raffigurazione dell'effettivo peso di quelle preferenze (18).

(17) Ce lo conferma il semplice buon senso, ipotizzando due casi di diverso comportamento del pubblico, a fronte di una data immissione di nuove disponibilità monetarie da parte della Banca centrale. Se nell'un caso la nuova immissione venisse, quale estrema ipotesi, interamente captata dal pubblico, senza dar luogo ad alcun deposito, non si avrebbe alcuna eccedenza di cassa delle banche ed alcun nuovo potenziale di credito. In caso diverso, invece, quel tanto della nuova immissione che il pubblico lascia « filtrare » nelle casse delle banche, anche a fronte di depositi a risparmio o a termine, fa sorgere una eccedenza di cassa delle banche con il correlativo nuovo potenziale di credito.

(18) Si potrebbe auspicare che l'affinamento dei metodi di ricerca possa consentire di determinare separatamente le preferenze del pubblico nei riguardi dei depositi in conto corrente o a vista e nei riguardi

3. - Per mettere alla prova la tesi da me sostenuta ho calcolato nei due diversi modi (e cioè « con » oppure « senza » i depositi a termine o a risparmio) l'indice delle preferenze del pubblico

per l'Italia negli anni 1953 e 1954, adottando anche nei dettagli le modalità seguite dallo Schneider (e cioè, fra l'altro, senza tener conto dei depositi e vaglia sulla Banca d'Italia).

INDICI DELLE PREFERENZE DEL PUBBLICO QUANTO ALLA SCELTA TRA DEPOSITI E BANCONOTE

	BIGLIETTI DI BANCA E MONETE METALLICHE (miliardi di lire)	DEPOSITI		INDICI DI PREFERENZA K	
		a vista	complessivi	(1) (2)	(1) (3)
		(miliardi di lire)	(miliardi di lire)	(%)	(%)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1953 gennaio	1.262,8	1.718,1	3.828,7	73,5	37,9
febbraio	1.240,3	1.699,3	3.327,2	73,0	37,3
marzo	1.257,0	1.754,4	3.391,8	71,6	37,1
aprile	1.244,8	1.749,7	3.403,2	71,1	36,6
maggio	1.240,3	1.768,6	3.440,8	70,1	36,0
giugno	1.226,5	1.775,0	3.484,3	69,1	35,2
luglio	1.267,8	1.800,9	3.543,4	70,4	35,8
agosto	1.270,8	1.820,3	3.594,9	69,8	35,3
settembre	1.297,6	1.886,5	3.685,5	68,7	35,2
ottobre	1.291,0	1.882,8	3.699,1	68,6	34,9
novembre	1.309,0	1.921,8	3.763,9	68,1	34,8
dicembre	1.428,3	1.956,9	3.914,6	72,9	36,5
1954 gennaio	1.355,6	1.897,2	3.907,1	71,5	34,7
febbraio	1.318,2	1.781,9	3.874,7	73,9	34,0
marzo	1.325,4	1.791,3	3.917,3	74,0	31,5
aprile	1.335,5	1.795,3	3.942,4	74,4	33,9
maggio	1.341,5	1.803,0	3.981,6	74,4	33,7
giugno	1.331,9	1.837,9	4.030,6	72,5	33,0
luglio	1.384,5	1.856,4	4.082,9	74,6	33,9
agosto	1.388,9	1.856,3	4.124,7	74,8	33,7
settembre	1.407,7	1.902,5	4.201,4	74,0	33,5
ottobre	1.401,5	1.904,7	4.256,6	73,5	32,9
novembre	1.403,5	1.933,9	4.308,0	72,4	32,6
dicembre	1.529,1	2.002,6	4.473,2	76,3	32,7

N. B. - 1. Sono esposti quali « biglietti di banca e monete metalliche » soltanto gli importi che si presume siano in mani del pubblico.

2. Sono esposti quali depositi « a vista » i saldi dei conti correnti « liberi » (di corrispondenza ed ordinari) e quali depositi « complessivi » i saldi predetti più quelli dei conti correnti « vincolati » e dei depositi « a risparmio ».

dei depositi a risparmio o a termine. Senonchè ciò non appare realizzabile in base alle rilevazioni statistiche di cui si può oggi disporre. Infatti la moneta legale (biglietti e monete metalliche) in mani del pubblico, cui occorre riferirsi nella determinazione di quelle preferenze, è misurabile solo nel suo insieme e non si vede come possa essere imputata separatamente alle diverse categorie di depositi.

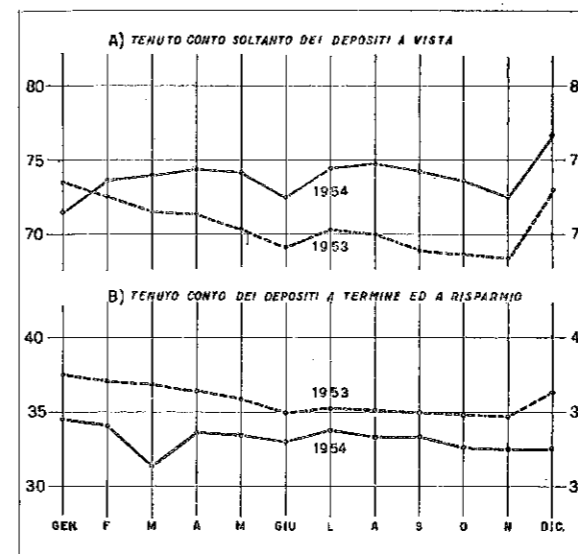
Analoghi difficoltà si presenta, del resto, per quel che riguarda la determinazione della condotta delle banche attraverso la percentuale di copertura dei

depositi, rispetto alla quale sono da considerare non già gli obblighi (o le consuetudini) formali di copertura, ma la copertura effettivamente in essere. Infatti, le giacenze di cassa e le eventuali eccedenze di copertura costituiscono presso le banche un tutto uno, che di fatto sta simultaneamente a fronte dei depositi a vista come pure a fronte dei depositi a termine, quali che siano gli obblighi formali di copertura degli uni e degli altri. E non sembrano quindi suscettibili di una razionale imputazione agli uni o agli altri.

Come si vede dalle cifre contenute nella Tabella e dal relativo grafico, il calcolo effettuato secondo il metodo caldeggiato dallo Schneider (e cioè limitandosi a considerare soltanto i depositi a vista) condurrebbe a ritenere essersi avuto nel 1954 rispetto al 1953 un notevole aumento nelle preferenze per le banconote rispetto ai depositi: il comportamento

esattamente raffigurato effettuando il calcolo secondo il metodo da me seguito e cioè comprendendo anche i conti vincolati e i depositi a risparmio. Allora, infatti, la curva delle preferenze per le banconote durante l'anno 1954 viene a risultare al disotto, anzichè al disopra, di quella del 1953.

INDICE K DELLE PREFERENZE DEL PUBBLICO PER LE BANCONOTE RISPETTO AI DEPOSITI



del pubblico avrebbe influito negativamente sul potenziale di credito delle banche. Ma in realtà le cose sono andate proprio in senso opposto: nel 1954, per riflesso del nuovo accordo interbancario, il pubblico ha accresciuto le sue preferenze per i conti vincolati e per i depositi a risparmio, rispetto ai conti liberi, il che ha tendenzialmente portato ad accrescere, e non già a diminuire, il potenziale di credito delle banche. Ed è questo quel che viene

4. - È comunque da rilevare che, anche senza depositi a termine e depositi a risparmio, la curva delle preferenze presenta sensibili variazioni. Risulta perciò infondato il dubbio espresso dallo Schneider nel prospettare (sub 9, in nota) che « l'inclusione dei depositi a termine e di quelli a risparmio in D dovrebbe costituire la causa della variazione straordinariamente marcata di  $K_p$  constatata dal Gambino per l'Italia nel corso del tempo ». Ed appare quindi alquanto sbrigativa la di lui affermazione secondo la quale i calcoli da me precedentemente pubblicati non potrebbero « essere utilizzati » in quanto basati anche sui depositi a termine e a risparmio (sub 9., nel testo).

Quei calcoli invece stanno a confermare, per quel che riguarda l'Italia, che il volume dei depositi, e di riflesso il potenziale di credito delle banche, è decisamente influenzato anche dal comportamento del pubblico, oltrechè — s'intende — dal governo della Banca centrale e dalla condotta delle banche ordinarie. Il tentativo da me fatto di passare a precise misurazioni delle diverse influenze mi pare perciò possa servire a chiarire quali siano realmente in Italia, e possano realmente essere in altri paesi, i poteri della Banca centrale nel « governo » del sistema bancario. Tanto da lasciar sperare che ulteriori affinamenti ed ampliamenti di misurazioni siffatte possano offrire qualche utile elemento per interpretare, e forse anche prevedere, l'andamento della « raccolta » e degli « impieghi » delle banche, con la dovuta consapevolezza dell'importanza dei diversi fattori in gioco.

A. G.