

Il mercato monetario internazionale di New York (*)

New York ha oggi nella finanza internazionale un ruolo di indiscussa preminenza rispetto alle altre maggiori città degli Stati Uniti e condivide con Londra la posizione guida tra i centri mondiali (1). Si tratta di uno sviluppo relativamente recente avvenuto nel corso di questo secolo e dovuto al cambiamento nella posizione degli Stati Uniti da paese debitore a paese creditore nei confronti del resto del mondo, per effetto della prima guerra mondiale, e al loro assurgere, durante e dopo la seconda guerra mondiale, a « serbatoio » internazionale di risorse economiche.

L'ascesa di New York dalla supremazia nazionale alla supremazia mondiale è attribuibile in gran parte all'impulso dato dal Sistema della riserva federale. Di fatto, la promozione di New York a mercato monetario internazionale fu uno dei primi obiettivi del Sistema sin dalla sua costituzione, nel 1914. Lo sviluppo di New York può essere direttamente associato con l'azione svolta dalle autorità della riserva federale durante il decennio 1920-1929 per

(*) L'Autore è professore di economia a « The American University » e consulente economico in Washington, D.C. Dal 1940 al 1958 egli ha fatto parte della Federal Reserve Bank di New York e del Board of Governors del Sistema della Riserva Federale. Questo articolo è largamente basato sulle esperienze personali e sui contatti avuti dall'A.; esso è la versione riveduta e aggiornata dell'edizione inglese pubblicata nel fascicolo del marzo 1959 della « Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review ».

(1) Tra i vari studi sugli aspetti attuali di New York come mercato monetario internazionale, si segnalano:

A. R. HOLMES, *The New York Foreign Exchange Market*, Federal Reserve Bank of New York, 1959; *International Gold and Dollar Flows*, in « Federal Reserve Bulletin », marzo 1959, « Annual Review »; F. M. TAMAGNA e P. W. WILLIS, *United States Banking Organization Abroad*, in « Federal Reserve Bulletin », dicembre 1956; F. M. TAMAGNA e R. SOLOMON, *Bankers' Acceptance Financing in the United States*, in « Federal Reserve Bulletin », maggio 1955; F. M. TAMAGNA e S. AXILROD, *United States Banks and Foreign Trade Financing*, in « Federal Reserve Bulletin », aprile 1955; C. H. KREBS Jr., *Bankers' Acceptances*, in « Money Market Essays », Federal Reserve Bank of New York, marzo 1952.

sviluppare l'uso delle accettazioni bancarie e la istituzione di filiali e filiazioni all'estero da parte delle banche metropolitane; per offrire opportunità di collocamento ai fondi di riserva delle banche estere; e per promuovere un'efficiente cooperazione tra la Federal Reserve Bank di New York e le banche centrali di tutto il mondo. Questa azione e la politica generale monetaria e creditizia del Sistema contribuirono ad aumentare il prestigio del dollaro non solo come moneta legale degli Stati Uniti, ma anche come unità di conto e di regolamento nelle transazioni internazionali.

Tale processo si è svolto gradualmente e non senza « ricadute »: tanto che uno studio fondamentale su « Il mercato monetario di New York », pubblicato nel 1931 sotto gli auspici della Columbia University, faceva riferimento solo incidentalmente all'attività internazionale delle istituzioni di New York. L'interesse delle banche metropolitane al lavoro con l'estero, dopo aver raggiunto un livello elevato nel periodo 1920-29, entrò in una fase di declino nel decennio successivo — decennio di depressione mondiale e di impedimenti al commercio — e toccò il fondo durante la seconda guerra mondiale e negli anni dell'immediato dopoguerra. Con la graduale ripresa delle economie occidentali e l'allentamento delle restrizioni, l'attività delle banche di New York nel campo internazionale è di nuovo cresciuta. E i nuovi sviluppi, anche questa volta, sono stati sostenuti dalle autorità della riserva federale che, agli inizi del 1957, emendarono le norme sulle filiazioni estere di banche americane, permettendo tipi di operazioni più flessibili, adeguate al nuovo ruolo degli Stati Uniti nel commercio e nel finanziamento internazionale.

La struttura del mercato.

Un mercato monetario può essere definito come un contesto di istituti e di tecniche che facilitano il flusso e il collocamento di fondi, a breve e a medio termine, per la produzione, il commercio e le transazioni finanziarie. Questa definizione è intesa a distinguere un mercato monetario da un mercato dei capitali, la cui funzione è di avviare i risparmi verso gli investimenti, attraverso istituti specializzati e la distribuzione di azioni e strumenti creditizi a lungo termine. Un mercato monetario internazionale è caratterizzato dal fatto che i suoi fondi hanno origine da, o sono destinati a, paesi esteri e che le sue istituzioni agiscono come intermediari tra residenti e non

residenti, o tra residenti in paesi esteri, o tra organizzazioni internazionali.

Un mercato monetario internazionale può quindi essere esaminato da cinque punti di vista, considerando cioè:

1) l'organizzazione istituzionale — sotto il profilo delle facilitazioni amministrative offerte dagli istituti che vi operano e dell'assetto legislativo entro cui si svolgono le loro operazioni con l'estero;

2) gli istituti bancari operanti come depositari e prestatori di fondi — incluse le banche pubbliche e private, nazionali ed estere, che svolgono la loro attività attraverso filiali, filiazioni e corrispondenti e costituiscono gli anelli di congiunzione tra gli Stati Uniti ed il resto del mondo;

3) i servizi « di deposito » — inclusi quelli relativi alla custodia di riserve monetarie estere, al mantenimento di conti per scopi commerciali, bancari e non bancari, ed al collocamento di fondi esteri in impieghi conformi alle richieste dei titolari esteri;

4) la provvista di credito a favore di autorità monetarie, banche o altri clienti stranieri, per sopperire a necessità generali o specifiche derivanti dall'andamento della bilancia dei pagamenti, del commercio e dell'attività finanziaria, oppure per il mantenimento di condizioni di stabilità monetaria in paesi esteri;

5) i servizi di intermediazione, incluse le prestazioni di specialisti non bancari, come agenti e intermediari in accettazione e cambi, per facilitare il collocamento di fondi e il regolamento di transazioni internazionali.

La seguente descrizione dell'organizzazione e delle funzioni del mercato di New York vuol illustrare le tecniche operative, le dimensioni e i limiti delle funzioni che i suoi vari elementi assolvono in campo internazionale.

L'organizzazione istituzionale.

Il carattere internazionale del mercato di New York deriva dalla concentrazione in esso di grandi ed importanti banche nazionali e straniere che effettuano operazioni tra gli Stati Uniti e l'estero, o tra altri paesi, in collegamento con organizzazioni internazionali.

Le banche di New York esplicano attività internazionale o all'estero sia *direttamente* che *indirettamente*. Direttamente, per mezzo: *a*) dei « dipartimenti per l'estero » della loro organizzazione negli Stati Uniti; *b*) di filiali o uffici di rappresentanza all'estero. Indirettamente, avvalendosi: *a*) di filiazioni specializzate « registrate » negli Stati Uniti ed operanti negli Stati Uniti o all'estero; *b*) di istituti « registrati » in paesi esteri e controllati da loro filiazioni; *c*) di banche corrispondenti in paesi esteri.

La scelta tra queste varie possibilità dipende dai vantaggi relativi in rapporto all'organizzazione interna, al tipo di attività svolta, alle condizioni vigenti nei paesi esteri. Le banche degli Stati Uniti sono « registrate » o dal governo federale (banche nazionali o federali) o dai governi dei vari Stati (banche statali); tutte le banche nazionali debbono e le banche statali possono essere « membri » del Sistema della riserva federale. Quanto all'attività delle filiali estere, le banche nazionali sono soggette alla supervisione del « Comptroller of the Currency » (funzionario del Dipartimento del Tesoro), mentre le banche statali « membri » sono soggette alla supervisione della Riserva Federale. Inoltre, tutte le banche « membri » (nazionali o statali) sono sotto la giurisdizione del Consiglio dei governatori del Sistema della riserva federale per quanto riguarda l'istituzione di filiali all'estero e l'assunzione di partecipazioni in società affiliate impegnate in attività bancaria o finanziaria con l'estero.

Il dipartimento estero di una banca americana compie operazioni bancarie negli Stati Uniti (accettazione di depositi, concessione di crediti, transazioni in cambi) per conto di banche e clienti esteri ed esplica i servizi relativi a transazioni estere a favore di clienti e di altre banche statunitensi. Esso è il « canale » attraverso il quale i dipartimenti domestici o specializzati della banca svolgono operazioni con l'estero e le filiali all'estero effettuano operazioni negli Stati Uniti. I collegamenti tra il dipartimento estero e le filiali, i corrispondenti e i clienti all'estero sono mantenuti da funzionari assegnati a particolari zone geografiche. È compito di tali funzionari visitare periodicamente la propria zona e promuovere contatti bancari, commerciali, ecc., che possano accrescere l'attività con l'estero del dipartimento.

Il dipartimento estero di una grande banca in un centro metropolitano è paragonabile agli altri dipartimenti bancari per importanza e varietà di operazioni. Presso banche in altri centri il dipartimento estero ha importanza minore e svolge un lavoro più specia-

lizzato; le banche più piccole effettuano le loro operazioni occasionali con l'estero servendosi di una banca metropolitana corrispondente. Nel complesso, tuttavia, i dipartimenti « estero » delle banche americane sono rimasti subordinati per importanza ai servizi interni, i cui interessi dominano le politiche delle banche stesse. È questo un riflesso del più limitato ruolo che il commercio e le relazioni finanziarie con l'estero hanno tradizionalmente negli Stati Uniti rispetto ad altri paesi.

Sebbene negli Stati Uniti l'attività bancaria sia tradizionalmente di tipo locale e all'interno l'organizzazione a filiali sia sempre stata soggetta alle limitazioni stabilite dalle leggi dei singoli Stati, si è notata una marcata tendenza da parte delle banche metropolitane ad operare nei paesi esteri attraverso proprie filiali o società affiliate. Le filiali dirette — parte integrante delle banche — hanno taluni vantaggi sulle filiazioni per quanto riguarda il nome, le modalità di gestione e l'ampiezza delle operazioni; per contro, sono soggette alle norme più restrittive emanate sia dagli Stati Uniti che dagli altri paesi dove operano. Nel 1955 il Consiglio dei governatori del Sistema della riserva federale aveva proposto al Congresso di autorizzare le filiali estere di banche americane ad effettuare talune operazioni che, anche se non permesse dalle leggi degli Stati Uniti, fossero consentite nei paesi esteri dove le filiali erano dislocate; la proposta non fu però approvata. Questa doppia limitazione imposta alle filiali all'estero e la maggiore flessibilità consentita per le filiazioni hanno indotto negli ultimi anni le banche americane a manifestare un rinnovato interesse per l'organizzazione del secondo tipo.

Dal 1933 alle banche degli Stati Uniti non è consentito possedere partecipazioni in società bancarie e non bancarie statunitensi; le poche eccezioni si riferiscono a rapporti preesistenti, o a società costituite per scopi direttamente connessi all'amministrazione interna delle banche. In campo estero, tuttavia, per svolgere cioè attività all'estero separatamente dall'attività svolta negli Stati Uniti, le banche americane sono autorizzate dal 1916 a costituire o assumere partecipazioni in società « registrate » nei singoli Stati, e dal 1919 anche in società federali « registrate » dal Consiglio dei governatori della riserva federale. La partecipazione delle banche « membri » a società registrate in singoli Stati (le cosiddette *Agreement Corporations*) e l'attività delle società a registrazione federale (le cosiddette *Edge Act Corporations*) sono soggette alle norme del *Federal Reserve Act* e sono controllate dal Consiglio dei governatori.

Le norme emanate dal Consiglio, modificate da ultimo nel 1957, distinguono chiaramente tra operazioni bancarie di deposito riservate a « società bancarie estere » (*foreign banking corporations*) ad altre attività finanziarie consentite soltanto a « società finanziarie estere » (*foreign financing corporations*). Questa distinzione è conforme ai principi della legislazione del 1933, che separava l'attività bancaria commerciale da quella d'« investimento ». Secondo le norme del Consiglio, una società bancaria estera può raccogliere depositi, accettare tratte e cambiali ed anche investire in azioni di altre società similmente impegnate in attività bancaria con l'estero. Per contro, una società finanziaria estera può finanziarsi con l'emissione di titoli ed effettuare investimenti in altre società estere, ma non può svolgere attività bancaria di tipo commerciale. Nessuna società straniera sia essa bancaria o finanziaria può svolgere, direttamente o indirettamente, attività di carattere interno negli Stati Uniti. Per effetto di tali prescrizioni alcune tra le maggiori banche americane hanno costituito filiazioni che svolgono a New York ed oltre oceano attività bancaria o finanziaria con l'estero. A loro volta talune di queste affiliate « primarie » (*first-line subsidiaries*) hanno assunto partecipazioni in altri istituti bancari organizzati secondo leggi straniere ed operanti fuori degli Stati Uniti.

Certe banche di New York più attivamente interessate al lavoro internazionale mantengono uffici di rappresentanza in città straniere. Si tratta di uffici che non svolgono attività bancaria di deposito o prestito; aiutano a curare i rapporti con banche ed enti economici locali, fungono da centri di informazione ed assistono i clienti americani interessati in attività locali; gli affari e le operazioni acquisiti vengono incanalati alla sede centrale e attraverso banche corrispondenti.

Il tramite delle banche corrispondenti è il mezzo tradizionale con cui le banche americane operano nelle zone al di fuori della loro area di insediamento principale. Tutte le banche operanti con l'estero dispongono di corrispondenti nelle principali città straniere sia per estendere i servizi e il lavoro nelle aree dove non hanno filiali o uffici di rappresentanza, sia per integrare l'attività degli uffici suddetti e rafforzare i legami coi mercati esteri.

Reciprocamente, banche straniere hanno in genere rapporti di corrispondenza con banche di New York; e un certo numero di importanti banche straniere mantiene uffici di rappresentanza in Wall Street. Parecchie banche di diversi paesi e di varia importanza ope-

rano in New York anche attraverso « agenzie » e filiazioni. Secondo la legge bancaria dello Stato di New York, nessuna banca costituita in qualsiasi altro Stato dell'Unione o in un paese estero può stabilire filiali in New York. Le banche estere possono peraltro istituire « agenzie » (*agencies*), alle quali è proibito di accettare depositi all'interno dello Stato, ma è consentita la facoltà, sotto certe condizioni, di tenere saldi per conto di terzi; di tale facoltà le « agenzie » hanno di fatto approfittato per realizzare funzioni sia pur limitate di depositari in New York.

Le banche straniere possono anche costituire, e detenere partecipazioni in, filiazioni organizzate come società d'investimento di New York, abilitate ad aprire uffici nello Stato e a svolgere attività bancaria con l'estero. Come le agenzie, queste filiazioni possono svolgere attività bancaria prendendo e dando a prestito denaro, accettando depositi di stranieri e tenendo « saldi » (ma non depositi) per conto di residenti nello Stato di New York. Esse godono di talune speciali possibilità, fra l'altro della facoltà di investire entro certi limiti in titoli di società nazionali o straniere.

Le istituzioni bancarie.

Un gruppo di otto banche metropolitane, ciascuna con fondi patrimoniali compresi tra \$ 135 ed oltre \$ 700 milioni ed un totale di risorse tra circa \$ 2 ad oltre \$ 8 miliardi, domina il mercato monetario internazionale di New York, come mostra la Tab. 1-A. Sette di queste banche sono « registrate » nello Stato di New York (*state banks*) e soltanto una è « registrata » dal governo federale (*national bank*). Ad eccezione di una, tutte dispongono di organizzazioni internazionali comprendenti filiazioni specializzate e/o uffici oltre oceano. Nel settore interno ed internazionale, la Chase Manhattan Bank e la First National City Bank di New York pressochè si equivalgono sia per entità di risorse che per organizzazione e precedono con notevoli distacchi le altre banche del gruppo.

Dopo il 1950, la Chase Manhattan Bank ha accentuato l'interesse, nel settore estero, per operazioni di finanziamento principalmente del tipo d'investimento e di sviluppo. Prescindendo da affiliate minori, mantenute per convenienza amministrativa, la banca nel 1955 si servì di una filiazione estera, prima inattiva, The Chase Bank, per costituire una società canadese, Arcturus Investment and Development Ltd., allo scopo di effettuare investimenti in paesi

esteri. Nello stesso anno la banca prese l'iniziativa di costituire con altre quattro banche l'American Overseas Finance Corporation, istituzione specializzata in crediti ad esportatori americani e in affari con l'estero di tipo ed a condizioni diverse da quelle normalmente in uso presso le banche commerciali; questa società fu però riorganizzata nel 1957 come American Overseas Finance Company e la proprietà fu trasferita a società non bancarie. Nel 1957 la Chase Manhattan Bank trasformò l'affiliata The Chase Bank in « società finanziaria estera », sotto il nome di Chase International Investment Corporation, e nel 1958 creò una nuova « società bancaria estera », sotto il nome di Chase Manhattan Overseas Corporation, che, a sua volta, iniziò la sua attività costituendo una società bancaria in Sud Africa. Tale organizzazione parallela di filiazioni bancarie e finanziarie è sorretta da una rete di filiali e uffici di rappresentanza della Chase Manhattan Bank in quattordici paesi.

La First National City Bank di New York — il solo istituto del gruppo in esame « registrato » dal governo federale — è da molto tempo interessata al finanziamento del commercio estero degli Stati Uniti, soprattutto con l'America Latina e con l'Asia. La banca ha attualmente uffici in venticinque paesi. Dal 1955 essa ha riattivato una banca estera affiliata, l'International Banking Corporation, per acquistare il pacchetto azionario della Bank of Monrovia, un istituto della Liberia precedentemente posseduto dalla Firestone (industria della gomma), e per costituire una filiazione bancaria in Sud Africa.

Il terzo posto nel mercato di New York spetta ora alla Chemical Bank New York Trust Company, sorta dalla fusione (completata nel settembre scorso) della Chemical Corn Exchange Bank con la New York Trust Company. La Chemical Corn Exchange Bank, dopo essersi unita con la Chase Manhattan Bank per la creazione di The American Overseas Finance Corporation, aveva costituito nel 1958 una propria filiazione, The Chemical International Finance Company, che opera in New York come l'organo finanziario internazionale della nuova banca.

Con la formazione di questa nuova banca, la Morgan Guaranty Trust Company di New York, sorta nel giugno scorso dalla fusione della Morgan Bank e della Guaranty Trust Company, è passata al quarto posto tra le maggiori banche di New York. Questo istituto ha assunto la gestione di un'affiliata della Morgan — la Morgan & Cie. — che esplicava una normale attività bancaria in Parigi, ed ora

ha filiali in tre città europee. La fusione delle due banche suddette ha portato alla costituzione di una banca caratterizzata, rispetto alle altre maggiori banche del nostro gruppo, da più grossi conti e operazioni individuali e da una meno ampia organizzazione internazionale.

Tra le altre banche, la Bankers Trust Company, già dotata di una filiale e di un trust affiliato in Londra, ha costituito nel 1959 un'altra filiazione che svolge attività bancaria internazionale da New York. La Hanover Bank ha un ufficio bancario a Londra; e la Manufacturers Trust Company, senza filiali o filiazioni all'estero, dispone di uffici di rappresentanza in Europa e nell'Estremo Oriente, specializzati nel finanziamento tramite corrispondenti esteri. Infine, la Irving Trust Company è la sola banca di New York che esplica un notevole volume di operazioni internazionali mediante la propria *International Division* e corrispondenti esteri, ma senza uffici o filiazioni oltre oceano.

Una sola banca privata di New York organizzata come società in partecipazione, la Brown Brothers Harriman and Co., ha un ruolo importante nel settore estero (Tab. 1-B). Sorta nel 1825 come emanazione di una ditta londinese, la « Brown, Shipley and Co. », essa conseguì nel 1918 autonomia giuridica e ha ora filiali a New York, Boston, Philadelphia e Chicago. Questa società svolge una attività varia — bancaria e d'investimento — ed è in vivace concorrenza con le altre banche di Wall Street per il lavoro con l'estero (depositi e prestiti).

Al suddetto gruppo di banche metropolitane si aggiungono sul mercato internazionale di New York le filiazioni locali di due banche non metropolitane: la Bank of America di New York e la First Bank of Boston (International) di New York (Tab. 2). La prima delle due, filiazione della maggiore banca degli Stati Uniti (Bank of America N.T. and S.A. di San Francisco), sta sviluppando una propria organizzazione bancaria all'estero su ampia scala. Oltre alle filiali dirette in sette paesi, la Bank of America di New York ha recentemente acquistato quasi per intero il pacchetto azionario della Banca d'America e d'Italia che, come la banca madre di San Francisco, era prima una filiazione della Transamerica Corporation. La Bank of America di New York partecipa anche al capitale della Ibero-America Bank, un istituto di Brema specializzato nel finanziamento degli scambi commerciali con l'America Latina, ed in due società di sviluppo, l'Industrial Credit and Investment Corporation

ATTIVITA' BANCARIA INTERNAZIONALE DI FILIAZIONI A NEW YORK DI BANCHE NON METROPOLITANE DEGLI STATI UNITI

TAB. 2

	Istituti	Fondi patri- moniali	Risorse totali	Filiali all'estero		Filiazioni	Natura del- l'attività	Paese in cui operano	Filiali all'e- stero	Società madre	Fondi patri- moniali	Risorse totali	Uffici all'e- stero	Filiali in:	Uffici di rappre- sentanza in:
		(a fine giugno 1959 in milioni di \$)	nu- mero	paesi	(a fine giugno 1959 in milioni di \$)										
1	Bank of America, N.Y.	43	381	7	Francia, Germania, Guatemala, Hong Kong, Libano, Ma- lesia, Singapore	Possiede azioni di: Banca d'America e d'Italia Société Anonyme Immobilière (Paris)	Bancaria Proprietà edificio bancario	Italia Francia	68 —	Bank of America N. T. and S. A., San Francisco	622	11.159	19	Filippine, Giappo- ne, Guam, Inghil- terra, Thailandia	Argentina, Brasi- le, Cuba, Fran- cia, Germania, India, Italia, Li- bano, Messico, Svizzera
2	First Bank of Bos- ton (Internatio- nal), New York	—	—	—	—	—	—	—	—	First National Bank of Boston	182	1.876	16	Argentina, Brasile, Cuba	Inghilterra

ATTIVITA' BANCARIA INTERNAZIONALE DI FILIAZIONI A NEW YORK DI BANCHE ESTERE

TAB. 3

	Istituti	Risorse totali (a fine giu- gno 1959 in milioni di \$)	Banche affiliate	Risorse totali (a fine giu- gno 1959 in milioni di \$)	Nazionalità	Società madre	Zone d'attività della Società madre
1	J. Henry Schroder Banking Corpo- ration, N.Y.	123	Schroder Trust Company, N.Y.	103	Inglese	J. Henry Schroder and Co. Baring Bros. and Co.	Inghilterra
2	French-American Banking Corpora- tion, N.Y.	138	—	—	Francese	Comptoir National d'Escompte Banque de l'Indochine	Australia, Belgio, Francia, India, Madagascar, Monaco, Nuova Caledonia, Oceania francese, Sud Africa, Tunisia
3	Belgian-American Banking Corpora- tion, N.Y.	71	Belgian-American Bank and Trust Company, N.Y.	40	Belga	Banque de la Société Générale de Belgique	Belgio, Germania

of India Ltd. e la Pakistan Industrial Credit and Investment Corporation. La First Bank of Boston (International) non dispone di una propria organizzazione estera, ma rappresenta l'avamposto sul mercato monetario di New York per la First National Bank of Boston e per la relativa rete di filiali nell'America Latina, dove la banca madre ha un importante ruolo negli scambi commerciali e negli investimenti americani.

Tre banche locali sono organizzate in New York come filiazioni di istituti esteri (v. Tab. 3). La Belgian American Banking Corporation, affiliata della Banque de la Société Générale de Belgique, possiede a sua volta il pacchetto azionario di una affiliata locale, la Belgian American Bank and Trust Company di New York. La French-American Banking Corporation appartiene al Comptoir National D'Escompte di Parigi ed alla Banque de l'Indochine. La J. Henry Schroder Banking Corporation, controllata da società private di Londra, possiede a sua volta il pacchetto azionario della Schroder Trust Co. di New York ed esplica la sua attività secondo linee simili a quelle delle « merchant banks » londinesi.

In aggiunta a queste filiazioni, ventisei banche estere operano in New York servendosi di « agenzie »: sei inglesi, sei giapponesi, cinque canadesi, due svizzere e sette di altri paesi. Da ultimo, quarantasei banche straniere hanno uffici di rappresentanza a Wall Street: nove del Regno Unito, sette del Giappone, cinque dell'Italia, quattro dell'Olanda, tre della Svizzera, tre di Israele e quindici per altrettanti paesi, inclusi gli uffici di rappresentanza di otto banche centrali (Tab. 4). Alcune banche straniere (particolarmente tra le continentali europee) mantengono a New York società affiliate di investimento e di commercio; tali società, tuttavia, non possono svolgere attività bancaria negli Stati Uniti.

Un *Foreign Exchange Committee*, non ufficiale, si occupa delle prassi operative seguite dalle banche che lavorano nel settore estero, delle relazioni reciproche e della loro posizione nei riguardi di organi ufficiali. Il Comitato è costituito da dieci membri che rappresentano le banche di ogni categoria — grandi banche metropolitane, banche private locali, non metropolitane e istituti esteri — e le società bancarie di investimento, con le quali le banche mantengono stretti rapporti. Esso esamina i vari problemi che gli possono essere sottoposti dalle banche e funge da tramite di consultazione con la Federal Reserve Bank di New York per questioni che riguardano sia il sistema, sia operazioni e richieste del Tesoro U.S.A.

UFFICI DI BANCHE ESTERE A NEW YORK

TAB. 4

Agenzie	Paese di appartenenza	Uffici di rappresentanza
	Belgio	Banque de Bruxelles, S.A.
	Bolivia	Banco Comercial e Industrial
	Brasile	Banco da Lavoura de Minas Gerais, S.A.
Bank of Montreal The Bank of Nova Scotia The Canadian Bank of Commerce The Royal Bank of Canada The Toronto-Dominion Bank	Canada	
Bank of China	Cina	Central Trust of China
	Colombia	Banco Commercial Antioqueno
	Congo	Banque Belge d'Afrique, S.C.R.L.
	Corea	The Bank of Korea
	Cuba	Banco Nacional de Cuba
	Ecuador	Banco Central del Ecuador
Philippine National Bank	Filippine	
Société Générale pour le Commerce et l'Industrie	Francia	
The Bank of Tokyo, Ltd. The Dai-ichi Bank, Ltd. The Fuji Bank, Ltd. The Mitsubishi Bank, Ltd. The Mitsui Bank, Ltd. The Sumitomo Bank, Ltd.	Giappone	The Daiwa Bank, Ltd. The Industrial Bank of Japan, Ltd. The Nippon Kangyo Bank, Ltd. The Sanwa Bank, Ltd. The Bank of Japan The Tokai Bank, Ltd. The Bank of Kobe, Ltd.
	Indonesia	Bank Indonesia
	Iran	Bank Melli Iran

(segue: TAB. 4)

Agenzie	Paese di appartenenza	Uffici di rappresentanza
	Israele	Bank Leumi le-Israel B.M. Israel Discount Bank, Ltd. Mercantile Bank of Israel, Ltd.
Banco di Napoli	Italia	Banca Nazionale del Lavoro Credito Italiano Banca Commerciale Italiana Banco di Roma Banco di Sicilia
Banco Nacional de Mexico S.A.	Messico	Banco de Comercio
	Norvegia	Norges Bank
Nederlandsche Handel-Maatschappij, N.V.	Olanda	Hollandsche Bank Unie, N.V. Nationale Handelsbank, N.V. Amsterdamsche Bank, N.V. De Twentsche Bank, N.V.
	Polonia	Bank Polska Kasa Opieki, Ltd.
Banco de Ponce	Porto Rico	
Barclays Bank D.C.O. The Chartered Bank of India, Australia and China The Hongkong and Shanghai Banking Corporation The Standard Bank of South Africa, Limited Bank of London and South Africa, Limited Thos. Cook and Son (Bankers), Ltd.	Regno Unito	Barclays Bank, Ltd. Lloyds Bank, Ltd. Mercantile Bank, Ltd. Midland Bank, Ltd. National Provincial Bank, Ltd. Bank of West Africa, Ltd. Westminster Bank, Ltd. Westminster Foreign Bank, Ltd. Ulster Bank, Ltd.
	Sud Africa	Netherlands Bank of South Africa, Ltd.
Société de Banque Suisse Crédit Suisse	Svizzera	Commercial Bank in Zürich Discount Bank (Overseas), Ltd. Union Bank of Switzerland

Un posto particolare, al di sopra di tutti gli istituti nazionali e stranieri, spetta alla Federal Reserve Bank di New York. Le sue funzioni sono più limitate di quelle svolte nel settore internazionale da altre banche centrali e di quelle che la Banca stessa esplicava prima della riorganizzazione del Sistema della riserva federale verso la metà del decennio 1930-39. Dopo il 1920 e fino ai primi anni successivi al 1930, la Banca interveniva direttamente nel settore internazionale e cooperava attivamente con banche centrali straniere. Tra le sue importanti funzioni di quel periodo si possono ricordare la concessione di crediti di stabilizzazione alla Banca d'Inghilterra e ad altre banche centrali; le operazioni in effetti commerciali su mercati esteri; l'apertura di conti all'estero ed il mantenimento di saldi in valute estere presso altre banche centrali. La Legge bancaria del 1933 pose sotto la « supervisione speciale » del Consiglio dei governatori tutti i rapporti con l'estero e le operazioni internazionali della Banca; d'allora in poi, ogni operazione particolare o non ricorrente deve avere l'approvazione del Consiglio.

La Federal Reserve Bank di New York continua tuttavia ad avere nelle transazioni tra Stati Uniti e autorità monetarie straniere e internazionali un ruolo chiave sul mercato americano, quale corrispondente di banche centrali straniere e agente fiscale del Tesoro degli Stati Uniti. Il suo dipartimento estero, per i compiti che assolve nell'amministrare conti esteri e fornire servizi bancari a banche centrali straniere, è l'organo che mantiene i contatti con i dipartimenti « estero » della varie banche e delle imprese operanti sul mercato. Esso, in collaborazione con le « sezioni internazionali » del Research Department, raccoglie notizie e informazioni e fornisce suggerimenti utili a orientare organi governativi americani, istituti bancari ed il pubblico in genere nello svolgimento dell'attività finanziaria all'estero.

I servizi per i depositanti.

In quanto centro dell'area del dollaro, New York è divenuta la depositaria di disponibilità tenute da governi e da banche centrali straniere come quota delle riserve monetarie, nonché da altri istituti finanziari ed imprese come parte dei loro fondi operativi. Queste disponibilità possono essere investite in quattro forme: oro, depositi bancari, titoli governativi ed attività diverse (incluse le accettazioni bancarie).

Negli Stati Uniti non esiste un mercato privato dell'oro e ogni transazione è soggetta a licenza del Tesoro americano. Le autorità monetarie straniere ed internazionali possono effettuare operazioni in oro con gli Stati Uniti e fra di loro, e tenere oro negli Stati Uniti mediante l'intermediazione della Federal Reserve Bank di New York. La Banca funge da agente del Fondo di stabilizzazione degli Stati Uniti, il quale acquista (o vende) oro da banche centrali e governi stranieri e da organizzazioni internazionali per il regolamento di legittime transazioni monetarie. La Banca, previa autorizzazione del Tesoro degli Stati Uniti, può anche tenere oro in appositi conti « earmarked » o a custodia al nome di banche centrali e governi stranieri o organizzazioni internazionali. Di regola, le barre d'oro sono naturalmente segregate in celle sotterranee assegnate a ciascun conto e l'oro in custodia (*earmarked*) può essere liberamente esportato alle condizioni previste dall'autorizzazione del Tesoro degli Stati Uniti. Infine, la Banca effettua trasferimenti di oro da un conto estero ad un altro, secondo gli accordi presi dalle autorità monetarie tramite il Fondo monetario internazionale o tra di esse direttamente.

Queste facilitazioni hanno sviluppato e reso generale la prassi che le transazioni internazionali d'oro a New York sono effettuate per mezzo di movimenti fra conti « earmarked », con importazioni o esportazioni nette di metallo solo marginali. E poichè in certi periodi (1936-38 e 1946-48) il fabbisogno di dollari causò larghi invii d'oro dal resto del mondo verso gli Stati Uniti, i successivi riacquisti di oro americano da parte degli altri paesi si trasformarono in crescenti riserve auree straniere depositate a New York, come mostra il grafico n. 1. Di conseguenza, la proporzione di oro tenuta a New York da autorità straniere e internazionali rispetto alle loro riserve auree tenute altrove (esclusa la Russia), insignificante prima della guerra, è via via cresciuta fino al 44% di fine 1958 e al 47% a settembre 1959. Nel 1958 la vendita di \$ 2,3 miliardi di oro delle riserve degli Stati Uniti ad autorità monetarie estere provocò un aumento di \$ 2,2 miliardi di oro nei depositi « earmarked » presso la Banca Federale di New York per conto di stranieri; nei primi nove mesi del 1959 il trasferimento di un altro miliardo d'oro da parte degli Stati Uniti è stato accompagnato da un ulteriore aumento di \$ 1,2 miliardi dell'oro straniero « earmarked » a New York, che ha così raggiunto la punta di \$ 9,7 miliardi. Questo servizio di custodia, consentendo un'agevole convertibilità dell'oro in dollari e

RISERVE AUREE DEGLI STATI UNITI E DEGLI « ALTRI PAESI »

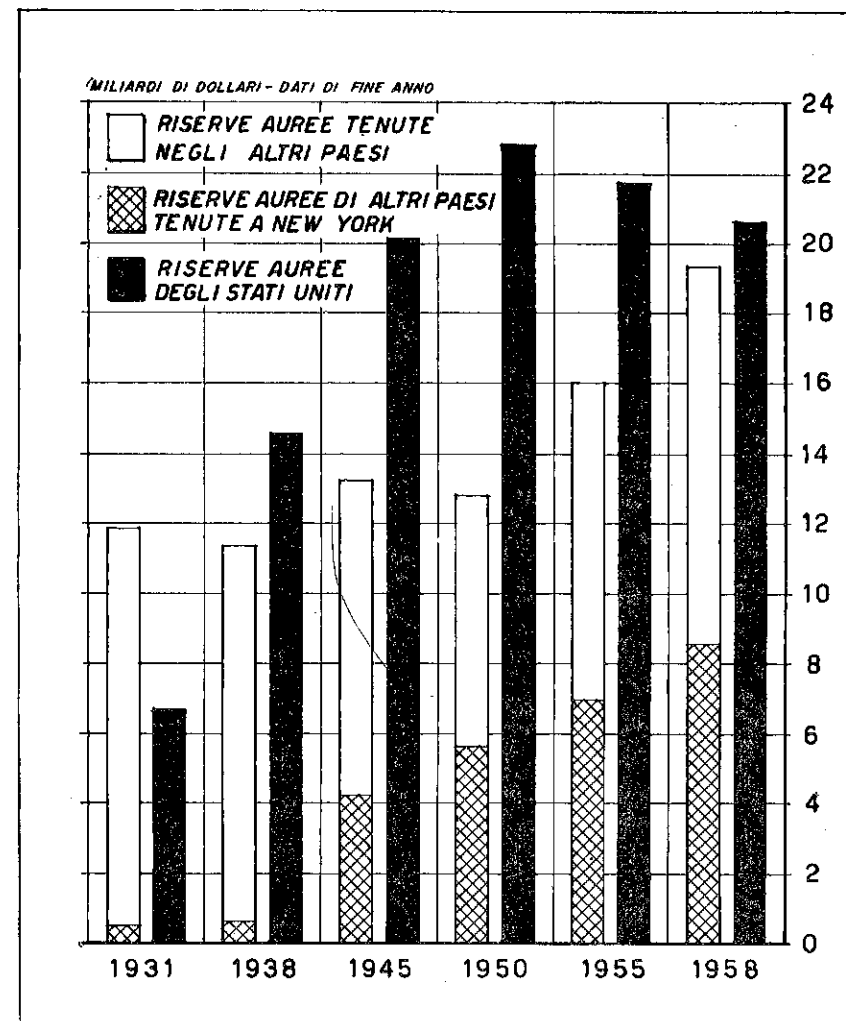


Grafico n. 1

viceversa, è stato uno strumento importante per attrarre e mantenere fondi esteri sul mercato di New York.

Le transazioni in oro su New York, attraverso il Fondo di stabilizzazione degli Stati Uniti, sono effettuate alla parità ufficiale di \$ 35 per oncia, più una commissione di $\frac{1}{4}\%$ su ogni operazione di acquisto o vendita; commissione che porta il prezzo effettivo di

acquisto o di vendita rispettivamente a \$ 34,91 e \$ 35,09 per oncia. A parte il trasporto ed altri costi, è quindi divenuto conveniente per le banche centrali straniere trasferirsi reciprocamente oro e dollari su New York, oppure acquistare e vendere oro attraverso Londra o altri mercati esteri ogni qualvolta si possono spuntare prezzi compresi entro i margini legali previsti per le operazioni con gli Stati Uniti. Così, il Fondo di stabilizzazione tende ad attrarre o a fornire oro quando la domanda o l'offerta sui mercati mondiali porta il prezzo in dollari dell'oro ai limiti massimo o minimo applicati a transazioni ufficiali su New York. In definitiva, le facilitazioni offerte dalla Federal Reserve Bank di New York per convertire dollari e oro tendono a stabilizzare in lungo periodo il prezzo in dollari dell'oro ai limiti massimo o minimo. Ciò integra la funzione del mercato di Londra di adeguare domanda e offerta di oro e valute convertibili a prezzi fluttuanti, entro i margini dei tassi di cambio, in risposta ai più sensibili fattori di breve periodo.

Prescindendo dall'oro, la Federal Reserve Bank di New York tiene *conti in dollari* di pertinenza estera (banche ed istituzioni ufficiali) per conto di tutte le banche della riserva federale; tali conti sono compresi negli impegni verso l'estero regolarmente indicati dalle banche statunitensi. A fine 1958 la Banca denunciava depositi di stranieri per \$ 272 milioni, titoli del governo degli Stati Uniti tenuti per conto di stranieri per \$ 3.695 milioni e partite varie per un totale di \$ 480 milioni, inclusi \$ 68 milioni di accettazioni bancarie e il saldo in obbligazioni estere ed internazionali. A settembre 1959 i depositi erano aumentati a \$ 312 milioni, i titoli a \$ 4,3 miliardi e le partite varie a \$ 548 milioni.

Ciascuna banca centrale o governo estero persegue una propria politica quanto alla ripartizione delle riserve tra oro e attività in dollari. Talune autorità (come quelle inglesi e alcune altre europee) hanno mostrato una certa tendenza a convertire dollari in oro; altre invece (come quelle canadesi e talune banche centrali dell'America Latina) hanno preferito mantenere i loro proventi in dollari sotto forma di depositi (inclusi depositi a termine fisso) o di titoli del governo degli Stati Uniti. Banche centrali acquistano spesso anche accettazioni bancarie, in considerazione della loro liquidità, del rendimento relativamente più elevato e del tradizionale prestigio di cui godono (gli acquisti, tuttavia, sono stati di frequente limitati dalla inadeguata circolazione di effetti sul mercato). Nel complesso, le banche centrali generalmente mantengono i saldi in dollari dei loro

conti di deposito entro limiti consuetudinari, convertendo o investendo gli importi che superano i margini massimi e reintegrando i conti con vendite di oro o liquidazione di titoli quando invece i prelievi portano il saldo del deposito al disotto dei limiti minimi.

In aggiunta, la Federal Reserve Bank di New York detiene oro e attività in dollari a nome e per conto del Fondo monetario europeo, della Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, della International Finance Corporation, del Fondo monetario europeo e di altre organizzazioni internazionali. A fine 1958 i vari conti attivi tenuti da tali istituzioni negli Stati Uniti ammontavano a \$ 1,5 miliardi e a settembre 1959 a \$ 3,0 miliardi, tra cui \$ 200 milioni in depositi a termine per conto della Banca internazionale presso banche commerciali americane e \$ 200 milioni in « bills » del Tesoro degli Stati Uniti acquistati dal Fondo monetario internazionale contro vendita di oro.

Le autorità monetarie estere passano al dipartimento estero della Federal Reserve Bank di New York le istruzioni per l'acquisto e la vendita di titoli del governo degli Stati Uniti o di accettazioni. Le operazioni sono effettuate dal dipartimento titoli della Banca, che è così in grado di coordinare gli acquisti e le vendite per conto di corrispondenti esteri con le operazioni che compie come Agente dell'*Open Market Committee* del Sistema della riserva federale. Di norma, il dipartimento titoli della Banca esegue gli ordini dei corrispondenti esteri servendosi di agenti di cambio o intermediari che operano sul mercato, sebbene esso sia autorizzato a vendere o acquistare titoli senza intermediari, per conto diretto della Banca ai prezzi correnti di mercato. Naturalmente, le banche centrali straniere possono anche collocare gli ordini direttamente sul mercato oppure trasmetterli a banche commerciali; la Federal Reserve Bank di New York può richiedere di essere informata di tali operazioni. In tal modo, la Banca è in grado di adempiere le sue funzioni sia di corrispondente di banche straniere, sia di organo principale delle autorità monetarie americane.

Sebbene la maggior parte delle banche centrali tengano il grosso delle loro riserve in dollari sotto forma di oro e titoli presso la Federal Reserve Bank di New York, esse tengono sul mercato i loro principali conti di deposito. Inoltre, praticamente tutte hanno saldi creditori presso le banche commerciali americane sia in relazione alle loro necessità per operazioni correnti, sia al fine di rafforzare il credito dei loro paesi presso le organizzazioni finanziarie

di New York. Tuttavia la gran maggioranza dei conti esteri sul mercato di New York è di pertinenza di banche commerciali straniere, di altri istituti finanziari (quali le società di assicurazione) e di organismi industriali e commerciali sia pubblici che privati. I saldi di questi conti provengono da scambi commerciali correnti, da operazioni d'investimento e creditizie, e sono utilizzati per pagamenti, come riserve, oppure per garanzie collaterali nell'assunzione di prestiti.

A fine 1958, per tutte le banche negli Stati Uniti, il totale degli impegni a breve termine verso non residenti (in depositi, titoli del governo degli Stati Uniti e partite varie con scadenza ad un anno) ammontava a \$ 16,2 miliardi, inclusi \$ 3,9 miliardi tenuti dalle banche centrali straniere presso le Federal Reserve Banks e \$ 1,3 miliardi in conti di organizzazioni internazionali presso la Federal Reserve Bank di New York. A fine settembre 1959 il totale degli impegni verso l'estero ha raggiunto \$ 19,2 miliardi, con un corrispondente aumento negli impieghi in titoli del governo degli Stati Uniti da \$ 6,1 a \$ 9,1 miliardi. D'altra parte, i depositi per conto estero son diminuiti di poco (da \$ 8,7 a \$ 8,5 miliardi), compensati da un lieve aumento nei conti diversi (da \$ 1,3 a \$ 1,5 miliardi). Questo spostamento negli impieghi nei primi nove mesi dell'anno è da attribuirsi in larga parte al forte aumento del rendimento dei titoli, particolarmente a breve scadenza (nessun interesse è ottenibile sui depositi a vista). È da notarsi, tuttavia, che circa la metà dell'aumento complessivo tra le due date è stato assorbito da organizzazioni internazionali, rappresentando il contributo degli Stati Uniti all'aumento del capitale ed altri pagamenti in dollari al Fondo monetario internazionale. Inoltre più della metà dei titoli, ma solo circa il 4% dei depositi di autorità e residenti esteri (escluse cioè le organizzazioni internazionali) sono collocati in conti presso la Riserva Federale; il resto è tenuto da banche commerciali.

I conti esteri a breve termine presso banche commerciali negli Stati Uniti ammontavano a fine 1958 a complessivi \$ 11 miliardi. Negli anni scorsi gli impegni verso l'estero indicati annualmente dalle banche del distretto di New York rappresentavano il 90% del totale nazionale; per i conti esteri in generale, ed escludendo quelli tenuti dalla Riserva Federale, la proporzione diminuiva. Su questa base, si può ritenere che circa l'80-90% degli impegni verso l'estero denunciati dalle banche commerciali americane (cioè circa

\$ 9,5 miliardi) spettò alle banche di New York e particolarmente alle principali banche metropolitane; il rimanente (\$ 1,5 miliardi) si ripartisce tra le banche di San Francisco — che segue di lontano New York come mercato monetario internazionale — e altre banche nel resto del paese.

A fine 1958 le banche commerciali americane avevano in custodia per conto di stranieri \$ 2,5 miliardi di titoli del governo degli Stati Uniti, mentre i loro conti di deposito esteri ammontavano a circa \$ 8,5 miliardi, pari a quasi i quattro quinti del totale degli impegni verso l'estero. La maggior parte di questi fondi è costituita da depositi a vista; depositi a termine sono usati come temporanei investimenti per saldi regolati da accordi speciali o per i saldi che superano le esigenze correnti. Nel complesso, oltre i tre quarti dei depositi esteri tenuti da banche commerciali rappresentano conti di banche estere ed altri istituti pubblici; indice questo dello sviluppo delle relazioni di corrispondenza con l'estero e dei rapporti stabiliti dalle principali banche americane o di New York con banche e governi stranieri.

Dopo gli anni intorno al 1930, quando gli impegni verso l'estero erano minori dei crediti sull'estero, le banche commerciali americane sono sempre state nella posizione di debitori netti verso il resto del mondo, come mostra il grafico n. 2. Nel 1938, a seguito del notevole afflusso di fondi esteri e della contrazione dei crediti, gli impegni verso l'estero delle banche commerciali ammontavano a circa tre volte il totale dei crediti sull'estero. L'eccedenza delle passività aumentò tra il 1938 ed il 1945 da circa \$ 1,5 a \$ 3,8 miliardi, a causa dei pagamenti netti degli Stati Uniti al resto del mondo durante la guerra. Nel periodo 1945-1950, gli impegni verso persone e organismi stranieri (diversi da quelli internazionali) rimasero pressochè invariati, mentre i crediti aumentavano gradualmente fino a ridurre a \$ 3,3 miliardi la suddetta eccedenza delle passività.

Dopo il 1950, lo sviluppo degli impegni verso l'estero è stato comparativamente più rapido dell'espansione dei crediti, soprattutto per effetto dell'incidenza indiretta esercitata dall'aumento degli aiuti governativi all'estero. Tra il 1950 ed il 1955 l'aumento degli impegni ha superato l'aumento dei crediti di \$ 2,3 miliardi e negli ultimi tre anni di altri \$ 1,3 miliardi. A fine 1958, quindi, gli impegni verso l'estero delle banche commerciali americane superavano i crediti di quasi \$ 7 miliardi e raggiungevano gli 8 miliardi di \$ a set-

CREDITI ED IMPEGNI VERSO L'ESTERO DELLE BANCHE AMERICANE

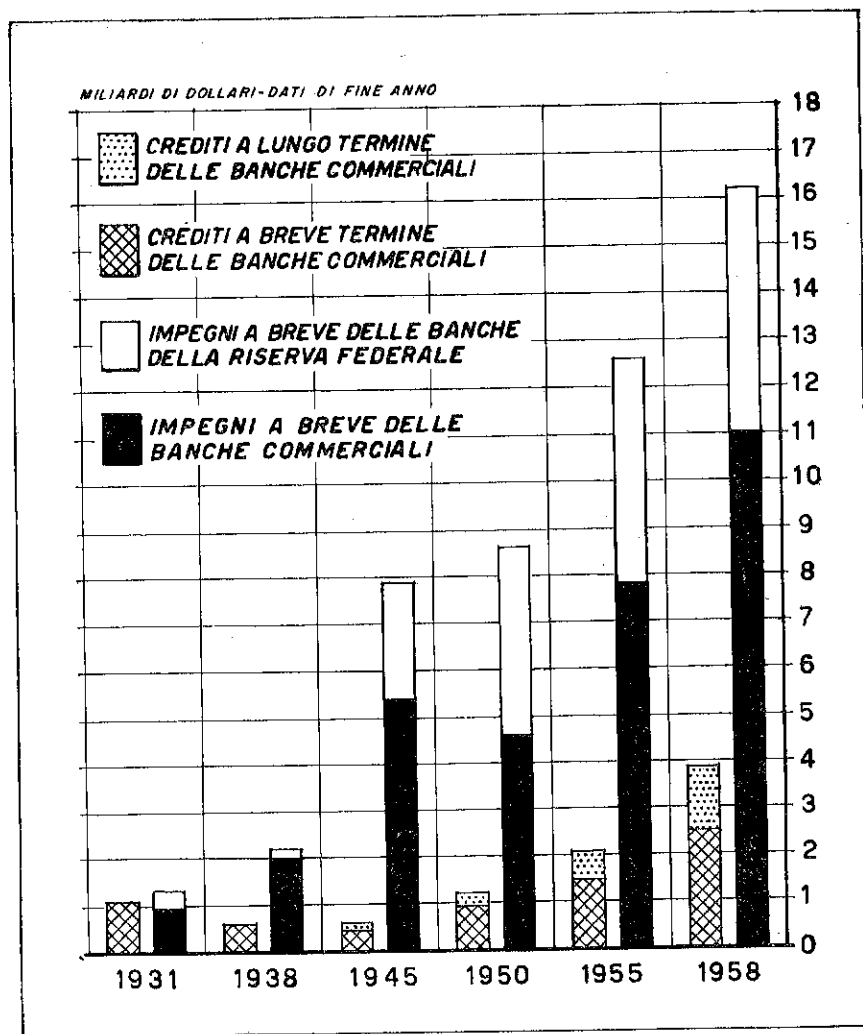


Grafico n. 2

tembre 1959. Così, nonostante la tendenza espansionistica negli ultimi anni dei crediti all'estero delle banche americane, i fondi depositati da stranieri continuano a fornire risorse nette alle banche di New York. In particolare, i depositi esteri rappresentano un'importante fonte di reddito, grazie al loro reimpiego in operazioni interne a tassi più elevati di quelli corrisposti ai depositanti stranieri.

Le concessioni di credito.

Le banche che esercitano attività internazionale a New York e in altre piazze americane concedono crediti a breve e lungo termine, in dollari e valute estere, ai loro corrispondenti e clienti esteri. A fine 1958 l'ammontare totale di tali crediti era di \$ 3,9 miliardi, di cui \$ 1,4 miliardi a lungo termine (cioè, con una scadenza iniziale superiore ad un anno) e \$ 2,5 miliardi a breve scadenza (fino ad un anno). Di fatto quasi tutti i prestiti sono in dollari; sono pagabili in altre valute (soprattutto sterline) solo \$ 200 milioni di crediti a breve scadenza. Tra fine 1958 e luglio 1959 l'ammontare dei crediti concessi all'estero da banche americane è rimasto invariato, con un lieve aumento nei crediti a lungo termine compensato da un'equivalente diminuzione nei crediti a breve termine.

Per quanto riguarda la distribuzione dei crediti, nel 1954 le banche commerciali del distretto di New York accentravano il 75% dei crediti esteri denunciati da tutte le banche americane ed è probabile che la proporzione sia rimasta invariata. Si può quindi ritenere che circa \$ 3 miliardi di crediti all'estero spettano a banche di New York — proporzione minore di quella rilevata per i depositi esteri. In altre parole, le banche di New York rispetto alle banche degli altri distretti americani hanno maggiore importanza nelle funzioni di depositarie di fondi esteri che in quelle di erogatrici di crediti all'estero.

Le banche americane in generale, e quelle di New York in particolare, finanziano il commercio estero e quello internazionale soprattutto mediante emissione di lettere di credito. L'acquisto di merci estere, in particolare di derrate e materie prime (caffè, zucchero, gomma, ecc.), è in genere finanziato con l'emissione di lettere di credito d'importazione per conto di importatori statunitensi. Di solito si tratta di crediti a vista, più che a scadenza fissa, quantunque possa essere concordato il rifinanziamento dei pagamenti sotto forma di accettazioni o di prestiti. Il finanziamento con lettere di credito a vista è concesso anche per le esportazioni, per conto di banche e clienti esteri ben noti; il rifinanziamento è in questo caso di durata più limitata e può assumere la forma di anticipazioni o di scoperto di conto. Per l'emissione delle lettere di credito vengono frequentemente richieste garanzie collaterali anche sotto forma di

depositi bancari. Le esportazioni di beni e prodotti che rientrano nei programmi governativi di assistenza economica sono finanziate in gran parte da banche americane con lettere di credito per banche o governi stranieri, garantite da un ente governativo americano.

L'uso delle accettazioni in dollari nel commercio estero — dopo un lungo periodo di inattività — si è andato di nuovo sviluppando a partire dal 1950, concentrandosi più nel finanziamento delle esportazioni che in quello delle importazioni; tutto sommato però questa forma di finanziamento non è riuscita a sostituirsi ai finanziamenti con lettere di credito o con prestiti. La Federal Reserve Bank di New York acquista accettazioni bancarie per conto proprio e di stranieri, ma l'entità delle sue operazioni in questo campo è stata limitata.

Il finanziamento a vista o a breve termine di transazioni commerciali individuali è la più importante attività internazionale delle banche di New York; esse accordano però anche finanziamenti di altro genere per scopi vari o di carattere generale. Rientrano tra questi le linee di credito concesse a clienti e banche estere per sovvenzioni sotto forma di scoperti di conto (*overdraft*), utilizzati in genere per facilitare trasferimenti di fondi e per fronteggiare temporanee richieste di crediti. Nell'accordare queste linee di credito le banche di New York si aspettano, o esplicitamente chiedono al cliente o corrispondente estero di mantenere in deposito un saldo minimo in una certa proporzione rispetto al credito. Le banche di New York, inoltre, partecipano con l'Eximbank ad accordi per vendite private all'estero di attrezzature industriali ed altri prodotti delle industrie americane; e collaborano con la Commodity Credit Corporation per il finanziamento di vendite all'estero di prodotti agricoli, particolarmente di cotone.

In questo dopoguerra, un ruolo importante nell'attività bancaria internazionale di New York spetta alle sovvenzioni a governi esteri e loro enti, sovvenzioni che in genere hanno assunto la forma di « revolving credits » a due o più anni. Sovente questi prestiti sono stati completamente garantiti da oro, titoli del governo degli Stati Uniti o depositi vincolati a termine; talvolta le garanzie sono state solo parziali, o sono addirittura mancate garanzie in valori. In certi casi i prestiti in questione sono serviti a rafforzare le riserve monetarie (ad es. Francia, Belgio, Olanda e Norvegia); in altri casi erano in rela-

zione al finanziamento di acquisti correnti negli Stati Uniti o al rifinanziamento di prestiti precedenti (ad es. Argentina, Brasile e Colombia) con clausola di rimborso in un più lungo periodo di tempo oppure mediante crediti dell'Eximbank o della B.I.R.S., per quanto, negli ultimi anni, banche commerciali americane hanno ad esse partecipato insieme con i suddetti istituti senza richiederne la garanzia. Dal 1958 banche commerciali hanno anche accordato finanziamenti sottoscrivendo *tranches* di obbligazioni a medio termine collocate sul mercato americano dai paesi mutuatari o da loro enti (ad es. emissioni del Giappone e della Cassa per il Mezzogiorno).

Un'interessante esperienza degli ultimi anni è stata la partecipazione di banche di New York (e di altre piazze) ad accordi di stabilizzazione tra il Fondo monetario internazionale ed alcuni suoi membri. Secondo tali accordi le banche mettono a disposizione linee di credito addizionali ai diritti di traenza autorizzati dal Fondo, sotto forma di « crediti stand-by ». I crediti « stand-by » hanno lo scopo sia di assistere autorità monetarie straniere nel fronteggiare pressioni speculative sui tassi di cambio delle loro valute, sia di sostenere il livello delle importazioni correnti in attesa che abbiano effetto le misure anti-inflazionistiche. Accordi del genere sono stati stipulati in particolare con paesi dell'America Latina (Perù, Cile e Argentina).

Tra i tipi speciali di finanziamenti accordati dalle banche di New York a stranieri rientrano i prestiti ipotecari per la costruzione o l'acquisto di navi. Le banche « nazionali » (cioè, quelle registrate dal governo federale), diversamente dalle banche di « stato » e dalle « trust companies », non possono accordare a terzi certi tipi di garanzia per conto di propri clienti; esse talvolta ricorrono a linee di credito per raggiungere indirettamente lo stesso scopo. Anticipazioni e prestiti in valuta estera possono essere concessi a filiazioni estere di società americane; per lo più siffatti prestiti sono concessi da filiali d'oltre oceano con fondi raccolti in loco. Le banche di New York possono anche tenere presso banche estere saldi pagabili in dollari, come avviene con banche messicane, o pagabili in valute estere, come accade con banche inglesi e canadesi.

Le statistiche dei crediti sull'estero includono quelle partite che le banche americane possono aver ricevuto per l'incasso da banche corrispondenti e da clienti. In genere, le banche accordano crediti contro effetti esteri del genere; ovviamente, le suddette statistiche

sono gonfiate nella misura in cui le banche fungono esclusivamente e semplicemente da agenti per l'incasso. Alla fine del 1958 le partite per l'incasso ammontavano ad oltre \$ 400 milioni.

La Federal Reserve Bank di New York limita i suoi crediti all'estero ad anticipazioni garantite da oro, accordate, in proprio o per conto di altre banche della riserva federale, a banche centrali o ad autorità monetarie straniere. Queste anticipazioni hanno per scopo di aiutare i paesi stranieri a far fronte a carenze di dollari di natura stagionale o comunque temporanea; la scadenza iniziale è di tre mesi, ma sono abitualmente concessi tre rinnovi; in alcuni casi si sono raggiunte anche scadenze più lunghe. A fine 1958 erano in essere quattro operazioni del genere per un totale di \$ 43 milioni; i crediti effettivamente erogati ammontavano a \$ 18 milioni a tale data e a meno di un milione a settembre 1959.

Sebbene la consistenza dei crediti a breve termine a stranieri — la forma tipica di finanziamento del commercio internazionale da parte delle banche commerciali americane — sia notevolmente aumentata negli ultimi anni, essa rimane ancora molto meno importante che nel decennio successivo al 1930. Nel 1931 e nel 1938 i crediti a breve termine ammontavano rispettivamente a \$ 1,1 miliardi e \$ 600 milioni e rappresentavano circa il 50% ed il 20% delle esportazioni annue degli Stati Uniti. Tra la fine della guerra (1945) ed il 1950, allorchè tali crediti raggiunsero di nuovo il livello del 1931 (oltre un miliardo di \$), il loro rapporto rispetto alle esportazioni rimase tra il 6% ed il 9%. Successivamente, lo sviluppo dei finanziamenti del commercio estero da parte delle banche americane, ed in particolare di New York, ha portato nel 1958 il suddetto rapporto a circa il 16%.

La variazione tra gli anni subito dopo il 1930 e il passato decennio dipende in parte dalla maggiore partecipazione di enti governativi al commercio internazionale ed al suo finanziamento ed in parte dallo sviluppo dei sistemi bancari e delle facilitazioni finanziarie in altre parti del mondo. Entro certi limiti, tuttavia, la minore partecipazione al finanziamento del commercio estero da parte delle banche americane può riconnettersi ad una più veloce rotazione dei crediti, che a sua volta è un riflesso di più brevi scadenze nelle operazioni e di un più rapido movimento di merci nel commercio mondiale. In questo senso, la quota di commercio internazionale finanziata dalle banche può non essersi ridotta nella misura indicata

dalle variazioni delle consistenze dei crediti in essere e degli scambi commerciali annui.

Quanto alla distribuzione territoriale, l'Europa accentra oltre la metà degli impegni verso l'estero delle banche americane, e meno di un terzo del totale dei loro crediti esteri e degli scambi commerciali degli Stati Uniti (v. Tab. 5). Per contro, l'America Latina ha una partecipazione pressochè analoga negli scambi commerciali, ma la sua quota è del 16% per le passività e di oltre la metà per i crediti all'estero delle banche americane. Analogamente, tra i vari paesi, il Canada occupa la posizione principale negli scambi commerciali con gli Stati Uniti (22%) ed è il maggior titolare di fondi in dollari (13%), mentre il suo debito verso le banche americane ammonta al 10% del totale. Il maggior debitore delle banche americane è il Brasile (15% del totale), che detiene solo l'1% dei saldi in dollari ed accentra il 4% degli scambi commerciali U.S.A.

Va notato che i dodici paesi principali creditori sono creditori *netti*; ciascuno di essi ha cioè negli Stati Uniti saldi che superano i suoi debiti. Per contro, tra i dodici paesi principali debitori, sei sono creditori *netti*, nel senso già indicato. Il gruppo dei sei paesi principali creditori-debitori comprende cinque dei sei paesi più importanti nel commercio estero degli Stati Uniti: Canada, Venezuela, Regno Unito, Giappone e Messico, ciascuno con un volume globale di importazioni-esportazioni compreso (1958) tra \$ 1,3 e \$ 6 miliardi. Unica eccezione in questo gruppo: la Francia (ai primi posti come debitore-creditore, ma non negli scambi commerciali). (La Germania invece è nei primi posti per gli scambi, ma non come debitore-creditore).

È da rilevare che le relative posizioni delle aree e dei paesi, in quanto creditori o debitori degli Stati Uniti, sono rimaste generalmente invariate tra fine 1958 e fine settembre 1959 — con le possibili eccezioni dell'eliminazione delle Filippine e dell'inclusione dell'Argentina tra i minori paesi debitori. I dati rivelano nel complesso una più ampia distribuzione territoriale delle operazioni di credito all'estero che non di quelle di raccolta di fondi esteri. Essi danno una qualche indicazione della parte che le banche di New York svolgono nel redistribuire i fondi in dollari loro affidati dal resto del mondo, e delle connessioni tra le loro operazioni finanziarie e le direzioni del commercio estero americano.

PAESI CREDITORI E DEBITORI DEGLI STATI UNITI

(Saldi in dollari a fine 1958; i dati degli scambi
(in milioni di dollari)

Paesi creditori	Debiti degli Stati Uniti	Totale crediti degli Stati Uniti	Esportazioni U.S.A.	Importazioni U.S.A.
Emisfero Occ.	4.412	2.099	7.712	6.708
Asia	2.216	530	2.638	1.984
Altri paesi	280	175	859	766
<i>Totale estero</i>	14.620	3.905	15.789	12.789
<i>Istituti internazionali</i>	1.544	—	—	—
Canada	2.011	342	3.418	2.676
Germania	1.755	88	733	630
Italia	1.122	60	487	273
Giappone	939	192	834	666
Regno Unito	875	213	838	864
Svizzera	853	44	319	156
Francia	532	123	427	300
Venezuela	494	192	1.355	889
Messico	418	400	886	455
Austria	411	33	58	41
Olanda	339	82	442	188
Svezia	303	48	196	125

E RELATIVI SCAMBI COMMERCIALI CON GLI U.S.A.

commerciali si riferiscono all'anno 1958)

Tab. 5

Paesi debitori	Crediti degli Stati Uniti			Debiti degli Stati Uniti	Esportazioni U.S.A.	Importazioni U.S.A.
	a lungo termine	a breve termine	totale			
Emisfero Occ.	757	1.342	2.099	4.412	7.712	6.708
Europa	405	696	1.101	7.712	4.580	3.331
Asia	95	435	530	2.216	2.638	1.984
Altri paesi	106	69	175	280	859	766
<i>Totale estero</i>	1.363	2.542	3.905	14.620	15.789	12.789
<i>Istituti internazionali</i>	—	—	—	1.544	—	—
Brasile	269	148	417	138	593	564
Messico	107	293	400	418	886	455
Canada	99	243	342	2.011	3.418	2.676
Cuba	92	166	258	286	546	524
Regno Unito	89	124	213	875	838	864
Giappone	13	179	192	939	834	666
Venezuela	50	142	192	494	1.355	889
Norvegia	128	22	150	130	70	74
Francia	21	102	123	532	427	300
Belgio	30	65	95	115	330	269
Filippine	16	67	83	181	292	272
Columbia	30	51	81	169	185	331

I mercati delle accettazioni, dei cambi e dei certificati fiduciari.

I tre principali servizi d'intermediazione in un mercato monetario internazionale si riferiscono: *a)* alla creazione e al commercio di accettazioni, mediante le quali si finanzia gran parte degli scambi con l'estero e dei crediti internazionali; *b)* alla compra-vendita e al possesso di valute estere, con cui si sistemano i saldi netti delle transazioni finanziarie internazionali; *c)* all'emissione di certificati fiduciari rappresentanti azioni di società straniere sui mercati degli Stati Uniti. Nessuno di questi tipi di operazioni si è sviluppato negli Stati Uniti, sia per volume di affari che per varietà di operazioni, nella misura raggiunta in altri principali mercati del mondo, nè in proporzione all'importanza del dollaro nel commercio e nelle transazioni finanziarie internazionali. In questi settori New York è divenuto, tuttavia, il centro principale degli Stati Uniti; anche se c'è una limitata attività in accettazioni, cambi e valori esteri in altri centri (Boston, Philadelphia, Chicago, San Francisco e New Orleans), al mercato di New York convergono praticamente operazioni da tutto il paese.

Il mercato delle accettazioni. - Come si è detto, lo sviluppo di un mercato delle accettazioni fu tra i primi obiettivi del Sistema della riserva federale. Di fatto un mercato attivo si realizzò nel decennio 1920-1930. Tra il 1931 ed il 1945, peraltro, l'attività del settore diminuì e si contrasse il numero delle banche interessate e degli intermediari. Subito dopo il 1950, quando si poteva notare una ripresa d'attività, solo sei intermediari trattavano questo tipo di operazioni e solo uno di essi (la Discount Corporation) si era specializzato nelle accettazioni; gli altri cinque operavano nei vari comparti del commercio in titoli. Oggi negli Stati Uniti circa un centinaio di banche risultano impegnate nel commercio di accettazioni; ma la maggior parte del lavoro è svolto a New York da istituti appartenenti a quelli indicati nelle Tab. 1, 2 e 3. Alcune banche private o straniere, quali la Brown Brothers Harriman e la Schroder Corporation, sono relativamente più attive delle maggiori banche in questo settore.

È prassi delle banche di accettazione di scontare i propri effetti ed acquistare effetti di altri accettanti da corrispondenti oppure sul mercato libero. Poiché gli acquirenti stranieri, particolarmente le

banche centrali, richiedono effetti con la firma di due banche (*two-bank-names*), gli intermediari (*dealers*) han dato vita ad un mercato in cui le banche possono vendere le proprie accettazioni ed acquistare gli effetti accettati da altre banche — in modo da soddisfare le esigenze dei corrispondenti con l'apposizione della propria girata sulle accettazioni di altre banche. La Federal Reserve Bank di New York nell'acquistare effetti per conto di banche centrali straniere segue la stessa prassi usata nell'acquisto di effetti per proprio conto: richiede cioè accettazioni munite di tre firme (*three-names*: girata della banca accettante, di un'altra banca e dell'intermediario), « stagionate » (cioè non fresche di emissione) e riscontabili — essa aggiunge la sua garanzia di pagamento alla scadenza.

Gli intermediari in accettazioni operano in genere per contanti, acquistando effetti da coloro che li offrono e vendendoli a coloro che li richiedono. Essi tengono modesti portafogli e, data la vivace domanda in atto, sono di solito in grado di poter vendere gli effetti appena li hanno acquistati. Nonostante prevalgano una offerta limitata ed una domanda intensa di effetti, la ristrettezza del mercato ha impedito l'emergere di condizioni concorrenziali. I tassi sono abitualmente fissi ed il compenso per l'intermediario è rappresentato dalla differenza tra i tassi di acquisto e quelli di vendita (in genere un ottavo di punto). I tassi delle accettazioni, tuttavia, si muovono in armonia con la tendenza generale di altri tassi d'interesse a breve termine ed in relazione alle condizioni di facilità o di tensione del credito. Ad es., i tassi per le accettazioni a 90 giorni si ridussero a metà 1958 ad 1,13%, ma aumentarono di nuovo dalla metà del 1959, superando il livello massimo del 1957 (3,45%) e raggiungendo in settembre il 4,25%.

Il volume delle accettazioni seguì una tendenza declinante, da \$ 1,2-1,3 miliardi nel 1957 e 1958 a meno di un miliardo negli scorsi mesi. Generalmente, circa il 90% delle accettazioni esistenti riguardano transazioni con l'estero o internazionali (\$ 250 milioni per importazioni, \$ 360 milioni per esportazioni, \$ 225 milioni per movimento di merci fra paesi esteri e \$ 110 milioni per « dollar exchange »). Le accettazioni per « dollar exchange » non sono direttamente connesse con transazioni commerciali, ma servono a fornire dollari a quei paesi esteri per i quali le consuetudini commerciali o l'andamento stagionale delle operazioni d'import-export giustificano la temporanea provvista di disponibilità in dollari. Il Consiglio dei

governatori del Sistema della riserva federale indica i paesi a favore dei quali le banche « membri » possono accettare « dollar exchange » (inclusi i paesi dell'America del Sud e talune altre nazioni). Questo tipo di accettazioni, che non dipende da transazioni commerciali, assume facilmente alcune caratteristiche degli effetti finanziari che le banche « membri » non possono accettare. Ciò ha determinato una rigida delimitazione dell'uso legittimo delle accettazioni in questione, la cui consistenza è di solito modesta.

Dal 1952 un mercato delle accettazioni si è relativamente sviluppato e la proporzione di accettazioni proprie tenute in portafoglio dalle stesse banche accettanti si è ridotta da circa due terzi ad un quarto (\$ 290 milioni nel 1958). La maggior parte delle accettazioni (circa 60% nel 1958) è tenuta da investitori diversi dalle banche di accettazione; banche centrali straniere ne detenevano \$ 68 milioni tramite la Federal Reserve Bank di New York ed ulteriori importi sul mercato. La partecipazione della Federal Reserve Bank di New York ad operazioni di accettazione ha continuato negli ultimi anni ad essere limitata, come risulta dal modesto importo medio di effetti tenuti per proprio conto durante il 1958.

Il mercato dei cambi. - Il mercato dei cambi di New York è il centro mondiale nel quale si concentrano in larga misura le transazioni commerciali e finanziarie tra gli Stati Uniti ed il resto del mondo e si compensa definitivamente il saldo netto dell'offerta e della domanda di dollari e valute estere. Le banche commerciali, sia americane che straniere, hanno un ruolo importante in questo mercato, assieme con gli agenti di cambio che forniscono servizi d'intermediazione. La massima parte delle transazioni in valuta estera interessa la sterlina inglese ed il dollaro canadese; altre valute importanti trattate sono il marco tedesco, il fiorino olandese, il franco svizzero, belga e francese, la lira italiana, il peso argentino e il cruzeiro brasiliano. Occasionalmente sono anche trattate valute di altri paesi per importi notevoli, secondo le necessità o la convenienza. Sul mercato si eseguono transazioni a pronti ed a termine in dollari e altre valute, nonché *swaps* di cambi a pronti contro cambi a termine. L'ampliamento del mercato valutario conseguente alla convertibilità offre ora nuove possibilità di arbitraggi sulla base di differenze tra tassi di cambio a termine e tassi d'interesse a breve a New York, Londra e altri principali mercati.

I dipartimenti « estero » delle banche di New York dispongono di appositi locali destinati al commercio di acquisto e vendita di valute estere per conto proprio o della clientela. Le transazioni in cambi sono effettuate da operatori di banca, tra cui possono esservi specialisti in singole valute. Le banche di New York acquistano — o vendono — valute straniere direttamente dai propri clienti e dalle banche corrispondenti, che così posson convertire in dollari gli introiti in altre valute o ottenere valute estere contro dollari a seconda delle loro esigenze di pagamento. Esse inoltre offrono alle banche estere, e particolarmente alle autorità valutarie straniere, il tramite dei loro servizi per operare sul mercato di New York sia come compratori che come venditori — cioè per operazioni di vendita o di acquisto delle proprie valute contro dollari al fine di stabilizzare tassi di cambio o di neutralizzare fluttuazioni, stagionali o di altro genere, della bilancia dei pagamenti.

Nelle transazioni reciproche le banche di New York si servono dell'intermediazione di agenti di cambio, la cui funzione principale è di aiutare le banche a pareggiare le loro posizioni. L'attività degli agenti di cambio non è disciplinata da norme, nè essi sono tenuti ad obblighi legali, nè assumono di norma una posizione nelle operazioni. Gli agenti operano come semplici intermediari, facendo affidamento solo sulla capacità personale e sul prestigio di cui godono e riscuotendo una commissione dalle banche venditrici. Come per gli intermediari di accettazioni, il numero di questi agenti è ora molto piccolo: ve ne sono soltanto otto, mentre erano quasi una cinquantina nel periodo tra le due guerre, quando il commercio in cambi era particolarmente attivo.

Le maggiori banche di New York tengono all'estero saldi in valute estere, sotto forma di depositi bancari o di titoli del Tesoro a breve termine, per facilitare la loro attività in cambi. Ciascuna banca di New York tende a concentrare il suo interesse su una sola valuta (sterlina o dollaro canadese) o su poche; nessuna di esse ha una posizione preminente nel mercato dei cambi. Di regola però le banche commerciali americane non tengono posizioni nette notevoli, ma cercano di vendere, o di compensare con una vendita a termine, ogni saldo netto in valuta che possano acquisire in eccedenza alle loro normali occorrenze. Non mancano tuttavia sul mercato di New York, tra le banche private e straniere, quelle che svolgono un ruolo più attivo, partecipando con i loro uffici e corrispondenti all'estero

ad operazioni d'arbitraggio su valute a tassi multipli, effettuando operazioni insolitamente grosse e tenendo ingenti posizioni nette in certe valute nell'aspettativa di variazioni nei tassi di cambio.

Date le limitazioni alla loro attività in cambi, le banche di New York considerano questo settore soprattutto come un servizio reso alla clientela ed ai corrispondenti, piuttosto che come una fonte di profitti. Esse non gravano commissioni sulle operazioni in cambi, ma operano sulla base di una modesta differenza tra tassi di acquisto e di vendita. Nell'insieme, esse tendono a sviluppare un volume di affari sufficientemente ampio da poter praticare tassi concorrenziali alla propria clientela — una più ampia attività, comportante rischi maggiori, è in genere evitata.

Contrariamente all'esperienza di molte banche centrali straniere, la Federal Reserve Bank di New York ha un ruolo passivo nel mercato dei cambi. Oltre che offrire dollari per acquisti di oro, come agente fiscale del governo americano, la Banca compra e vende valute estere per conto del Tesoro e di altri enti governativi ed esegue sul mercato gli ordini di banche centrali o di autorità valutarie straniere. Ha inoltre per legge il compito di determinare, e certificare al Ministro del Tesoro, il tasso di cambio tra il dollaro e le valute estere applicabile per l'imposizione e la riscossione di dazi doganali su importazioni negli Stati Uniti. Infine, come in genere per tutto il settore estero, il suo dipartimento « estero », grazie agli stretti rapporti con banche e intermediari del mercato dei cambi, è una fonte di informazioni per il governo, per il sistema bancario e per il pubblico sia degli Stati Uniti che degli altri paesi.

Il mercato dei certificati fiduciari. - L'acquisto e la vendita di azioni di società straniere sui mercati finanziari degli Stati Uniti hanno generalmente rappresentato operazioni complicate, richiedenti l'intervento di intermediari specializzati. I maggiori istituti bancari degli Stati Uniti, per quanto non possano acquistare direttamente e possedere in proprio titoli azionari, hanno sviluppato operazioni fiduciarie facilitanti le transazioni in azioni di società straniere tra residenti negli Stati Uniti e all'estero.

Nel decennio 1920-29 la Guaranty Trust Company iniziò ad emettere certificati fiduciari rappresentanti determinate azioni estere che fossero depositate in conti di custodia in paesi stranieri. Tale prassi cadde in disuso con la depressione, e in quanto il Securities

Act del 1933 impose l'obbligo della « registrazione » a società straniere, le cui azioni fossero distribuite negli Stati Uniti. Nel 1955, tuttavia, la Securities and Exchange Commission emanò nuove norme per una procedura semplificata, eliminando l'obbligo di registrazione da parte delle società straniere qualora *a)* le azioni fossero tenute a libera disposizione dell'acquirente, e *b)* i certificati fiduciari fossero emessi contro azioni già in essere, e non di nuova emissione.

L'emissione di certificati fiduciari contro azioni straniere è praticata ora dai maggiori istituti bancari svolgenti attività internazionali sul mercato di New York (elencati nelle Tab. 1 e 3), e da qualche altro istituto specializzato in attività fiduciarie. Preminenti in questo campo sono tre banche registrate come « trust companies » in New York, cioè, Irving, Morgan Guaranty, e Chemical Bank New York. Due tipi di certificati possono essere emessi — *ADR*, o « American Depositary Receipts » e *ASC*, « American Share Certificates », che differiscono per certi aspetti legali, ma sono altrimenti simili nello scopo e caratteristiche.

Una banca partecipante a tali operazioni è tenuta a « registrare » presso la Securities and Exchange Commission l'intenzione di emettere certificati fiduciari, i nominativi delle società straniere contro le cui azioni i certificati siano da emettersi, i nominativi degli istituti all'estero che provvedano alla custodia delle azioni e, regolarmente, il numero dei certificati emessi contro determinate azioni straniere. Il procedimento tipico ha inizio dall'agente di borsa che, acquistando azioni di una società straniera per conto di un cliente (sia residente negli Stati Uniti o di altro paese), ne richiede il deposito in un conto di custodia all'estero, simultaneamente con la richiesta alla banca specializzata di emettere certificati fiduciari a nome dell'acquirente, per un ammontare equivalente alle azioni depositate. I certificati fiduciari così emessi possono essere liberamente trasferiti negli Stati Uniti, e la banca emittente ne registra i trasferimenti e paga i dividendi distribuiti dalla società estera. Come compenso per tali operazioni, la banca riceve certi diritti fissi per numero di certificati e azioni, più una percentuale sui dividendi pagati. Tali diritti e percentuali possono essere pagati dall'investitore o dalla società straniera, a seconda di chi inizi la procedura per l'emissione dei certificati.

Certificati fiduciari sono attualmente in essere non solo per azioni « registrate » o ammesse alle negoziazioni nelle borse degli Stati

Uniti, ma altresì (e in maggioranza) per azioni che siano acquistate o trasferite negli Stati Uniti attraverso agenti o intermediari fuori borsa. Tali certificati rappresentano azioni di oltre cento società straniere, tra cui le maggiori società inglesi e canadesi, diverse società olandesi, belghe, francesi, tedesche e italiane, e società di vari paesi dell'America Latina (Cile, Cuba, Messico, Panama e Venezuela) e altri paesi (Rodesia, Sud Africa, Israele e Filippine).

FRANK M. TAMAGNA