

Il Rapporto della Commissione americana per la moneta e il credito

1. Introduzione.

La Commissione per la moneta e il credito (in seguito indicata solo come Commissione) fu istituita nel 1958 per studiare il sistema monetario e finanziario degli Stati Uniti ed accertarne la rispondenza ai principali obiettivi economici del paese. Nel corso della sua indagine essa ha preso in esame l'attività e la politica del Sistema della Riserva Federale; la politica finanziaria e la gestione del debito pubblico perseguite e attuate dal Tesoro; il funzionamento delle istituzioni creditizie, sia private che del governo federale; e i fondamentali problemi di coordinamento della politica fiscale, creditizia e monetaria. In tre anni dalla costituzione, la Commissione ha esaurito il suo compito ed ha pubblicato il Rapporto finale (1).

Interamente privato è stato il carattere della Commissione, che non ha avuto relazione alcuna con il governo federale o con altro ente governativo. Carattere governativo ebbero invece sia la Commissione monetaria nazionale del 1912 (2), i cui lavori servirono di preparazione alla legge sulla Riserva Federale, sia il Comitato Radcliffe, il cui Rapporto per la Gran Bretagna apparve nell'agosto 1959 (3).

Alla costituzione della Commissione si giunse dopo ripetute affermazioni che il sistema finanziario americano abbisognava di un riesame generale. Lo stesso Presidente Eisenhower aveva chiesto al Congresso, il 10 gennaio 1957, nel suo messaggio sullo stato

(1) *Money and Credit, Their Influence on Jobs, Prices and Growth. The Report of the Commission on Money and Credit*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1961, pp. 285.

(2) *National Monetary Commission*, 62° Congresso, 2ª sessione, 9 gennaio 1912, documento del Senato n. 243, Government Printing Office, Washington, 1912.

(3) *Committee on the Working of the Monetary System. Report*, Her Majesty's Stationery Office, Londra, 1959, pp. 375.

dell'Unione, i poteri per nominare un Comitato che indagasse su « la natura, l'efficienza e la rispondenza del sistema finanziario ». Poichè il Congresso aveva lasciato cadere questa ed altre analoghe raccomandazioni, il Comitato per lo sviluppo economico (« Committee for Economic Development », un'organizzazione privata di ricerche) prese l'iniziativa, sotto la propria responsabilità, di istituire una commissione monetaria (4). Esso affidò ad un gruppo di dieci personalità, quasi tutte legate al mondo scientifico, l'incarico di scegliere i membri della Commissione per la moneta e il credito, in numero compreso tra 15 e 25. Inizialmente furono selezionati 18 membri, in base alle loro capacità tecniche e conoscenze individuali; successivamente il numero fu esteso a 25, per inserire alcuni economisti di tendenza « liberale », e rappresentanti di sindacati e di altri ambienti economici.

Con tali inclusioni la Commissione originaria, ben congegnata e omogenea, fu trasformata in un gruppo eterogeneo di persone. Ciò determinò le dimissioni di Alan Sproul (già Presidente della Banca di Riserva di New York e tenace assertore dell'istituzione di una commissione monetaria), il quale sosteneva che un'eterogeneità del genere e la presenza nel gruppo di elementi cui mancava una conoscenza di base del sistema creditizio e monetario degli Stati Uniti non avrebbero permesso la stesura di un documento finale costruttivo. Lo Sproul dichiarò che l'ampliamento della Commissione era stato l'effetto di compromessi tra punti di vista profondamente divergenti e pertanto ne era risultato « un dubbio complesso di raccomandazioni » (5).

La Commissione fu articolata in sette gruppi di lavoro, a ciascuno dei quali venne affidata l'analisi di un particolare aspetto del sistema creditizio e monetario americano (6). Le conclusioni raggiunte in sede di gruppo venivano vagliate dalla Commissione che le modificava secondo il proprio giudizio prima di includerle nel

(4) Cfr. *Announcement of a National Commission on Money and Credit* da parte del Comitato per lo sviluppo economico. Stampato dal Comitato per lo sviluppo economico, 711 Fifth Avenue, New York 22, New York, maggio 1958.

(5) *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, Relazioni al Comitato economico misto del Congresso degli Stati Uniti, 87° Congresso, 1ª Sessione, ai sensi della Sez. 5(a) della Legge n. 304 (79° Congresso), dal 14 al 18 agosto 1961, Government Printing Office, Washington, 1961, pp. 399-402 e 480.

(6) Nei suoi lavori la Commissione si è valsa dell'aiuto di un Comitato di consulenza di 13 membri, soprattutto accademici, e di un folto numero di ricercatori i quali avevano il compito di preparare la documentazione necessaria.

Rapporto finale. Questo, diversamente dal Rapporto Radcliffe, contiene opinioni di minoranza che, nonostante gli sforzi per ridurle, sono rimaste numerose. La Commissione, a differenza del Comitato Radcliffe, non ha interrogato esperti, ma ha sollecitato circa 110 memorie di studiosi esterni (7).

Le spese della Commissione — finanziate in larga misura dalla Fondazione Ford ed in piccola parte dalla Fondazione Merrill e dal Comitato per lo sviluppo economico — si fanno ascendere a 1,5-2 milioni di dollari (8): costo ben elevato se lo si confronta con i 60.000 dollari spesi per il Comitato Radcliffe!

2. Obiettivi economici nazionali.

La Commissione giunse ben presto alla conclusione che la politica economica di un paese è un tutto coordinato, in cui sia le imprese private che i governi hanno compiti importanti e complementari nel raggiungimento degli obiettivi economici nazionali (9), che così sono stati enumerati: ragionevole stabilità dei prezzi, basso livello di disoccupazione e adeguato sviluppo economico (10). Secondo la Commissione, tra questi tre obiettivi non sussiste necessariamente incompatibilità, anche se il grado di compatibilità è influenzato dalle particolari misure adottate per raggiungere gli obiettivi stessi.

Mentre il Rapporto Radcliffe aveva ammesso esplicitamente la possibilità di un conflitto tra i diversi obiettivi della politica monetaria e la necessità, in tal caso, di stabilire un ordine di priorità, la Commissione ha ritenuto di negare entrambe le circostanze. Uno dei suoi membri, J. Cameron Thomson, dichiarò addirittura che il conseguimento di ciascuno dei tre obiettivi è utile, se non proprio necessario, per raggiungere gli altri (11). La stessa Commissione ha raccomandato al Congresso di emendare la legge sull'occupazione del 1946 e quella sulla Riserva Federale, in modo che risulti chiaramente affermato che gli obiettivi economici degli Stati Uniti sono proprio i tre da essa enunciati (12). Riferendosi a questa proposta il

(7) *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 474-476. V'è riportato un elenco degli studi tecnici.

(8) *Ibid.*, p. 398.

(9) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 7.

(10) *Ibid.*, p. 12.

(11) *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 359.

(12) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 263-264.

prof. Wallich, dell'Università di Yale, ha osservato che all'epoca della promulgazione la legge sull'occupazione si era limitata a trattare problemi specifici e non, in generale, dello sviluppo, e che agli obiettivi economici, mutabili nel tempo, non dovrebbe essere attribuito carattere permanente (13).

Un obiettivo importante, omissso dalla Commissione, è il riequilibrio della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e quindi la difesa della parità aurea del dollaro. La Commissione, in effetti, ha dedicato un capitolo alle « Relazioni monetarie internazionali », ma tale capitolo sembra più il risultato di un tardo ripensamento che parte integrante del piano originario. In esso si ammette che l'azione volta a eliminare lo squilibrio della bilancia dei pagamenti potrebbe non essere compatibile con gli obiettivi fondamentali: ad es., il ricorso a misure monetarie e fiscali potrebbe avere un tale effetto negativo sull'occupazione e sullo sviluppo da imporre la ricerca di metodi alternativi (14). La conclusione implicita è che, in tali circostanze, sarebbe inevitabile la svalutazione del dollaro.

Secondo la Commissione, per ragionevole stabilità — il primo degli obiettivi — si deve intendere la necessità di evitare sia « moderati », ma continui, aumenti di prezzo, sia « forti » variazioni, anche se di breve periodo. Persino « lievi » aumenti dovrebbero essere evitati fin tanto che il costo di una politica del genere non sia eccessivo in termini degli altri obiettivi. Il Rapporto non definisce gli aggettivi « moderato », « forte » e « lieve »; esso afferma però chiaramente che gli Stati Uniti dovrebbero mirare a risultati migliori di quelli raggiunti dopo la guerra di Corea (15).

La Commissione ha enumerato i vari fattori pro e contra la stabilità dei prezzi negli anni « sessanta » e ne ha tratto la convinzione che le forze a favore della stabilità potrebbero prevalere. A favore di un'inflazione continua erano fattori quali la politica nazionale di mantenimento di un alto livello di produzione e di occupazione; la rigidità dei salari e dei prezzi; l'asimmetria del movimento

(13) *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 422.

(14) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 227. Come ha dichiarato il prof. Smithies, la Commissione esclude l'uso di rimedi classici a fini internazionali se ciò interferisce col raggiungimento degli obiettivi interni, affermando che lo sviluppo è compatibile con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, poichè l'espansione economica si accompagna ad aumenti di produttività che rafforzano la competitività internazionale. Cfr. ARTHUR SMITHIES, *The Commission on Money and Credit*, in « *The Quarterly Journal of Economics* », vol. LXXV, n. 4, novembre 1961.

(15) *Ibid.*, pp. 13-14 e p. 23.

ciclico dei prezzi, le cui variazioni in aumento non sono compensate da equivalenti variazioni in diminuzione; il costante aumento del prezzo dei servizi; e la mancata partecipazione dei consumatori agli aumenti di produttività. Per una maggiore stabilità dei prezzi agivano l'eccesso di capacità produttiva, la rafforzata concorrenza estera e una diminuzione nella liquidità delle istituzioni finanziarie e delle società per azioni (16).

Volesse il cielo che si potesse condividere l'ottimismo della Commissione nel prevedere che le forze che operano a favore della stabilità monetaria prevarranno su quelle che spingono all'aumento dei prezzi! Ma le pressioni politiche per prezzi più alti sono molto vivaci; e ricorrenti sono le rivendicazioni salariali che superano l'incremento della produttività, le domande degli agricoltori per sussidi, gli appelli protezionisti di molti industriali. Perchè gli Stati Uniti possano avere una moneta stabile, sarebbe necessario che si riducessero i prezzi dei prodotti delle industrie la cui produttività cresce rapidamente, e ciò per neutralizzare gli incrementi nei prezzi dei servizi, dove la produttività aumenta lentamente, se pure aumenta (17). Ciò finora non è accaduto. Il raggiungimento della stabilità dei prezzi, inoltre, presuppone che la politica monetaria non dia luogo a condizioni in cui possa verificarsi un'inflazione indotta dai costi. Purtroppo, invece, la Riserva Federale è continuamente sollecitata ad accrescere la circolazione monetaria ed a mantenere una politica di danaro a buon mercato.

Basso livello di disoccupazione (18), il secondo obiettivo fissato dalla Commissione, è stato definito il livello al quale il numero dei posti di lavoro disponibili è all'incirca uguale a quello dei disoccupati (19). A mio avviso, l'accettazione di una definizione del genere porterà ad un'inflazione dal lato dei costi. È poco probabile che le qualificazioni richieste per occupare i posti disponibili siano proprio quelle possedute dai disoccupati. Le offerte di lavoro, inoltre, non sempre sono localizzate nei centri di maggiore disoccupazione. Vi è un'altra importante considerazione: escludendo la disoccupazione di « struttura », il numero dei disoccupati a carattere ciclico sarà infe-

(16) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 22-23.

(17) *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit. Dichiarazione del prof. Wallich, p. 432.

(18) Dapprima definito come alto livello di occupazione. *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 9.

(19) *Ibid.*, p. 28.

riore al numero dei posti di lavoro disponibili, con conseguenti penuria di manodopera e maggiore pressione sul mercato del lavoro. In effetti, la Commissione ha parzialmente modificato questa sua definizione, affermando che ogni sforzo per ridurre la disoccupazione ad un livello inferiore al 4% delle forze di lavoro, se sarà basato soltanto su misure monetarie, creditizie e finanziarie, comporterà un aumento dell'indice dei prezzi al consumo (20).

Opportunamente, la Commissione non ha formulato precise definizioni circa lo sviluppo economico, limitandosi ad affermare che si può fare assegnamento su un tasso annuo di sviluppo del 3,50-4,50% (21). Essa ha inoltre ribadito che l'inflazione non è condizione necessaria dello sviluppo, il quale è il prodotto di tutto il contesto sociale (22).

Questo capitolo del Rapporto sarebbe stato più rispondente alla realtà concreta se avesse esplicitamente riconosciuto che i tre obiettivi indicati dalla Commissione non sono necessariamente compatibili tra loro (23); che pertanto bisogna stabilire un ordine di priorità; e che gli Stati Uniti, dovendo far fronte al peggioramento della bilancia dei pagamenti, non saranno più in grado di rimanere un membro leale della comunità internazionale e, contemporaneamente, perseguire politiche finanziarie e monetarie autonome. Per valutare di quanto questa parte del Rapporto si discosti dalla realtà della vita economica, basta paragonarla con i corrispondenti passi del Rapporto Radcliffe!

3. Istituzioni finanziarie private.

La Commissione ha avanzato una serie di proposte per mutare la struttura delle istituzioni finanziarie private al fine di salvaguardare gli interessi dei depositanti e degli azionisti, di stimolare lo sviluppo economico e di temperare le oscillazioni cicliche dell'attività

(20) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 39.

(21) *Ibid.*, pp. 31 e 37.

(22) *Ibid.*, pp. 32 e 44. Più avanti (pp. 143-144), tuttavia, la Commissione non è stata in grado di decidere se per accelerare lo sviluppo economico la politica finanziaria più efficace fosse quella che, riducendo il consumo, incrementasse il risparmio per la formazione di capitale privato, oppure quella che, stimolando il consumo, giustificasse un ampliamento della capacità produttiva.

(23) La Commissione ha cercato di conciliare i tre obiettivi, ma, purtroppo, il suo tentativo di realizzare l'optimum è fallito.

economica (24). Tra le istituzioni finanziarie private sono comprese: le banche commerciali, le casse mutue di risparmio (« savings banks »), le « savings and loan associations » (istituti di credito edilizio), le « credit unions » (banche popolari cooperative), gli istituti di credito ipotecario, le società di finanziamento delle vendite a rate, le società di assicurazione sulla vita e le altre compagnie assicuratrici, i fondi-pensione privati, le società d'investimento (« investment companies »), le sezioni autonome per amministrazioni fiduciarie (« personal trust departments »), gli operatori e agenti di borsa. La Commissione ha

(24) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., capitolo VI. Per una migliore comprensione dei punti dibattuti nel testo, sembra opportuno qualche cenno sommario sulla struttura del sistema bancario americano.

A differenza di altri paesi, dove prevalgono le banche a più filiali, negli Stati Uniti il sistema bancario è incentrato sulla banca a sportello unico. L'istituzione bancaria tipo, secondo la legge federale o quelle dei singoli stati, è di piccole dimensioni, non ha filiali e provvede ai bisogni del credito di una sola località. Le gigantesche istituzioni metropolitane, con miliardi di dollari di attività e in grado di offrire una vasta gamma di servizi, non costituiscono la norma. Un'evoluzione, tuttavia, si sta verificando in questo campo: circa 16 stati permettono alle banche di aprire filiali sull'intero territorio « statale »; altri 16 consentono che si abbiano succursali in aree più ristrette; i rimanenti 18 stati impongono la banca a sportello unico. Laddove è permessa, la banca con più filiali si va rapidamente affermando. Infatti tra il 1945 ed il 1959, mentre il numero delle banche commerciali è diminuito da 14.713 a 14.004, il numero delle filiali è cresciuto da 4.168 a 10.238. Ne è derivato, nonostante il forte sviluppo della popolazione, un sia pur modesto aumento nel rapporto tra sportelli bancari e popolazione (*Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation for the Year Ended December 31, 1960*, p. 30).

Delle 13.472 banche commerciali esistenti alla fine del 1960, 4.560 erano costituite secondo leggi federali (banche nazionali), le rimanenti 8.942 erano costituite in base a leggi dei singoli stati. Le banche nazionali sono obbligate a far parte del Sistema della Riserva Federale, a cui hanno deciso di partecipare anche 1.664 banche costituite secondo le leggi statali (cfr. « Federal Reserve Bulletin », ottobre 1961, pp. 1197 e 1199). Quasi tutte le banche commerciali aderiscono all'Ente federale per l'assicurazione dei depositi (« Federal Deposit Insurance Corporation »), che copre i rischi di insolvenza fino ai primi 10.000 dollari versati su ogni conto.

L'assenza « relativa » negli Stati Uniti di banche a filiali ha sollecitato l'istituzione di altri strumenti per coordinare l'attività bancaria. Si è fatto ricorso, ad esempio, ai conti inter-bancari: le banche più piccole mantengono depositi presso le più grandi, e queste a loro volta hanno presso istituzioni ancora più potenti; le piccole banche concedono prestiti in comune con banche più grandi e fanno assegnamento su queste ultime per consulenze partecipative con banche più grandi e fanno assegnamento su queste ultime per consulenze relative ai crediti e agli investimenti. Si sono sviluppati, inoltre, vari mercati monetari tipici, come quelli della carta commerciale e dei « fondi federali », che hanno la funzione di distribuire i mezzi liquidi in tutto il paese; nonché « bank holding companies » (società finanziarie), che possiedono o controllano varie banche a sportello unico sia nello stato in cui la società ha sede legale, sia in più stati. Infine, per le banche a sportello unico si è via via venuta costituendo una rete di controlli e di enti di vigilanza governativi, che hanno lo scopo di rafforzare il sistema bancario imponendo criteri di sana amministrazione.

Oltre le banche commerciali, gli Stati Uniti, al pari di altri paesi, hanno tutta una serie di « intermediari » finanziari. Tra questi sono le casse mutue di risparmio, che operano per

notato che il ruolo di ciascuna categoria di istituzioni è mutato col variare dei bisogni di credito e delle condizioni economiche (25).

Perché le istituzioni finanziarie private possano dare il massimo contributo allo *sviluppo economico*, la Commissione ha raccomandato: che siano abolite le attuali restrizioni sull'investimento dei depositi a risparmio; che la costituzione delle casse mutue di risparmio venga disciplinata da una legge federale; che le banche nazionali, cioè costituite secondo la legge federale, e quelle statali, costituite ai sensi delle leggi dei singoli stati dell'Unione, possano avere filiali nell'ambito delle « aree commerciali »; che la fissazione di limiti legali massimi dei tassi di interesse corrisposti dalle banche commerciali sui depositi a risparmio e sui depositi vincolati sia trasformata da obbligatoria in discrezionale per le autorità di vigilanza ed estesa anche alle casse mutue di risparmio e alle « savings and loan associations »; che siano abrogati gli attuali coefficienti di riserva obbligatoria a fronte di depositi a risparmio o vincolati. Per favorire al massimo la *stabilità economica*, la Commissione ha raccomandato che tutte le casse di risparmio e le « savings and loan associations » possano usufruire dell'assicurazione federale sui depositi; che sia facilitata la partecipazione di questi istituti raccoglitori di risparmio al sistema delle « Federal Home Loan Banks » (Banche federali di credito edilizio); che siano emendate le leggi federali, al fine di garantire condizioni di parità concorrenziale tra le istituzioni finanziarie; che la vigilanza sulle banche commerciali sia concentrata nel Sistema della Riserva Federale; che venga istituita un'unica autorità, a livello federale, per la vigilanza sui predetti enti di risparmio, i

la maggior parte negli stati dell'Est; le « credit unions » (banche popolari cooperative); le « savings and loan associations » (istituti di credito edilizio), fortemente sviluppatasi nel dopoguerra; e le compagnie di assicurazione sulla vita, le più potenti istituzioni nel campo dell'intermediazione finanziaria. Sono anche da ricordare i fondi-pensione privati e gli « investment trusts ».

Dopo la grande crisi degli anni « trenta », molte istituzioni creditizie sono state create dal governo federale per concedere o garantire prestiti all'interno e all'estero.

Il sistema delle « banche centrali » degli Stati Uniti è costituito dalle dodici banche di Riserva Federale, controllate e coordinate dal Consiglio dei governatori che ha sede a Washington. Tale Sistema ha particolari caratteristiche, che gli derivano dalle peculiarità del sottostante sistema di banche commerciali (cfr. pp. 171-180).

Il sistema creditizio degli Stati Uniti può apparire molto complicato; se però si prescinde dalla caratteristica della banca a sportello unico, esso non è in realtà più intricato di quello di molti altri paesi. È questa la struttura finanziaria che la Commissione si accinge a studiare e per la quale ha proposto modifiche nel quadro degli obiettivi generali concernenti la politica economica nazionale.

(25) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 155.

cui depositi siano coperti da assicurazione federale; e che i fondi-pensione privati siano assoggettati a controllo.

Molte delle proposte della Commissione sono tecniche e di scarso interesse al di fuori degli Stati Uniti; altre, invece, sono di fondamentale importanza.

Una delle proposte più importanti è certo la richiesta di emendare la legge bancaria nazionale — e quelle dei singoli stati — per consentire alle banche di aprire filiali nell'ambito di « aree commerciali ». Non vi è dubbio che l'impossibilità di istituire filiali in zone geografiche sufficientemente vaste, ad eccezione di qualche stato, ha finora ostacolato l'osmosi interregionale dei fondi ed il finanziamento di tutte le esigenze di credito, ed ha accentuato le differenze geografiche dei saggi d'interesse.

Varie proposte sono state formulate dopo il 1864 a favore dell'introduzione negli Stati Uniti del sistema della banca a più filiali (26). Finora proposte del genere sono state accettate solo in qualche stato, sicchè le banche nazionali possono istituire libera-

(26) La prima legge bancaria nazionale, del 1863, consentiva alle banche di svolgere la propria attività tramite « uffici », cioè, presumibilmente, tramite filiali, istituiti liberamente dalle banche. La revisione legislativa del 1864 mutò il plurale « uffici » nel corrispondente singolare: non è noto se la variazione sia stata intenzionale o casuale (cfr. MARGARET G. MYERS, *The New York Money Market*, Columbia University Press, New York, 1931, p. 231); ma la magistratura sentenziò che, in mancanza di un esplicito riconoscimento legislativo, le banche nazionali non avevano il diritto di aprire filiali.

Riconoscendo i vantaggi propri dell'organizzazione a filiali, molte proposte si susseguirono per emendare in tal senso la legge bancaria nazionale del 1863. La commissione monetaria di Indianapolis del 1898 (gruppo privato interessato alla riforma bancaria) propose che alle banche nazionali fosse permesso di aprire filiali con l'osservanza di disposizioni stabilite dal Controllore della moneta e con l'approvazione del Ministro del Tesoro (cfr. *Report of the Monetary Commission of the Indianapolis Convention*, The University of Chicago Press, Chicago, 1898, p. 71). La proposta non ebbe seguito; tuttavia, gli studiosi di discipline bancarie continuarono a sostenere il sistema della banca a più sportelli. Venne così il disegno di legge Glass, progetto base per la legge sulla Riserva Federale, che nella prima stesura, sottoposta al Presidente Wilson nel febbraio 1913, permetteva alle banche nazionali, con l'osservanza di norme emanate dal Controllore della moneta, di istituire filiali nell'ambito del distretto della Riserva Federale in cui si trovava la sede della banca (cfr. H. PARKER WILLIS, *The Federal Reserve System*, The Ronald Press, New York, 1923, p. 1537). Questa disposizione venne però omessa nel testo della legge sulla Riserva Federale. Più tardi, nel 1928, il Controllore della moneta John W. Pole propose di nuovo di concedere alle banche nazionali la facoltà di aprire propri sportelli nell'ambito di determinate « aree di commercio ». Anche questa proposta, però, non ebbe migliore fortuna.

Per la proposta Pole cfr. JOHN M. CHAPMAN e RAY B. WESTERFIELD, *Branch Banking*, Harpers & Brothers Publishers, New York e Londra, 1942, p. 112. Sulla storia dell'organizzazione a filiali delle banche americane un altro lavoro molto importante è quello di JOHN M. CHAPMAN, *Concentration of Banking*, Columbia University Press, New York, 1934.

mente filiali, solo se la legge dello stato in cui esse operano lo consente. Nonostante questa grave limitazione è in atto una forte tendenza evolutiva a favore della banca a filiali e la proposta costruttiva della Commissione di autorizzare l'apertura di filiali nell'ambito di « aree commerciali » potrebbe dare finalmente al paese un sistema bancario più efficiente.

Un membro della Commissione — rifacendosi sostanzialmente alla nozione a suo tempo data dal Controllore della moneta Pole — ha definito « area commerciale » quella zona geografica in cui si svolge un flusso naturale di commerci tra centro metropolitano e area circostante (27). Un altro componente l'ha identificata invece con il territorio che rientra nella giurisdizione di una delle dodici Banche di Riserva, o di una loro filiale. Se quest'ultima definizione delle « aree commerciali » fosse accolta, gli Stati Uniti dovrebbero essere ripartiti in 36 zone, in quanto le 12 Banche di Riserva hanno complessivamente 24 filiali. Poichè in molti casi una di queste 36 zone di competenza copre il territorio di più stati, solo le banche nazionali, cioè le banche costituite secondo leggi federali, potrebbero istituire filiali nell'ambito dell'intera « area commerciale », a meno che non si provvedesse a mutare anche le leggi degli stati che non consentono l'organizzazione a filiali. Pertanto, le banche nazionali finirebbero con l'estromettere dal mercato le banche statali. (A questo stesso scopo tendevano le leggi del 1863 e del 1865, che gravavano di un'imposta del 10% l'emissione monetaria delle banche statali.)

Se, in seguito ad una variazione delle norme fondamentali, tutte le banche commerciali finissero col diventare banche nazionali, non vi sarebbe motivo di concentrare, secondo il suggerimento della Commissione, i poteri di vigilanza nel Sistema della Riserva Federale. Con naturale evoluzione, tali poteri verrebbero via via ad accentrarsi presso il Controllore della moneta, l'organo che sovrintende alla costituzione e al controllo delle banche nazionali. Nè sembra conveniente appesantire la Riserva Federale, cui già competono le gravi responsabilità della politica monetaria, con addizionali ed onerosi compiti di vigilanza.

(27) Durante la crisi del sistema bancario del 1933 molti sperarono che il Presidente Roosevelt approfittasse per raccomandare emendamenti alla legge bancaria nazionale, intesi a consentire alle banche di istituire filiali in zone geografiche sufficientemente vaste. Ma il Presidente respinse le numerose sollecitazioni ricordando le sue precedenti convinzioni contro il sistema della banca a più sportelli.

Vien fatto di chiedersi, come mai, nonostante le numerose sollecitazioni, le leggi che limitano negli Stati Uniti l'organizzazione bancaria a filiali non siano state abrogate. Oltre a motivi d'interesse e di prestigio, sollevati dai dirigenti di piccole banche e da banche statali, vi è stata la preoccupazione diffusa che l'organizzazione a filiali non solo desse luogo a un « monopolio del danaro » (una specie di « piovra » del potere finanziario), ma anche che essa finisse col dirottare le disponibilità monetarie formatesi nelle singole comunità. Tali preoccupazioni, peraltro dimostrate infondate dall'esperienza di altri paesi, sono state ora riprese dal Presidente del Comitato misto per la relazione economica, Mr. Patman (28). Queste opposizioni, nonostante il loro carattere fortemente emotivo, sono riuscite a far naufragare tutti gli sforzi tendenti a liberalizzare la legislazione vigente sull'organizzazione bancaria americana.

Un'altra proposta costruttiva della Commissione è quella di attribuire il diritto di istituire filiali, oltre che alle banche commerciali, anche alle casse mutue di risparmio e alle « savings and loan associations » costituite secondo leggi federali. Se questo diritto fosse riconosciuto, tali istituzioni potrebbero esplicare una più attiva concorrenza nell'acquisizione dei depositi a risparmio e soddisfare più adeguatamente le esigenze locali di credito; inoltre esse potrebbero avere un ruolo più importante nello sforzo di eliminare le differenze dei saggi d'interesse tra i vari settori.

Anche la proposta che la costituzione di casse mutue di risparmio possa essere autorizzata in base a leggi federali oltre che dei singoli stati tende a migliorare il sistema creditizio americano. Attualmente le casse sono costituite solo secondo leggi statali e sono localizzate principalmente negli stati del Nord-Est, dove furono introdotte nei primi anni del secolo scorso. Con la possibilità di costituirsi secondo leggi federali, esse potrebbero sorgere in ogni stato; e, se fosse loro accordato il diritto di aprire filiali, potrebbero anche esse operare nell'ambito di « aree commerciali ».

La raccomandazione di eliminare le riserve a fronte dei depositi vincolati o a risparmio delle banche commerciali e che le banche commerciali abbiano per l'investimento di tali depositi la stessa discrezionalità di cui godono le casse mutue di risparmio e le « savings and loan associations » si può accettare, purchè siano esplicitamente

(28) *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 278 e p. 307.

definiti i depositi vincolati e quelli a risparmio, e purchè determinate attività di bilancio siano bloccate a loro garanzia (29). Una rigida definizione dei depositi a risparmio e vincolati è essenziale per evitare abusi, quali si verificarono negli anni '20, allorchè le banche commerciali convinsero i propri clienti a trasformare depositi a vista in conti a risparmio per liberare riserve necessarie all'espansione dei crediti. I fondi così trasformati erano in effetti depositi a vista, e in questa categoria sarebbero dovuti rimanere.

Si è spesso proposto di obbligare le banche commerciali a bloccare attività di bilancio a garanzia dei depositi vincolati e a risparmio. Il citato progetto di legge Glass del 1913 prevedeva la creazione di « savings departments » (sezioni autonome di risparmio) presso le banche nazionali: le attività a garanzia dei conti a risparmio si sarebbero dovute tenere separate dalle altre attività della banca, e il Consiglio della Riserva Federale sarebbe stato autorizzato ad esentare i « savings departments » da tutte le limitazioni relative ai vari tipi di operazioni contenute nella legge bancaria nazionale (30). Se, seguendo la Commissione, alle banche commerciali sono da accordare gli stessi privilegi di investimento goduti dalle altre istituzioni che raccolgono depositi vincolati e a risparmio, l'argomento a favore del vincolo di partite attive sembra irrefutabile.

4. Il Sistema della Riserva Federale.

Le più antiche banche centrali, la Banca di Svezia, la Banca d'Inghilterra, la Banca di Francia, furono fondate prima che si sviluppasse le moderne economie. All'inizio erano delle semplici banche commerciali e solo col tempo si trasformarono gradatamente in banche centrali. (La stessa Banca d'Inghilterra, probabilmente, si rese conto dell'avvenuto cambiamento e delle sue responsabilità di banca centrale soltanto dopo la crisi del 1857.) Se i decreti istitutivi della prima o della seconda Banca degli Stati Uniti fossero stati rinnovati, anch'esse si sarebbero trasformate in banche centrali. In tal caso, gli Stati Uniti avrebbero potuto avere oggi una struttura bancaria simile a quella esistente in Francia: la banca centrale con le

(29) Cfr. la dichiarazione di Stanley H. Rittenberg, membro della Commissione, in *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 162.

(30) WILLIS, *The Federal Reserve System*, op. cit., pp. 1634-1635. Questa disposizione non venne inclusa nel testo finale.

sue numerose filiali sarebbe al centro delle reti di filiali delle banche commerciali.

Il Sistema della Riserva Federale fu istituito (1914) dopo che l'organizzazione creditizia degli Stati Uniti aveva raggiunto, almeno nelle sue principali espressioni, un completo sviluppo. Le banche commerciali, oggi come allora, formavano un sistema dualistico: quelle costituite secondo la legge federale e quelle autorizzate dalle legislazioni dei singoli stati. Molte peculiarità del Sistema della Riserva Federale si spiegano appunto con la sua sovrapposizione ad un sistema bancario già esistente e piuttosto complicato.

Il Sistema della Riserva Federale può essere immaginato come un edificio a tre piani. Alla base sono le banche « membri », che posseggono il capitale delle Banche di Riserva (31) ed eleggono 6 dei 9 direttori delle Banche stesse (32). Al centro si trovano le Banche di Riserva che sono in continuo contatto con le banche « membri » del proprio distretto e seguono da vicino gli sviluppi dell'economia della zona. Al vertice v'è il Consiglio dei governatori (« Board of Governors »), i cui sette membri, scelti dal Presidente degli Stati Uniti coll'approvazione del Senato, durano in carica 14 anni.

La ripartizione dei poteri e delle responsabilità si è andata evolvendo nel tempo con il mutare dell'efficacia relativa degli strumenti di controllo di una banca centrale e con il trasformarsi della realtà economica e politica. Così:

« Il Consiglio dei governatori ha poteri assoluti per quanto riguarda le variazioni sia dei coefficienti di riserva obbligatoria delle banche « membri », sia dei « margin requirements », cioè degli « scarti » obbligatori per i prestiti non commerciali garantiti da titoli. Il Consiglio dei governatori divide con le Banche di Riserva Federale i poteri di controllo sul tasso ufficiale di sconto. La partecipazione delle Banche è, però, in realtà, più nominale che effettiva, in quanto al Consiglio spetta la decisione finale: ciascuna Banca di Riserva ha l'iniziativa di decidere sulle variazioni del tasso ufficiale di sconto da applicare nel suo distretto; ogni variazione però dev'essere ratificata dal Consiglio, il quale — ove non l'approvi — può apportare d'iniziativa modifiche che devono essere rispettate.

(31) Le banche « membri » della Riserva debbono sottoscrivere quote di capitale pari al sei per cento del proprio patrimonio (capitale e riserve), ma in effetti ne acquistano in misura pari al tre per cento.

(32) Gli altri tre direttori sono nominati dal Consiglio dei governatori.

Il Comitato per le operazioni di mercato aperto, riconosciuto formalmente nella legge bancaria del 1935, ha il pieno controllo di queste operazioni. Esso si compone dei sette governatori e di cinque rappresentanti delle dodici Banche di Riserva Federale. La Banca di Riserva di New York, per la sua posizione strategica nel mercato monetario, è sempre rappresentata in seno al Comitato ».

La struttura del Sistema della Riserva Federale, quale si è venuta determinando negli ultimi 50 anni, dovrebbe essere mantenuta, sempre che non intervengano impellenti ragioni che spingano a modifiche. Peraltro tali modifiche si giustificano solo se tendono a rafforzare il Sistema stesso. La Commissione non sembra aver seguito questo aureo precetto: dei proposti mutamenti, alcuni sembrano auspicabili, altri di nessun valore, altri decisamente nocivi per l'organizzazione bancaria.

Cominciamo con le proposte di riforma relative alla base del Sistema. È stato raccomandato: 1) che tutte le banche commerciali « assicurate » — i cui depositi, cioè, sono garantiti dalla « Federal Deposit Insurance Corporation » — siano obbligate a divenire « membri » del Sistema della Riserva Federale (33); 2) che alle banche « membri » sia rimborsata l'attuale quota al capitale delle Banche di Riserva e che per rappresentare la partecipazione al Sistema sia sufficiente un certificato infruttifero del valore, ad es., di \$500 (34); 3) che il coefficiente di riserva obbligatoria per i depositi a vista sia fissato in misura uguale per tutte le banche « membri » (35); 4) che siano abrogate le attuali riserve obbligatorie a fronte dei depositi vincolati o a risparmio (36); 5) che tutti i poteri di vigilanza siano attribuiti al Sistema della Riserva Federale (37).

L'appartenenza obbligatoria al Sistema di tutte le banche commerciali « assicurate » rientra tra le proposte che tendono a rafforzare il Sistema. Ciò non solo comporterebbe l'ampliamento della base del sistema americano di banche centrali, ma impedirebbe alle banche di ritirarsi dal Sistema per evitare l'applicazione dei coefficienti di riserva obbligatoria, spesso più elevati di quelli imposti dai singoli stati.

(33) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 77.

(34) *Ibid.*, p. 91.

(35) *Ibid.*, p. 69.

(36) *Ibid.*, p. 69.

(37) *Ibid.*, pp. 174-175. La proposta è stata già discussa in quest'articolo a p. 169.

Le altre raccomandazioni sono di dubbia utilità, oppure richiedono un esame più attento.

Sin dall'istituzione del Sistema della Riserva Federale, le banche « membri » sono state obbligate a sottoscriverne il capitale per quote — non trasferibili, nè pignorabili — proporzionali alle loro dimensioni, ma che in ogni caso danno diritto ad un solo voto. Sinora questo meccanismo ha funzionato egregiamente e proposte di modifica sono state avanzate non da banche commerciali, ma solo da quanti temono che in tal modo il Sistema possa essere soggetto al controllo di privati. Tali timori sono però infondati. Il Sistema della Riserva Federale è un'istituzione pubblica, non soggetta al controllo di privati più di quanto lo fosse la Banca d'Inghilterra prima della sua nazionalizzazione (38).

Quanto alle proposte avanzate per i coefficienti di riserva obbligatoria, si ricordi che le città americane sono ora divise in due categorie: « reserve cities », ossia città sedi di Banche di Riserva; e « country towns », le altre (39). Le banche « membri » che hanno sede nelle « reserve cities » devono mantenere a riserva il 16½% dei depositi a vista; il coefficiente scende al 12% per le banche « membri » delle altre città. Per i depositi vincolati e per quelli a risparmio l'aliquota di riserva obbligatoria è del 5% per tutte le banche « membri », ovunque abbiano sede. Tali riserve obbligatorie sono costituite da saldi tenuti presso la Banca di Riserva competente per territorio e da contante in cassa delle stesse banche « membri ». Il Consiglio dei governatori ha il potere di variare questi coefficienti entro dati limiti; potere che gli fu riconosciuto per la prima volta nel 1933 per sterilizzare l'afflusso di oro, seguito alla svalutazione del dollaro.

Da molti anni i problemi connessi alle riserve obbligatorie sono oggetto di studi e di proposte. Una di queste vorrebbe collegare, sia pure parzialmente, il coefficiente di riserva alla velocità dei depositi (40); un'altra sarebbe a favore di un coefficiente per i depositi interbancari a vista più alto che per gli altri depositi a vista. La Commissione, invece, come si è detto, si è dichiarata per

(38) Cfr. la dichiarazione di Matt S. Szymczak, ex-membro del Consiglio dei governatori del Sistema della Riserva Federale, in *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 63.

(39) A partire dal 28 luglio 1962.

(40) Cfr. *Nineteenth Annual Report of the Federal Reserve Board*, 1933, pp. 260-285.

l'applicazione di un unico coefficiente di riserva per i depositi a vista delle banche « membri » e per l'abolizione delle riserve obbligatorie relative ai depositi vincolati e a risparmio.

La Commissione non spiega nel suo Rapporto i motivi che l'hanno indotta a queste conclusioni, nonostante le proposte diverse che erano state formulate. È anche dubbio, ripetesi, se convenga abolire l'obbligo della riserva per i depositi vincolati e a risparmio, prima che si addivenga ad una loro esplicita definizione e al riconoscimento della necessità di vincolare determinate attività a loro garanzia.

Le proposte della Commissione relative alle Banche di Riserva, tenderebbero a trasformarle in tante filiali, con nessun potere reale nella determinazione della politica di una banca centrale. Chi predispose il testo originale della legge sulla Riserva Federale guardava alle Banche di Riserva come ad organismi autonomi o semi-autonomi, coordinati ma non controllati dal Consiglio dei governatori. Fu spesso ripetuto che gli Stati Uniti, vasti quanto l'Europa occidentale, abbisognavano, al pari di quest'ultima, non di una ma di più banche centrali. L'esperienza tuttavia dimostrò ben presto, specialmente durante la prima guerra mondiale, che il concetto di banche centrali semi-autonome non era funzionale. La Banca di Riserva di New York, sotto il vigoroso impulso del Governatore Strong, assunse la funzione di guida dell'intero Sistema. Il predominio della Banca newyorchese finì col suscitare risentimenti e indusse il legislatore del 1935 a trasferire molti poteri al Consiglio dei governatori. Ma anche dopo questo cambiamento le varie Banche di Riserva continuarono ad avere una loro importanza, e quella di New York assunse il ruolo di *prima inter pares*.

Molti i poteri delle Banche di Riserva: partecipano alla determinazione del tasso ufficiale di sconto; scelgono i membri del Comitato federale consultivo; eleggono cinque membri del Comitato per le operazioni di mercato aperto; esercitano la vigilanza sulle banche « membri »; stabiliscono le condizioni per i prestiti e lo sconto di effetti alle banche « membri ».

Il loro contributo alla determinazione del tasso ufficiale di sconto può essere, come si è detto, più nominale che reale dal punto di vista giuridico; esso è però molto importante dal punto di vista psicologico. I loro direttori, nel programmare variazioni del saggio di sconto, ne discutono gli effetti e quindi sentono di partecipare attivamente alla formulazione della politica monetaria; e

maturano una conoscenza del Sistema della Riserva, dei suoi problemi e delle sue politiche che li spinge a difenderlo contro attacchi demagogici. Per questo motivo saremmo contrari all'innovazione proposta dalla Commissione, secondo cui il saggio di sconto dovrebbe essere uniforme per tutte le Banche di Riserva e fissato a completa discrezione del Consiglio dei governatori (41).

Un'altra proposta riguarda il Comitato federale consultivo («Federal Advisory Council»), previsto dall'originaria legge istitutiva del Sistema e oggi eletto dalle Banche di Riserva. La prima stesura del progetto di legge prevedeva un Consiglio (o Commissione) della Riserva Federale («Federal Reserve Board»), scelto in parte dai direttori delle singole Banche di Riserva (42). Questa norma, se approvata, avrebbe permesso di avere Consigli della Riserva ad un livello più elevato di quelli finora avuti. Essa, però, fu sacrificata dagli scrupoli di Bryan, Segretario di stato nel gabinetto Wilson; e organo centrale di coordinamento della Riserva divenne un consiglio di nomina presidenziale (43). Nel tentativo di permettere una partecipazione di banchieri alla direzione del sistema di banche centrali che si stava creando, fu però costituito il Comitato federale consultivo con tanti membri quanti sono i distretti della Riserva Federale. Il Comitato si riunisce almeno quattro volte l'anno a Washington; può conferire direttamente con il Consiglio dei governatori; può formulare qualsiasi raccomandazione in materia creditizia e monetaria (44). I direttori delle Banche di Riserva scelgono annualmente un membro del Comitato consultivo e per tradizione designano dirigenti di banche commerciali, anche se la legge non lo richiede e non specifica i requisiti della persona da nominare.

La Commissione ha proposto di cambiare la procedura di nomina, suggerendo che sia lo stesso Consiglio dei governatori a scegliere i membri del Comitato consultivo tra le personalità indicate dalle Banche di Riserva; nella nuova versione il Comitato non dovrebbe più riunirsi quattro ma solo due volte l'anno. È questo un altro tentativo, che considero errato, per rafforzare il potere centrale di Washington a danno delle Banche di Riserva (45).

(41) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 66.

(42) WILLIS, *The Federal Reserve System*, op. cit., pp. 1538-1539.

(43) *Ibid.*, p. 715.

(44) *The Federal Reserve Act as Amended to November 1, 1946*, sezione 12.

(45) Per la dichiarazione di Alan Sproul, cfr. *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 481. Si veda anche la risposta di Szymczak, p. 64.

La più importante delle raccomandazioni della Commissione è quella di abolire l'attuale Comitato per le operazioni di mercato aperto e concentrarne i poteri nel Consiglio dei governatori (46). Contro tale proposta Alan Sproul è insorto con decisione: « Il Comitato per le operazioni di mercato aperto è divenuto il cuore del Sistema della Riserva; abolitelo e avrete uno scheletro » (47). Il Comitato rappresenta un'esperienza unica nel suo genere, ed è formato da persone che hanno responsabilità ben definite dalla legge e che sono quindi da considerare funzionari pubblici, a tutti gli effetti. I rappresentanti delle Banche di Riserva nel Comitato hanno contatti diretti con i mercati monetari: ciò vale soprattutto per il rappresentante della Banca di Riserva di New York. Nella sua attuale struttura il Comitato « è il foro nel quale i rappresentanti di tutti gli organi del Sistema (Consiglio della Riserva e Banche di Riserva) si incontrano con eguali poteri, avendo tutti le medesime responsabilità, previste dalla legge, nel decidere questioni di alta politica monetaria ». Queste affermazioni di Sproul ci trovano pienamente consenzienti: eliminare il Comitato per le operazioni di mercato aperto significa distruggere la « forza » del Sistema; le Banche di Riserva non saranno più in grado di attrarre uomini di elevate capacità e di forte personalità (48). Invece di abolire il Comitato, preferiremmo gli venissero conferiti tutti i poteri di un sistema di banche centrali, oggi attribuiti al Consiglio dei governatori. Se così fosse, il Comitato per il mercato aperto verrebbe ad assumere anche i poteri di « approvare ed eventualmente rettificare » i tassi ufficiali di sconto stabiliti dalle Banche di Riserva, di variare i coefficienti di riserva obbligatoria delle banche « membri » e di mutare i « margin requirements ».

Dopo aver avanzato proposte che tendono a privare di ogni potere le Banche di Riserva, la Commissione ha cercato di « consolare » i loro presidenti, proponendo che la legge li riconosca formalmente quali membri di una « conferenza consultiva » (49). In effetti, da anni i presidenti delle Banche di Riserva si riuniscono regolar-

(46) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 90.

(47) *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 482. La dichiarazione di Sproul è alle pp. 479-484. Cfr. anche il commento di Szymczak a p. 61.

(48) È sorprendente che nessun banchiere, membro della Commissione, abbia ritenuto opportuno di inserire a questo proposito una nota di dissenso.

(49) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 89.

mente e « una lunga tradizione — per dirla nuovamente con le parole di Sproul — ha conferito a queste riunioni un posto e una dignità, nella struttura del Sistema della Riserva Federale, ai quali il proposto riconoscimento legislativo non può nulla aggiungere, nè togliere » (50).

Le proposte della Commissione circa il Consiglio dei governatori, il vertice del sistema americano di banche centrali, propugnano: la riduzione da 7 a 5 dei membri del Consiglio (51), e da 14 a 10 anni della durata dell'incarico; la soppressione dei requisiti relativi alla loro attività e regione di provenienza (52); la designazione da parte del Presidente degli Stati Uniti del presidente e del vice-presidente del Consiglio dei governatori, da scegliere tra i suoi membri, con un incarico valido solo 4 anni, coincidente cioè con la durata del mandato presidenziale (53); il riconoscimento che il presidente del Consiglio sia il principale organo esecutivo delle decisioni del Consiglio stesso (54).

Questi emendamenti sono giustificati? Miglioreranno il sistema di banche centrali degli Stati Uniti? Faranno sì che al Consiglio dei governatori siano chiamati uomini di provate capacità e obiettività?

La legge non può certo garantire che uomini di grandi qualità siano chiamati a far parte del Consiglio dei governatori; molto dipende dal Presidente degli Stati Uniti. Se egli ritiene il Consiglio una sorta di rifugio per personalità di secondo piano, come almeno una volta è accaduto, se il Senato compiacentemente approva le nomine e se l'opinione pubblica se ne disinteressa, il livello del Consiglio sarà molto basso. Se il Presidente degli Stati Uniti desidera un Consiglio dei governatori che sia disposto a seguire supinamente la politica del Tesoro e quella del Comitato dei consulenti economici, i governatori della Riserva saranno « mediocri ».

È vero, la legge non può garantire la costituzione di un efficiente Consiglio dei governatori; ma le proposte della Commissione avrebbero addirittura la conseguenza opposta. La riduzione del numero dei membri comporterà per essi, già sovraccarichi di lavoro, altri onerosi compiti (55). Inoltre, la coincidenza di durata tra

(50) *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 482.

(51) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 87.

(52) *Ibid.*, p. 88.

(53) *Ibid.*, p. 87.

(54) *Ibid.*, p. 88.

(55) Cfr. la dichiarazione di Szymczak, *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 61-62.

mandato presidenziale e periodo di carica del presidente e del vice-presidente del Consiglio dei governatori, tenderebbe a influenzare politicamente il Consiglio stesso. La legge bancaria del 1935 portò da 10 a 14 anni il mandato dei Governatori nel tentativo di convertire il Consiglio in ciò che allora fu chiamato una « Suprema Corte di Finanza »: la proposta riduzione del mandato a 10 anni annullerebbe una tale decisione. Infine, il presidente del Consiglio è già il principale organo esecutivo; sarebbe perciò inutile una riaffermazione legislativa di questo fatto (56).

Accettare le proposte enunciate nel Rapporto della Commissione significa minare il Sistema della Riserva Federale, rendere inefficiente un ben organizzato sistema di banche centrali. Le raccomandazioni della Commissione ridurrebbero le Banche di Riserva a semplici filiali, alle dipendenze del Consiglio dei governatori, con attività molto limitata: emissione di moneta, compensazione degli assegni, amministrazione dei depositi. Solo nel campo della vigilanza le Banche di Riserva potrebbero continuare a mantenere l'attuale importanza. Quali uomini di forte ingegno e personalità sarebbero attratti da compiti così usuali?

Inoltre, le proposte tendono ad assoggettare il Consiglio dei governatori ai voleri del Presidente degli Stati Uniti in campo economico. È dai più ammesso che la Riserva Federale deve indirizzare la sua politica a obiettivi nazionali generali. Oggetto di controversia non possono essere questi obiettivi, ma soltanto i mezzi per raggiungerli. Ad esempio, il Presidente Truman e il Segretario al tesoro John Snyder erano convinti, nel gennaio del 1951, che tra tali mezzi rientrava il continuo sostegno delle quotazioni dei titoli a reddito fisso. Il Sistema era invece dell'opinione che tale indirizzo avrebbe impedito il raggiungimento degli obiettivi economici nazionali e si adoperò strenuamente, e con successo, per il suo abbandono. La politica monetaria riacquistò così il suo ruolo autonomo.

Con un debito pubblico delle dimensioni attuali e con frequenti deficit del bilancio federale, ogni Amministrazione al potere è propensa ad una politica di denaro a buon mercato ed è pronta a convincere se stessa e l'opinione pubblica che tale politica è di pubblico interesse. Solo un forte Sistema della Riserva Federale, sorretto da una opinione pubblica sollecita ed attenta, può opporsi

(56) *Ibid.*, pp. 61-62.

a pressioni politiche di questa natura: le proposte della Commissione, se accettate, priveranno il Sistema di ogni possibilità di resistenza.

5. Politica finanziaria.

La Commissione si è limitata soltanto ad un esame generale della politica finanziaria; il suo compito, ha essa argomentato, concerneva la politica monetaria e creditizia, e una discussione del sistema fiscale, ad esempio, non sembrava rientrare nel proprio mandato (57). Nell'esaminare la politica fiscale, la Commissione ha avuto presente le sue relazioni sia con la stabilizzazione economica sia con lo sviluppo economico.

Secondo la Commissione, non si è avuta nel dopoguerra una politica fiscale manovrata per neutralizzare le fluttuazioni cicliche (58); tale compito è quindi ricaduto sugli stabilizzatori automatici. La loro efficacia deriva soprattutto dall'ampiezza e dalla importanza relativa delle imposte federali sul reddito, sia delle persone fisiche sia delle società; dalla struttura fortemente progressiva delle aliquote dell'imposta personale sul reddito; dall'assicurazione contro la disoccupazione; e dai pagamenti della sicurezza sociale (59). Il governo federale trae il 70% circa delle proprie entrate dalle imposte sul reddito delle persone fisiche e delle società, situazione che non trova probabilmente riscontro in nessun altro paese. Secondo la Commissione, le aliquote dell'imposta sul reddito delle società sono le prime ad essere influenzate da variazioni nel reddito nazionale; seguono, in ordine decrescente: l'imposta personale sul reddito e via via le imposte sulle vendite e i consumi, sui salari, sul patrimonio. Si calcola che da un terzo a due quinti delle variazioni cicliche nel prodotto nazionale lordo sono neutralizzate dalla flessibilità specifica degli stabilizzatori automatici. Secondo la Commissione, tuttavia, tali stabilizzatori, mentre attenuano la caduta del reddito nella fase ciclica discendente e sono uno stimolo alla ripresa produttiva, possono rivelarsi un freno nella fase

(57) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 121.

(58) *Ibid.*, p. 122.

(59) *Ibid.*, p. 123.

ascendente: in definitiva essi possono risultare un'arma a doppio taglio (60).

Esaminando metodi e strumenti per rendere la politica fiscale più efficace nella lotta anticiclica, la Commissione ha respinto il metodo delle variazioni nelle spese pubbliche (61), rilevando che tali spese dovrebbero tendere soprattutto, più che a fini di stabilizzazione economica, alla soddisfazione dei bisogni collettivi di lungo periodo, e che frequenti revisioni dei piani di spesa pubblica comportano serie difficoltà amministrative.

Il maggior affidamento, perciò, deve essere riposto nella funzione anticiclica delle entrate federali. A questo proposito il Rapporto raccomanda l'adozione di un'aliquota all'occorrenza variabile per il primo scaglione dell'imposta personale sul reddito (62). A modeste variazioni nell'aliquota seguirebbero, secondo la Commissione, forti variazioni nel gettito: una riduzione dell'1% determinerebbe una flessione nelle entrate fiscali di un miliardo di dollari, del quale, si stima, i consumatori spenderebbero l'80% (63). Un membro della Commissione ha anche dichiarato che, in caso di recessione, un deficit risultante da una voluta riduzione delle aliquote d'imposta avrebbe un effetto molto più forte di un disavanzo derivante dall'azione degli stabilizzatori automatici (64).

In concreto il Rapporto propone che il Congresso deleghi al Presidente degli Stati Uniti i poteri per variare l'aliquota del primo scaglione dell'imposta personale sul reddito dal 20% (attuale aliquota) sino al massimo del 25% e al minimo del 15%; prima di dar corso alla variazione il Presidente dovrebbe, però, emanare una sorta di « allarme economico ». La validità del provvedimento sarebbe limitata ad un massimo di sei mesi, salvo proroga da parte del Congresso. La decisione del Presidente sarebbe anche soggetta al veto del Congresso: il provvedimento presidenziale di inasprimento o di riduzione dell'aliquota dovrebbe giacere dinanzi al Congresso per 60 giorni e andrebbe in vigore solo se in quest'intervallo non vi sia stata una mozione di censura del Congresso.

(60) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 123-125.

(61) *Ibid.*, p. 139. Cfr. anche la dichiarazione di Robert R. Nathan, *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 162.

(62) *Ibid.*, pp. 136-137.

(63) *Ibid.*, pp. 134-135.

(64) *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 192. Dichiarazione di Robert R. Nathan.

Il prof. J. M. Buchanan, dell'Università di Virginia, ha dichiarato dinanzi al Comitato economico misto (65) che un'innovazione del genere non sarebbe nell'interesse del paese. Essa si basa sul presupposto di una più ampia conoscenza macroeconomica delle fluttuazioni cicliche e di sicure nozioni dei tempi e delle dimensioni degli interventi da effettuare. Inoltre è forse errato presumere che il Presidente degli Stati Uniti possa realmente individuare quale sia il vero interesse del paese ed essere disposto a raggiungerlo a qualsiasi costo. Sensibile alle pressioni politiche, al pari di qualsiasi altro rappresentante eletto, egli si mostrerà sollecito nel ridurre le imposte, lento nell'inasprirle. Del resto la politica del debito pubblico, che è nelle mani del potere esecutivo, non ha in generale servito gli interessi della stabilizzazione economica nel periodo post-bellico. V'è quindi da dubitare che una politica fiscale discrezionale possa ottenere maggior successo.

Se un congegno fiscale del tipo descritto fosse stato in vigore nel dopoguerra, probabilmente avrebbe destabilizzato l'economia. Senza dubbio il Presidente Truman avrebbe aumentato le imposte alla fine del 1948 (66): il suo Consiglio di consulenti economici era favorevole a una tale manovra e l'aveva infatti raccomandata al Congresso (67). Fortunatamente, il Congresso, per inerzia o per opposizione politica al Presidente Truman, lasciò cadere la proposta; e fu un bene, poichè l'attività economica accusò una flessione pochi mesi dopo. Se le aliquote fossero state inasprite, per essere poi ridotte alcuni mesi dopo, l'economia sarebbe stata assoggettata a inutili turbamenti. Al contrario, la politica monetaria può essere mutata rapidamente senza produrre equivalenti disturbi. Essa, infatti, non esercita una simile pressione diretta sugli individui e non è oggetto, a differenza della politica finanziaria, di ampia pubblicità e larga discussione.

(65) *Review of the Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 175-176. Un membro della Commissione, Theodore O. Yntema, in una nota di dissenso ha affermato che l'analisi di questo capitolo sulle influenze stabilizzatrici del bilancio federale è inadeguata. Variazioni temporanee delle aliquote di imposte, ha continuato Yntema, non possono essere attuate con la speditezza necessaria per neutralizzare le fluttuazioni cicliche dovute all'accumulazione e al depletamento delle scorte. Cfr. *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 125.

(66) In *The Economic Report of the President to the Congress* del 7 gennaio 1949 (p. 10) il Presidente Truman raccomandò di approvare provvedimenti che avrebbero avuto l'effetto di incrementare le entrate pubbliche di 4 miliardi di dollari.

(67) *Ibid.*, pp. 38-39.

Un altro esempio: a metà del 1953, se fosse stata in vigore un'imposizione ad aliquota variabile, il Presidente Eisenhower si sarebbe trovato a fronteggiare una irresistibile pressione in favore di uno sgravio fiscale (68). Molte voci si levarono perchè il Presidente facesse una raccomandazione in tal senso al Congresso. Arthur F. Burns, allora presidente del Consiglio dei consulenti economici, si dichiarò contrario a una riduzione generale delle imposte ritenendo che l'economia, dotata ancora di grande elasticità, si sarebbe ripresa da sola. La previsione si avverò: l'attività economica riprese a espandersi e la recessione del 1953 fu ben presto seguita dall'alta congiuntura del 1954 e del 1955. Una riduzione generale delle imposte nel 1953 avrebbe potuto rafforzare il *boom* e la susseguente recessione.

La proposta della Commissione si allontana dalla realtà della vita politica e non ha giustificazione economica. Della prima non tiene conto, quando non riconosce che il Presidente, sollecito nel concedere sgravi d'imposte, sarà restio a decretare inasprimenti (69). L'occasione non sembrerà mai buona per un aumento delle imposte, come negli ultimi anni non è mai sembrato abbastanza giustificato un sostanziale allungamento della vita media del debito pubblico. Sotto il profilo economico, gli stabilizzatori automatici sono riusciti ad allentare notevolmente la dipendenza del reddito personale dalla congiuntura produttiva (70). Flessioni nella produzione non sono oggi accompagnate, come prima della seconda guerra mondiale, da una diminuzione dei redditi, e diminuzioni cumulative sembrano addirittura impossibili.

La maggior parte del capitolo sulla « Politica finanziaria » è stata dedicata a problemi di stabilizzazione; a quelli di sviluppo si è riservato ben poco spazio. Nella succinta discussione dell'argomento, la Commissione si è limitata a suggerire al Congresso di individuare le spese che stimolano lo sviluppo e di votarne un programma quinquennale (71). Un'altra raccomandazione concerne

(68) In aggiunta all'abolizione dell'imposta sui sovraprofiti e alla riduzione delle aliquote dell'imposta personale sul reddito, già previste a partire dal 1° gennaio 1954.

(69) Nel suo messaggio sullo stato dell'Unione dell'11 gennaio 1962, il Presidente Kennedy ha domandato la facoltà di ridurre le aliquote dell'imposta personale sul reddito, non i corrispondenti poteri per aumentare le aliquote.

(70) Cfr. ARTHUR F. BURNS, *Progress Towards Economic Stability*, « The American Economic Review », vol. 2, n. 1, marzo 1960.

(71) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 150-152.

l'incoraggiamento che i pubblici poteri dovrebbero dare al progresso tecnologico e alla ricerca di base.

Non si è mancato di puntualizzare nel Rapporto che la politica fiscale del governo federale dovrebbe favorire l'espansione economica e che un riesame del sistema fiscale sarebbe, perciò, opportuno. Con particolare attenzione bisognerebbe considerare la relazione tra norme per l'ammortamento fiscale e tassazione dei guadagni di capitale da una parte e sviluppo economico dall'altra. Non va dimenticato, tuttavia, che le imposte che in genere favoriscono la espansione (imposte indirette) non sono quelle che esercitano un effetto di stabilizzazione economica (imposte sul reddito personale e delle società) (72).

L'idea centrale del capitolo sulla politica fiscale è data dal congegno di variazione delle aliquote in funzione della congiuntura, che è stato proposto come strumento insostituibile di stabilizzazione nel breve periodo. Lungi dall'operare in tal senso, esso rafforzerebbe le fluttuazioni cicliche e stimolerebbe le tendenze inflazionistiche. Le imposte, ridotte all'inizio di ogni recessione, sarebbero inasprite soltanto alla fine del *boom*, se pur lo sarebbero. Una tale politica, perseguita con l'intento di perpetuare la situazione di alta congiuntura, si potrebbe tradurre in una inflazione continua. Essa potrebbe anche essere adoperata per ridurre il Sistema della Riserva Federale alla mercè dell'Amministrazione: il Consiglio dei governatori potrebbe essere ricattato con la minaccia di una riduzione nelle aliquote delle imposte, cioè, con la prospettiva che le banche centrali siano chiamate a finanziare il più ampio deficit.

6. Politica del debito pubblico.

Secondo la Commissione, i problemi del debito pubblico e della sua gestione sono intimamente collegati a quelli della politica monetaria e non riguardano l'intero debito ma soltanto la parte detenuta dal pubblico (73). Al 31 ottobre 1961, il totale del debito

(72) Cfr. la dichiarazione di George Terborgh in *Fiscal Policy Implications of the Economic Outlook and Budget Developments*, testimonianze rese al Sottocomitato per la politica fiscale del Comitato economico misto del Congresso degli Stati Uniti, 87° Congresso, 1ª sessione ai sensi della sez. 5(a) della legge n. 304, Government Printing Office, Washington, 1957, pp. 145-148.

(73) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 94-95.

federale ammontava a 296 miliardi di dollari, di cui 213 erano nelle mani del pubblico e il rimanente nel portafoglio di enti pubblici, previdenziali e delle Banche di Riserva. I titoli posseduti dal pubblico sono a loro volta da distinguere in trasferibili (162 miliardi di dollari) e non trasferibili (51 miliardi di dollari). Assumendo che restino costanti sia la quota percentuale dei titoli tenuti da enti pubblici e previdenziali e da Banche di Riserva, sia la proporzione tra titoli trasferibili e titoli non trasferibili in mano al pubblico, i problemi della gestione del debito pubblico finiscono col riferirsi solo ai titoli trasferibili posseduti dal pubblico. Non si può, però, fare molto affidamento su ipotesi del genere: i titoli degli enti previdenziali possono diminuire, e in effetti diminuiscono, ogni volta che i contributi non sono sufficienti a coprire gli esborsi. Anche l'ammontare del debito pubblico tenuto dalle Banche di Riserva può diminuire, se le banche centrali perseguono una politica di espansione creditizia non attraverso operazioni di mercato aperto, ma con la riduzione delle riserve obbligatorie. Lo stesso pubblico può ridurre la quantità dei titoli non trasferibili in suo possesso. Sembra quindi più prudente ritenere che i problemi di gestione del debito pubblico riguardino l'intera consistenza del debito.

Il debito pubblico federale, conclude la Commissione, non costituisce un onere per la collettività. In valore assoluto esso è aumentato dalla fine della guerra, ma è fortemente diminuita la sua partecipazione percentuale al debito complessivo, federale e privato (74). Il debito pubblico è molto frazionato tra gli investitori, sicché non vi sono sostanziali effetti redistributivi di reddito derivanti dal pagamento degli interessi (75). Lo stesso onere per interessi è diminuito, se rapportato al prodotto nazionale lordo, il quale, in valori correnti, è notevolmente cresciuto a causa sia dell'inflazione che dello sviluppo della produzione. Causa principale della riduzione relativa dell'onere del debito pubblico è stata l'inflazione, naturalmente a spese dei creditori.

La Commissione ha raccomandato, e riteniamo giustamente, che il debito pubblico non debba essere sottratto alle forze del mercato (76). Essa si è dichiarata contro l'obbligo per le banche commerciali di acquistare titoli di stato, cioè contro l'obbligo di una

(74) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 94.

(75) *Ibid.*, p. 97.

(76) *Ibid.*, p. 101.

riserva di secondo grado, e a favore, invece, dell'eliminazione dei limiti massimi relativi alla consistenza del debito pubblico e al saggio d'interesse (77). La Commissione si è anche dichiarata favorevole al rimborso anticipato dei titoli in scadenza; ai tentativi per iniziare vendite all'asta anche per titoli a lungo termine (78); alla imposizione di « scarti minimi » per i prestiti garantiti da titoli pubblici, per impedire la speculazione privata (79).

Secondo la Commissione, la gestione del debito pubblico può intralciare o essere di aiuto alla politica monetaria. Essa quindi dovrebbe esser volta ad assicurare stabilità ed espansione economica (80). Per il raggiungimento di questo fine, si dovrà evitare l'ulteriore accorciamento della vita media del debito pubblico trasferibile, che dalla fine della seconda guerra mondiale al 31 ottobre 1961 si è già ridotta di oltre la metà, risultando ora di quattro anni e sette mesi. La situazione congiunturale non sembra mai propizia ad un allungamento della vita media dei titoli: in tempi di prosperità si teme che ciò possa frenare il *boom*; nei periodi di recessione, che possa soffocare le nascenti forze della ripresa. Ne segue che il debito trasferibile continua a divenire sempre più « breve ». L'Amministrazione Eisenhower, anche se propensa a emettere titoli a lunga scadenza, fu in ciò ostacolata dall'esistenza di un massimale per il saggio d'interesse da offrire. L'Amministrazione Kennedy è in grado di aggirare tale ostacolo, grazie al recente provvedimento del Segretario alla Giustizia, fratello del Presidente, che prevede il collocamento ad un prezzo inferiore alla pari per i titoli del debito pubblico a lungo termine, lasciando immutato al 4,25% il tasso d'interesse nominale massimo.

La Commissione ha raccomandato l'allungamento della vita media dei titoli in periodi di alta congiuntura per far sì che il

(77) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 113. L'ammontare massimo del debito pubblico fu fissato in 285 miliardi di dollari dal Congresso con legge del 30 giugno 1959. Dal 1° luglio 1961 al 30 giugno 1962 è stato autorizzato un temporaneo aumento di 13 miliardi, che ha portato il limite oggi in vigore a 298 miliardi di dollari. Dal 1° luglio 1962 si dovrebbe quindi tornare ai 285 miliardi di dollari, ma il Presidente Kennedy ha già chiesto che il limite venga elevato a 308 miliardi. Il massimale relativo ai saggi d'interesse, stabilito nel 1918, è del 4,25 per cento per titoli a cinque anni o a più lunga scadenza.

(78) *Ibid.*, p. 115. Il Tesoro ha iniziato di recente a rifinanziare le sue emissioni prima della scadenza.

(79) *Ibid.*, p. 117.

(80) *Ibid.*, p. 99.

Tesoro possa raggiungere una distribuzione delle scadenze più favorevole (81): essa però si è astenuta dal definire quale distribuzione si possa considerare ottima. Secondo la Commissione, una volta raggiunto un calendario di scadenze comunque più favorevole, il debito pubblico può essere manovrato in modo da contribuire alla stabilità economica.

La distribuzione delle scadenze è così irregolare che il governo federale non dovrebbe soltanto limitarsi a concentrarle in periodi di prosperità, ma dovrebbe approfittare di ogni occasione per allungare la vita media dei titoli e, col tempo, collocare i titoli presso privati e investitori istituzionali. Le distribuzioni delle scadenze e del possesso dei titoli sono intimamente collegate: i titoli a lungo termine sono tenuti da risparmiatori, quelli a breve da detentori di liquidità (82). Mano a mano che la vita media dei titoli pubblici americani si accorciava, il debito ha avuto tendenza a spostarsi dalle mani degli uni a quelle degli altri.

A differenza del Comitato Radcliffe, la Commissione per la moneta e il credito non ha ritenuto che la gestione del debito pubblico sia la chiave di volta del controllo monetario (83). Al contrario, ha affermato che il ruolo maggiore per il raggiungimento della stabilità economica spetta alla politica monetaria e fiscale (84). Di fatto, ha suggerito che l'espansione economica potrebbe essere sollecitata con l'emissione di « buoni » di risparmio a saggi concorrenziali, quale mezzo per promuovere e aumentare il risparmio (85). Tuttavia i risparmiatori privati, dalla fine della guerra in poi, non hanno dimostrato di preferire questa forma di investimento: più alti saggi d'interesse potevano essere ottenuti con i titoli degli istituti di credito edilizio (« savings and loan associations »); protezione contro l'inflazione poteva essere trovata nelle emissioni degli « investment trusts ». La Commissione, invece, ha scartato l'idea di emettere titoli « indicizzati » per risvegliare l'interesse dei risparmiatori a favore dei titoli federali.

Nel complesso, la Commissione ha minimizzato il ruolo della gestione del debito pubblico nell'azione a favore della stabilità e

(81) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 103 e 105.

(82) Autorità locali e statali, società per azioni, banche centrali e commerciali estere e governi esteri.

(83) *Committee on the Working of the Monetary System*, op. cit., p. 224, par. 603.

(84) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 105.

(85) *Ibid.*, p. 107.

dello sviluppo economico. Con ciò ne ha misconosciuta l'idoneità a contribuire al raggiungimento degli obiettivi economici nazionali e non ha tratto alcun insegnamento dall'esperienza di altri paesi, soprattutto del Canada e della Gran Bretagna.

7. Sommario e conclusioni.

Il Rapporto della Commissione per la moneta e il credito è stato elaborato sotto l'influenza di due gravi handicaps. Primo: ad essa non era stato assegnato alcun compito specifico, diversamente da quanto era accaduto per la Commissione monetaria nazionale del 1908; libera di spaziare sull'intero arco della politica monetaria, creditizia, fiscale e di bilancio, essa lo ha fatto con poche inibizioni. Secondo: i membri della Commissione, in generale, mancavano di una profonda competenza nei settori oggetto di studio ed avevano punti di vista molto eterogenei e divergenti. Per questo il Rapporto ha la prolissità di uno studio a carattere generale e non mette a fuoco i problemi specifici che sarebbero emersi soltanto da un'indagine più approfondita e condotta da esperti. Va però aggiunto, per obiettività, che non sono ancora stati pubblicati gli studi tecnici elaborati per conto della Commissione; è possibile che essi offrano quel lavoro in profondità che manca al Rapporto.

È con malcelato disappunto che si termina la lettura del Rapporto: confrontato con un astratto modello, esso avrebbe potuto essere molto migliore; valutato alla luce dell'eterogenea composizione della Commissione, non sorprende che esso cada al livello di una piatta mediocrità.

Quali sono i punti deboli del Rapporto? Innanzitutto, l'assunto che i tre obiettivi economici enunciati dalla Commissione sono immutabili e compatibili, e la mancanza, o quasi, di discussione sulla necessità di un loro eventuale ordine di priorità o sulle condizioni in base alle quali è possibile sostituire un obiettivo con un altro. La difesa della parità esterna del dollaro come un possibile obiettivo riceve, d'altro canto, scarsa attenzione: implicita, ma chiara, è la conclusione che, se il deterioramento nella bilancia dei pagamenti americana dovesse interferire col raggiungimento della suddetta terna di obiettivi, il dollaro dovrà essere sacrificato (86).

(86) Cfr. SMITHIES, *The Commission on Money and Credit*, op. cit.

Il Rapporto della Commissione accusa inoltre la mancanza di un motivo conduttore, che nel Rapporto Radcliffe era costituito dall'accento costante sulla liquidità. Secondo il Comitato Radcliffe, gli obiettivi economici, quali che siano in un particolare momento, possono essere raggiunti con variazioni della liquidità. Il Comitato può non aver spinto la discussione su questo argomento fino alle sue logiche conclusioni ma, almeno, ha fatto un tentativo, non del tutto fallito, di fornire un'idea centro-orientatrice: nulla di ciò si riscontra nel Rapporto della Commissione per la moneta e il credito. Questo passa da un argomento all'altro, discutendone un gran numero in modo disorganico e facendo altrettante raccomandazioni. Alcune di queste proposte, ad esempio quella che concede alle banche di aprire filiali, migliorerebbero certamente il sistema finanziario americano; altre, tra cui quelle che si riferiscono al sistema di banche centrali, avrebbero un effetto decisamente negativo. Nè vi è un effettivo coordinamento degli argomenti trattati. La Commissione l'avrebbe potuto realizzare solo se avesse lavorato con l'intento di studiare i bisogni e le caratteristiche dei vari settori del credito, quali, ad es., quelli interessati al finanziamento rispettivamente di imprese, dell'agricoltura, dei consumatori, dell'edilizia urbana. A tali indagini avrebbe potuto seguire una valutazione dei servizi resi dalle istituzioni esistenti e quindi dell'opportunità di modificarle o di crearne di nuove. I metodi usati per finanziare l'attività economica e il tipo di debito normalmente monetizzato nel finanziamento di tale attività avrebbero potuto essere valutati in rapporto ai vari obiettivi economici nazionali (87).

Nel discutere i mezzi intesi al perseguimento di questi obiettivi nazionali, il Rapporto è in molti punti superficiale. Manca, ad esempio, un'analisi dell'influenza di elevati bilanci federali, anche se in pareggio, nel determinare pressioni inflazionistiche. Appena un breve cenno è fatto a proposito dell'importanza di controlli creditizi selettivi nella politica monetaria. Nè è discusso il ruolo delle banche commerciali nel finanziamento delle esigenze di credito, in contrapposizione al ruolo degli altri intermediari finanziari. La conclusione implicita del Rapporto è che non esiste una differenza sostanziale tra credito e risparmio. Manca, in realtà, un effettivo esame dell'importanza che il risparmio o i tassi d'interesse potranno avere nel

(87) Cfr. la nota in calce di H. Christian Sonne, membro della Commissione, in *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 4-5.

prossimo decennio. La Commissione, infine, non ha puntualizzato i problemi derivanti dal potere monopolistico dei sindacati di influenzare costi e prezzi.

Nell'esaminare gli strumenti atti a ridurre le fluttuazioni cicliche, il Rapporto è altrettanto frettoloso. Esso assume che la diagnosi dei fenomeni può essere fatta accuratamente e speditamente e che il risultato delle politiche anticicliche può essere facilmente prevedibile (88). Sembra che i redattori siano partiti dal punto di vista che il « rubinetto » del potere d'acquisto possa essere chiuso o aperto a volontà e che un'iniezione di potere d'acquisto abbia effetti chiaramente predeterminabili.

La terapia suggerita dalla Commissione, a mio avviso, avrebbe la conseguenza di intensificare le oscillazioni cicliche, non di attenuarle. Tra i mezzi prospettati rientra la riduzione dell'aliquota sul primo scaglione dell'imposta personale sul reddito, non appena il reddito cade (89); un'azione restrittiva nella fase ascendente del ciclo, però, non dovrebbe essere presa troppo presto. Soltanto quando la ripresa fosse decisamente avviata (espressione che non viene, però, definita), si dovrebbe abolire la riduzione dell'imposta. La politica della Riserva Federale dovrebbe orientarsi solo gradualmente, anche se costantemente, in direzione restrittiva (90). Le spese pubbliche, si è affrettata ad aggiungere la Commissione, dovrebbero essere possibilmente rallentate. *In extremis* controlli creditizi selettivi potrebbero essere imposti sul credito al consumo e su quello ipotecario. L'accento del Rapporto è tutto su un rapido intervento nella fase discendente e su un'azione molto più lenta in quella di ascesa. Ma allora come è possibile ottenere quelle flessioni cicliche nei prezzi che sole possono compensare gli aumenti ciclici e perciò garantire uno stabile livello dei prezzi stessi?

Le proposte della Commissione segnerebbero la fine del Sistema della Riserva Federale quale efficace strumento della politica monetaria e creditizia. L'eliminazione del Comitato per le operazioni di mercato aperto toglierebbe, nelle parole di Sproul, il cuore al Sistema, preparandone la trasformazione in un semplice servizio del dicastero del tesoro. Nel periodo post-bellico, il Sistema della Riserva è stato

(88) Cfr. la dichiarazione di Theodore O. Yntema, membro della Commissione, in *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 242.

(89) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., p. 253.

(90) *Ibid.*, p. 254.

spesso il solo difensore del dollaro; è stata l'unica autorità che si è battuta contro interventi di sostegno delle quotazioni dei titoli a reddito fisso. La politica fiscale è stata di poco aiuto nel difendere il dollaro, e la gestione del debito pubblico ha operato addirittura nel senso opposto.

La Commissione sembra dell'avviso che il raggiungimento degli obiettivi economici nazionali sarebbe facilitato da una concentrazione di poteri negli organi esecutivi. Essa attuerebbe tale concentrazione non solo svirilizzando il Sistema della Riserva, ma anche delegando al Presidente degli Stati Uniti la facoltà di variare le imposte, di pubblicare gli « indicatori economici » (ora pubblicati dal Comitato economico misto) e di dare « l'allarme economico » ogni qual volta ritenga che l'attività economica non stia realizzando i suoi obiettivi (91). Nel capitolo conclusivo, la Commissione sembra addirittura aver dimenticato l'affermazione iniziale, secondo cui l'impresa privata ha da svolgere un'importante funzione nel raggiungimento degli obiettivi economici nazionali.

Difficile dire quale potrà essere l'influenza del Rapporto sulla futura legislazione. Esso è stato finora discusso dal Comitato economico misto; in seguito sarà senza dubbio preso in esame dai Comitati del Congresso. Se il Congresso facesse sue le proposte idonee a favorire tendenze inflazionistiche e respingesse quelle che, come l'introduzione del sistema di banche a filiali, indubbiamente darebbero al paese un migliore sistema finanziario, sarebbe stato meglio che il Rapporto non fosse mai apparso.

B. H. BECKHART

(91) *The Report of the Commission on Money and Credit*, op. cit., pp. 272-273.