

La concorrenza tra banche ed istituti non bancari negli Stati Uniti: modificazioni strutturali recenti (*)

Negli Stati Uniti d'America, tra la fine della seconda guerra mondiale e gli inizi degli anni sessanta, il gruppo degli istituti finanziari non bancari, al quale appartengono gli istituti di risparmio e credito edilizio (*savings and loan associations*), le cooperative di credito (*credit unions*) e le casse di risparmio (*mutual savings banks*), ebbe uno sviluppo di gran lunga superiore a quello delle banche commerciali. Sembrò persino che queste ultime stessero per perdere la tradizionale posizione di preminenza sugli altri intermediari finanziari.

Agli inizi degli anni sessanta, però, le banche commerciali si impegnarono in una vasta lotta concorrenziale, che innalzò a tal punto il loro ritmo di sviluppo da suscitare il convincimento che fosse in atto una vera « rivoluzione bancaria ». Questa « rivoluzione » si estese anche all'estero, dove le banche americane potenziarono notevolmente il loro grado di competitività. In realtà, è alla luce delle forze concorrenziali sprigionatesi all'interno degli Stati Uniti che è possibile dare un'adeguata spiegazione dello sviluppo internazionale dei finanziamenti bancari americani. Il presente studio si propone per l'appunto di analizzare il mutamento verificatosi nella posizione concorrenziale delle banche americane.

Ci sembra opportuno cominciare ricordando che, durante gli anni cinquanta, prima che avesse inizio la « rivoluzione bancaria », gli studiosi negli Stati Uniti discutevano intorno a un'eventuale correlazione tra rallentato ritmo di sviluppo economico e « riattivazione » nel 1951 della politica monetaria, che di tanto in tanto ten-

(*) L'Autore desidera ringraziare Stephen H. Barnett per l'aiuto fornitogli nell'elaborazione dei dati statistici.

deva a porre freni all'espansione del credito bancario. Si sosteneva che il peso delle misure monetarie restrittive (operazioni di mercato aperto o provvedimenti di altro tipo) gravava direttamente o preminentemente sul sistema bancario, il quale vedeva in tal modo paralizzata la propria capacità di espansione. E si affermava che, a parte gli aspetti di ingiustizia inerenti ad un trattamento siffatto, l'incidenza « discriminatrice » tendeva a indebolire la stessa politica monetaria, poichè, con le sue restrizioni, contribuiva a ridurre l'importanza delle banche commerciali nel sistema degli istituti finanziari (1).

Per contrasto, negli anni sessanta, il ritmo di sviluppo delle banche commerciali crebbe in modo sorprendente, mentre quello degli istituti non bancari rimase piuttosto stazionario. Per lo più gli studiosi attribuiscono questo rafforzamento della capacità concorrenziale delle banche alla maggiore elasticità osservata dal Sistema della riserva federale nella regolazione dei saggi massimi di interesse sui depositi a tempo (Regola Q del *Federal Reserve Act*); inoltre imputano la ridotta competitività degli istituti non bancari alle regole di gestione notevolmente rigide cui sono sottoposti.

Queste affermazioni sono vere, ma non dicono tutta la verità; infatti, l'innalzamento dei limiti massimi d'interesse non è sufficiente per produrre una modifica nel grado di concorrenzialità delle banche. Basti pensare, al riguardo, che i massimali della Regola Q, istituiti negli anni trenta, non rappresentavano un ostacolo al reperimento di depositi a termine nei primi anni del decennio 1950-1959; le banche allora avevano semplicemente deciso di *non* competere per i depositi a tempo (2).

Nel nostro studio si cercherà di dare evidenza alla *volontà*, oltre che alla *capacità* delle banche commerciali di porsi in concorrenza per la raccolta di depositi a tempo. Questo mutato atteggiamento è

(1) Tale posizione teorica è generalmente ricondotta agli studi dei professori JOHN G. GURLEY e EDWARD S. SHAW. Si veda il loro volume *Money in a Theory of Finance*, The Brookings Institution, 1960 (traduzione italiana a cura del Servizio studi e statistica della Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Collana internazionale di saggi monetari, creditizi e bancari, Vol. 5, Milano, 1965).

(2) Persino in uno studio pubblicato nel 1959 si afferma che la concorrenza bancaria sui depositi a tempo è di « dubbia convenienza », in considerazione dell'alto saggio di rendimento che sarebbe necessario ottenere sugli impieghi finanziati con i depositi a tempo di nuova acquisizione. Si veda WARREN L. SMYTH, *Financial Intermediaries and Monetary Controls*, « Quarterly Journal of Economics », novembre 1959, pp. 533-53.

di grande importanza per gli sviluppi futuri della concorrenza finanziaria negli Stati Uniti e in campo internazionale (3).

Come ipotesi di lavoro, accettiamo la posizione di Gurley e Shaw, riaffermata da Tong Hun Lee (4), secondo la quale i debiti degli istituti non bancari (cioè degli istituti di risparmio e credito edilizio, delle casse di risparmio e delle cooperative di credito) presentano un alto grado di sostituibilità con certi tipi di debiti bancari. Eviteremo però di addentrarci nella controversia circa la sostituibilità tra moneta e quasi moneta; sosterremo, invece, che l'aggressività concorrenziale delle banche negli anni sessanta riflette la volontà, rivoluzionaria rispetto al passato, di affrontare il rischio che più elevati e onerosi saggi d'interesse sui depositi a tempo possano tradursi in un indebolimento della posizione monopolistica tenuta dalle banche stesse nel campo dei depositi a vista.

La nostra tesi di fondo è che la disposizione delle banche a entrare in concorrenza è in diretto rapporto con la loro disposizione ad accettare margini più contenuti di profitto. Questo abbassamento dei margini di profitto derivò da una più rapida crescita nei saggi d'interesse sui depositi a tempo rispetto ai saggi di rendimento sugli impieghi creditizi; fu appunto l'accettazione di nuovi rapporti tra costi e rendimenti che spinse le banche a sottrarre fondi agli istituti non bancari. Comunque, la ridotta espansione dei capitali propri e la più rapida crescita delle attività complessive consentirono alle banche di conservare immutati i saggi di profitto, mentre quelli degli istituti non bancari, sotto la pressione della concorrenza bancaria, subirono una flessione.

1. Sviluppi delle banche e degli istituti non bancari.

I risultati del mutato atteggiamento concorrenziale delle banche traspaiono dai saggi d'incremento delle principali voci di *input* finanziario (soprattutto dei depositi) riportati nella tavola 1. Il lento ritmo di accrescimento delle banche durante gli anni cinquanta è chiaramente documentato; ed anche la preoccupazione espressa da

(3) Questo punto di vista è stato espresso anche da M. A. ROZEN. Si veda il suo saggio *Competition for Funds Between Commercial Banks and Savings Institutions* nel volume *Issues in Banking and Monetary Analysis*, a cura di PONTECORVO, SHAY e HART, New York, 1967, pp. 60-72.

(4) Si veda TONG HUN LEE, *Substitutability of Non-Bank Intermediary Liabilities for Money: The Empirical Evidence*, in « Journal of Finance », settembre 1966, pp. 441-57.

Gurley e Shaw trova rispondenza nel rallentamento verificatosi per i conti a vista bancari tra la prima e la seconda metà del decennio.

TAVOLA I

TASSI ANNUI DI AUMENTO DELLE ATTIVITÀ AVENTI NATURA DI DEPOSITO, POSSEDUTE DAL PUBBLICO TRA IL 1946 ED IL 1966

(Tassi annui composti di variazione, in percentuale)

Periodi	Banche commerciali			Istituti non bancari				Possessi totali del pubblico
	Depositi a vista, dati destagionalizzati *	Depositi a tempo **	Depositi totali	Casse di risparmio	Istituti di risparmio e credito edilizio	Cooperative di credito	Totale istituti non bancari	
	1	2	3 (1+2)	4	5	6	7 (4+5+6)	
1946-50	2,2	1,9	2,2	4,4	13,3	15,8	7,7	3,3
1950-55	3,3	6,3	4,2	6,9	18,0	21,0	12,4	6,2
1955-60	0,9	8,0	3,3	5,2	14,1	15,8	10,6	5,6
1960-66	3,3	16,7	9,4	8,7	12,9	15,5	11,6	10,2

(*) Depositi a vista presso la totalità delle banche commerciali, esclusi i depositi interbancari, i depositi del Governo federale, le partite liquide in corso di riscossione, i saldi a vista « esteri » presso banche della Riserva federale.

(**) Depositi a tempo presso la totalità delle banche commerciali, esclusi i depositi interbancari e quelli del Governo federale. I dati si riferiscono, per quanto possibile, a quelli indicati al 31 dicembre.

Fonte: « Federal Reserve Bulletin », *Flow-of-Funds Accounts*.

Rispetto all'andamento delle banche, gli istituti non bancari mostrarono una crescita assai « vigorosa » durante gli anni cinquanta: il tasso di accrescimento della loro raccolta fu di circa tre volte superiore (si raffronti la colonna 3 con la colonna 7).

Negli anni sessanta il quadro mutò radicalmente. Le banche riuscirono a raddoppiare il tasso di crescita dei depositi a tempo rispetto alla seconda metà degli anni cinquanta e quasi triplicarono il ritmo di espansione annuo per la raccolta totale (5). In conseguenza

(5) La crescita dei depositi attratti dalle banche americane fu ancora più pronunciata all'estero. Considerando soltanto la Gran Bretagna, si osserva che le banche statunitensi presentarono un ritmo veramente sorprendente nello sviluppo dei depositi, pari al 40% annuale tra il 1959 ed il 1966. Nello stesso periodo, le banche straniere e quelle del Commonwealth ebbero un saggio annuo di sviluppo di circa il 15%, mentre le grandi *clearing banks* di Londra non raggiunsero il 4%. Alla fine del 1966 le banche americane costituivano

della concorrenza imperniata sui depositi a tempo, il ritmo di crescita delle passività degli istituti di risparmio e credito edilizio, in particolare, cominciò a recedere sotto i livelli degli anni cinquanta.

Pagando più elevati saggi d'interesse sui depositi a tempo le banche potevano sottrarre agli istituti non bancari una parte dei fondi del settore « famiglie », purchè naturalmente le autorità monetarie non ponessero ostacoli. Ma le banche andarono oltre. Esse assunsero una posizione di monopolismo discriminatore nell'acquisizione di *input* finanziari. Offrendo una varietà di certificati di deposito e di titoli a lungo termine aventi scadenze e rendimenti armonizzati con le variabili condizioni del mercato, esse riuscirono ad attrarre fondi da settori diversi dal settore « famiglie », che altrimenti sarebbero finiti in titoli aventi carattere di quasi moneta, come i buoni del Tesoro, o in altri tipi di passività del sistema bancario, specie in depositi a vista (ossia « moneta »).

La decisione delle banche di affrontare il rischio di uno spostamento di fondi dai depositi a vista infruttiferi ai più « onerosi » depositi a tempo è, sotto il profilo della « rivoluzione bancaria », più interessante del fatto che la crescita dei depositi a vista non si attenuò nell'ultimo periodo considerato.

2. Concorrenza tra banche e istituti non bancari.

La differenza fondamentale per quanto riguarda la concorrenza in questione tra gli anni cinquanta e gli anni sessanta consiste nel fatto già rilevato che solo nel secondo periodo le banche decisero di impegnarsi in una concorrenza coi tassi d'interesse.

Durante la maggior parte degli anni cinquanta le banche avevano utilizzato i depositi a vista come principale canale di *input* per espandere l'*output* creditizio; tanto che fino al 1957 il volume dei depositi a vista era più che doppio di quello dei depositi a tempo (6). Peraltro, con l'aumento generale dei tassi d'interesse durante gli anni cinquanta, venne crescendo presso il pubblico l'attrattiva dei depositi

il secondo gruppo finanziario della Gran Bretagna quanto a consistenza dei depositi, subito dopo le *clearing banks* di Londra e ben davanti alle *accepting houses*, alle banche scozzesi e alle banche straniere.

(6) Per la precisione, una certa espansione creditizia poté anche avvenire a spese del grado di liquidità. Ma questa via, benchè controllata dalle autorità, fu seguita da entrambi i gruppi di istituti finanziari. Si veda più avanti l'esame della politica seguita dal « Federal Home Loan Bank Board » nel 1966.

fruttiferi e di altre forme di « quasi moneta », in opposizione ai depositi a vista (moneta in senso stretto). In altre parole, la propensione del pubblico a conservare una parte delle attività liquide in strumenti non fruttiferi andò attenuandosi, e, via via che emerse la possibilità di regolare un dato volume di scambi con minori scorte di moneta tenute a scopo di transazioni (cioè aumentò la velocità di circolazione dei depositi a vista), il tasso di accrescimento dei flussi di *input* nelle banche rimase inferiore a quello degli istituti non bancari (7).

Per quali motivi le banche si avvantaggiarono sugli istituti non bancari nella concorrenza coi saggi d'interesse? Tanto per le une quanto per gli altri i saggi d'interesse pagati ai depositanti (o, nel caso dei depositi a vista, i servizi gratuiti compensativi) sono funzione dei saggi di rendimento ritraibili dagli impieghi, più un adeguato margine per rischi e profitti. Orbene, si ipotizzi un periodo di tassi in ascesa. In tale periodo dovrebbero avvantaggiarsi gli istituti che hanno la maggior elasticità nella composizione dei loro impieghi, poichè, quanto più adattabile è la struttura degli impieghi ai mutati saggi d'interesse, tanto più elevata è la capacità di pagare nuovi *input* e acquisire maggiori dimensioni.

A - Livello di attività e margine tra rendimento e costo medio.

Oltre al semplice mutamento di produttività, un altro fattore che incide sulla capacità concorrenziale tra banche ed istituti non bancari è l'elasticità di compressione del divario tra saggi di *input* e saggi di *output* (8). Questo aspetto, sottolineato per la prima volta da Tobin, merita di essere illustrato (9). Si consideri, dal punto di vista della capacità concorrenziale, una tipica banca, alla quale diamo il nome di *American Bank and Trust Company*.

(7) È questo un altro modo di indicare il fenomeno discusso da Gurley e Shaw.

(8) Non intendiamo addentrarci nell'esame della concorrenza all'interno di un settore (tra banca e banca) né delle economie di scala. Vogliamo invece trattare della concorrenza tra settore e settore. Benchè siano stati fatti recentemente molti studi sui costi bancari, non ve n'è alcuno che ponga a raffronto i costi delle banche con i costi degli istituti di risparmio e credito edilizio. Pertanto adottiamo l'ipotesi di lavoro che l'efficienza dei singoli istituti all'interno di ciascun settore finanziario considerato si distribuisca in maniera pressapoco uguale.

(9) Si veda J. TOBIN, *Commercial Banks as Creators of « Money »*, in *Banking and Monetary Studies*, a cura di D. Carson, Irwin, 1963, pp. 408-19.

Il grafico 1, familiare ad ogni economista, applica la teoria dell'impresa alla concorrenza monopolistica per l'acquisizione di fondi.

Guardiamo, anzitutto, le funzioni di rendimento medio (« r ») e di rendimento marginale (« r' ») dell'*American Bank and Trust Company*. In quanto supermercati finanziari, le banche presentano una gamma estesa di prestiti, dai crediti al consumo ai mutui ipotecari (sia per abitazioni sia per attività produttive) e alle diverse forme di prestiti alle imprese. L'insieme degli impieghi di una banca può pertanto essere costituito da molteplici combinazioni di prestiti, cia-

TEORIA DELL'IMPRESA APPLICATA ALLA BANCA

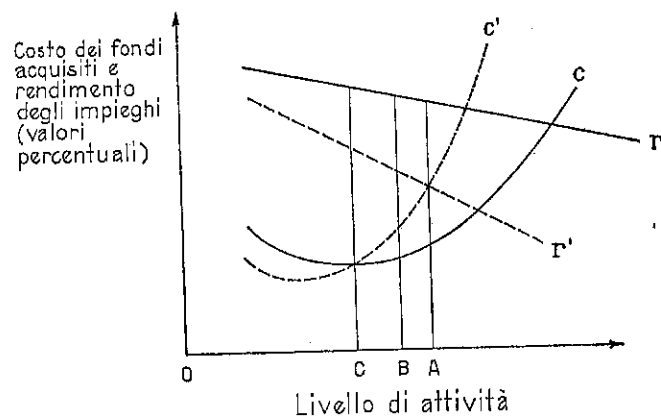


GRAFICO 1

scuno dei quali frutta un diverso saggio di rendimento. Nel grafico questi saggi di rendimento sono disposti in ordine decrescente (cioè a costi d'interesse decrescenti per i prestatori) lungo l'abituale curva discendente di offerta del credito (« r »). Ovviamente, la banca può espandere la propria offerta di credito (o livello di attività) solo se accetta una diminuzione nel proprio saggio di reddito. Entro la curva « r » una parte notevole dei prestiti concessi da una tipica banca sarà formata da prestiti a breve termine (10). Pertanto, in

(10) Emerge qui un aspetto importante, sul quale ritorneremo in seguito, della concorrenza monopolistica in campo finanziario. Quando si consideri la scadenza dei prestiti, si può affermare che le banche fissano esse stesse la scadenza più di quanto non la subiscano, mentre gli istituti di risparmio e credito edilizio — che erogano quasi esclusivamente prestiti su ipoteca — devono in genere accettare scadenze prestabilite. Come vedremo più avanti, l'elevata rigidità implicita nei prestiti ipotecari di un istituto di risparmio e credito edilizio (mentre è assai elastica la struttura per scadenze dei prestiti di una banca) comporta un vero effetto di congelamento (*lock-in effect*) sui profitti.

ciascun momento, il rendimento medio dell'intero portafoglio prestiti rispecchierà la capacità della banca di operare discriminazioni sia quanto a saggi d'interesse, sia quanto ad altre condizioni contrattuali. Solo con questa precisazione, assume pieno significato l'inclinazione verso il basso della curva « r ». (Il minor grado di discriminazione che probabilmente ricorre per gli impieghi in titoli — di importanza forse decrescente — può alterare solo lievemente l'inclinazione della curva.) La funzione « r' » è derivata da « r » nel modo abituale.

Dall'altro lato, la funzione di costo medio (« c ») indica l'onere che occorre sostenere per attrarre *input* finanziari dal pubblico. La curva « c » (e la collegata curva « c' » del costo marginale) ha forma ed inclinazione del tutto simili alle curve di costo medio di ogni altra impresa. Il proposito di attrarre maggiori *input* — vuoi depositi a vista, vuoi depositi a tempo — comporta un aumento nei costi, che può assumere notevole evidenza, come nel caso di un aumento molto « pubblicizzato » dei saggi d'interesse su depositi a tempo aventi forma di certificati di deposito; analogamente, un aumento nei costi, con riguardo ai depositi a vista di imprese, può dipendere da un ampliamento dei servizi resi gratuitamente (contabilizzazione di stipendi e salari, incasso di effetti, ecc.). Entrambe le misure tendono allo stesso scopo: espandere le dimensioni della banca, ossia attrarre maggiori *input* per accrescere il volume di attività.

È noto che la tipica impresa descritta nei testi di economia raggiunge condizioni di ottimo nella propria attività, con profitti massimi, nel punto di intersezione delle curve « c' » e « r' », ossia quando costo e rendimento marginali si eguagliano. Ma per una banca il punto di equilibrio è altrove.

Come ha rilevato Tobin, la disposizione che impone alle banche di mantenere « riserve legali » infruttifere a fronte dei depositi, riduce necessariamente la produttività, o rendimento, del complesso degli impieghi. Infatti nella misura in cui le banche mantengono riserve obbligatorie presso la banca centrale o danaro contante in eccesso sulle esigenze correnti, alcuni elementi dell'attivo non rendono nulla; di conseguenza la banca che vuol massimizzare il profitto non può spingersi fino al punto in cui « c' » interseca « r' ». Supponiamo ora che le autorità monetarie riducano le riserve obbligatorie del sistema bancario. Provvedimenti del genere furono adottati a più riprese negli anni 1958-1962, durante i quali le aliquote di riserva a fronte dei depositi a vista furono abbassate e il contante in cassa

fu riconosciuto come parte delle « riserve »; nel 1962 furono ridotte anche le riserve a fronte dei depositi a tempo, cosicchè il livello delle aliquote scese a 16,5%-12% per i depositi a vista e a 4% per i depositi a tempo (11). È chiaro che queste riduzioni consentono alle banche di accrescere la quota fruttifera del loro attivo e quindi di portarsi più vicino al punto di intersezione delle curve « c' » e « r' ».

Lo spostamento indicato si verificò effettivamente: nel 1957 il sistema bancario aveva riserve obbligatorie pari al 13% del volume di credito complessivamente erogato; nel 1966 la percentuale si era ridotta a 8. Peraltro questo abbassamento della riserva obbligatoria non fu soltanto opera delle autorità monetarie. Le stesse banche vi contribuirono accrescendo il peso dei depositi a tempo rispetto a quelli a vista. Certo, questo spostamento ebbe il consenso tacito delle autorità monetarie; ma richiese alle banche l'importante decisione di porsi in concorrenza accettando una decurtazione nei profitti unitari, ossia la prospettiva di un aumento di « c » (costo medio) e di una flessione di « r » (cioè di saggi d'interesse più elevati sui depositi a tempo, mentre l'espansione dell'attività avrebbe comportato un abbassamento di « r' »). In definitiva, al diminuire del rapporto fra riserva obbligatoria e depositi, le banche si approssimarono al punto di intersezione delle curve « r' » e « c' » (12).

Guardando sempre al grafico 1, possiamo supporre che la nostra *American Bank and Trust Company*, verso la fine degli anni cinquanta, operasse a una certa distanza, sulla sinistra, rispetto al punto di ottimizzazione del profitto. Ora, la differenza tra le funzioni « r » e « c » ci dà il « margine » per ogni dollaro di attività; ed il margine massimo è chiaramente individuato dal punto OC, dove il costo medio eguaglia il costo marginale. In questo punto, gli *input* potrebbero comprendere una quota piuttosto elevata di depositi a vista e comportare una riserva obbliga-

(11) Le riserve a fronte di alcuni tipi di depositi a tempo furono nuovamente maggiorate verso la fine del 1966.

(12) Il concetto di « profitto » nella nostra esposizione non è, per lo più, quello abituale, di tasso di rendimento sul capitale di rischio. Dovendosi confrontare l'andamento economico delle banche con quello di istituti non bancari che hanno fondamentalmente natura cooperativa, si pone un difficile problema di comparazione. Pertanto, come prima approssimazione al concetto di profitto, si farà riferimento allo scarto tra il costo della raccolta a tempo (per le banche e per gli istituti non bancari) ed il tasso di rendimento degli impieghi. Tuttavia non si tralascerà di tentare un confronto tra il tasso di rendimento del capitale di rischio delle banche e ciò che più sembra assimilabile a « profitto » per gli istituti non bancari.

toria (ossia una parte infruttifera dell'attivo) di notevole consistenza. Con attività *fruttifere* relativamente più limitate, un margine più alto può essere stato nei desideri delle banche.

Tiriamo le fila del discorso svolto. Per accrescere i profitti totali, le banche, spostandosi dal punto OC, dovranno procurarsi fondi più costosi (aumento in « c »); i nuovi fondi disponibili per acquisire nuove attività finanziarie sono destinati a comportare un aumento del prezzo delle attività stesse, con conseguente abbassamento della curva « r ». Ma le banche, operando in una zona d'attività nella quale il rendimento marginale è superiore al costo marginale, hanno la possibilità — a differenza degli istituti non bancari — di inasprire la pressione concorrenziale, per ragioni che appariranno più chiare in seguito. Pertanto, esse si porteranno in una posizione situata tra C e B, più prossima a C oppure a B a seconda del compromesso che troveranno tra il massimo *margine medio* e il profitto globale. In ogni caso, uno spostamento da C verso B significa che la banca accetta una diminuzione del margine pur di espandere il livello di attività e i profitti totali. E la riduzione delle riserve obbligatorie, connessa con l'incidenza via via minore dei depositi a vista sui depositi totali, tenderà a far abbassare meno rapidamente « r' » e a rendere più elastica la funzione di « r » via via che si espande il livello di attività. Nel breve andare, dunque, la banca maggiormente impegnata in una politica concorrenziale accetta che il costo marginale aumenti e il rendimento marginale diminuisca finchè si mantengono in ascesa i profitti globali. In senso dinamico, la banca in questione si accontenta di un margine più contenuto pur di crescere più rapidamente, mantenendo immutati i profitti. Questo compromesso, durante gli anni sessanta, fu reso possibile dalla riduzione del rapporto fra conti di capitale e attività di rischio (13); talchè le banche poterono conservare immutato il rendimento per le proprie azioni, nonostante l'abbassamento del margine tra rendimento e costo medi.

Pertanto, nella misura in cui intervengono *input* più costosi e margini più contenuti, dovrebbe aversi un ritmo di accrescimento

(13) Per il complesso delle banche associate al Sistema della riserva federale, il rapporto tra la consistenza dei conti di capitale e la consistenza delle attività (detratti il denaro contante ed i titoli governativi) si mantenne tra il 14,2% ed il 14,9% negli anni 1956-1961. Però, dal valore di 14,5% nel 1961, il rapporto scese poi continuamente fino all'11,4% nel 1966, presentando una flessione di oltre il 20%. In particolare, per le banche della città di New York, la flessione fu di oltre il 25%.

di attività e passività superiore a quello di periodi precedenti. Uno sguardo alla tavola 1 basta a mostrare che il tasso di crescita delle passività bancarie negli anni sessanta superò di oltre il doppio quello di comparabili periodi anteriori. Resta da dimostrare, con dati statistici, l'asserzione che i margini tra costo e rendimento medi si sono ridotti e che tale riduzione è connessa con uno sviluppo degli impieghi più soddisfacente di quello rilevato per gli istituti non bancari.

B - Alto livello di attività o elevato margine tra costo e rendimento medi.

Come indice approssimativo della funzione di rendimento medio (« r ») di una tipica banca (nel nostro caso l'*American Bank and Trust Company*) si possono prendere i dati della Riserva federale che indicano, per le banche associate, e per i singoli anni, il rapporto tra il reddito globale (14) e le attività totali. (Tali dati possono considerarsi « significativi » per l'intero sistema bancario e per un bilancio bancario « medio », dal momento che le attività totali delle banche associate rappresentano circa i quattro quinti delle attività delle banche commerciali statunitensi.) Il rapporto tra reddito globale ed attività totali può essere inteso come rendimento medio (« r »), poichè rappresenta, anno per anno, il rendimento medio dello *stock* delle attività esistenti. Cosa più importante dal nostro punto di vista, tale rapporto rispecchia anche la media dei saggi di rendimento delle attività possedute dal sistema bancario anno per anno, dato che le banche sono per lo più in grado di imporre sia le scadenze, sia i saggi di rendimento dei propri impieghi variando, secondo le esigenze, l'incidenza dei prestiti a breve, a medio o lungo termine. D'altra parte, benchè la scadenza media dei prestiti si sia andata allungando, una larga parte delle attività bancarie è tuttora a breve termine. Le banche possono pertanto, di anno in anno, adattare abbastanza rapidamente il livello del loro rendimento medio (« r ») alle variazioni dei saggi d'interesse e delle altre condizioni di mercato. In relazione, nel periodo 1952-1966, durante il quale i saggi d'interesse volsero al rialzo, le banche riuscirono ad elevare i loro livelli di rendimento medio. Contemporaneamente, però, dovettero subire la disciplina del

(14) Come è indicato in calce alla tavola 2, i dati riguardano un numero di banche leggermente diverso da un anno all'altro; ma ciò non intacca la validità dei risultati.

mercato dal lato dell'*output* creditizio, poichè nelle fasi di rallentamento della domanda di prestiti l'aumento annuo di « r » si attenuò; anzi, in un anno di recessione, nel 1961, la funzione di rendimento medio subì un leggero, seppur temporaneo, declino.

Anche i costi medi per interessi (« c ») presentarono aumenti annui (15), come appare dalla colonna 2 della tavola 2. Quale indice dei costi medi si è utilizzato il rapporto tra gli interessi pagati sui depositi a tempo e la consistenza dei depositi stessi; tale rapporto si potrebbe chiamare « costo diretto » dei depositi a tempo. Si tralascia di considerare gli altri costi, nel presupposto che i costi amministrativi ed organizzativi imputabili ai depositi a tempo e/o a vista siano pressapoco gli stessi nelle banche e negli istituti finanziari non bancari. Inoltre, tali costi diretti dei depositi a tempo sono direttamente correlati con la decisione delle banche di esercitare un'attiva concorrenza; talchè ne risulta lueggiata la capacità degli istituti non bancari di fronteggiarla. D'altra parte, se si volessero precisare minuziosamente i costi di produzione delle banche e degli istituti non bancari, sarebbe inevitabile un largo margine di arbitrio, dato che le banche in particolare e gli istituti non bancari in minor misura sono imprese a produzioni molteplici le cui spese riguardano una vasta gamma di attività e passività (16). Si aggiunga che il nostro interesse è principalmente rivolto al periodo della « rivoluzione bancaria » degli anni sessanta, allorchè la concorrenza per i depositi a tempo fece sì che la loro consistenza dapprima raggiungesse e poi superasse quella dei depositi a vista. Per i suddetti motivi ci sembra appropriato il raffronto dei costi diretti dei depositi a tempo.

E veniamo alla verifica del nostro assunto: che le banche mantennero un margine piuttosto elevato tra « r » e « c » (rendimento e costo medi) negli anni cinquanta, caratterizzati da un livello di

(15) Questi movimenti al rialzo si verificarono, particolarmente negli anni sessanta, in concomitanza con una più liberale disciplina dei saggi massimi d'interesse (Regola Q). La prima modifica della Regola Q fu apportata nel 1957; successive modificazioni in aumento si ebbero nel 1962, nel 1963, nel 1964 e nel 1965.

(16) Un'utile sintesi dei problemi relativi alla determinazione dei costi dei servizi bancari è dato dall'articolo di STUART I. GREENBAUM, *Costs and Production in Commercial Banking*, « Monthly Review », Federal Reserve Bank of Kansas City, marzo-aprile 1966, pp. 11-20. Per l'esame di alcuni aspetti tecnici si veda: J. P. FURNIS e P. S. NADLER, *Should Banks Reprice Corporate Services*, « Harvard Business Review », maggio-giugno 1966, pp. 95-105; H. C. CARR, *Pricing of Correspondent Banking Services*, « Bankers Magazine », estate 1967; J. M. GUTTENTAG e E. S. HERMAN, *Banking Structure and Performance*, « Bulletin », N.Y.U., Institute of Finance, 1967, specie capitolo 4 e appendici.

TAVOLA 2

REDDITO, COSTI E « MARGINE » TRA COSTO E RENDIMENTO MEDIO
DELLE BANCHE ASSOCIATE AL SISTEMA DELLA RISERVA FEDERALE
(Anni 1952-1966, valori percentuali)

Anni	Rapporto tra reddito globale e attività totali (*)	Rapporto tra interessi pagati sui depositi a tempo e consistenze dei depositi stessi	«Margine lordo»
	1	2	3 (1-2)
1952	2,71	1,13	1,58
1953	2,93	1,23	1,70
1954	2,96	1,30	1,66
1955	3,13	1,36	1,77
1956	3,47	1,58	1,89
1957	3,75	2,08	1,67
1958	3,76	2,20	1,56
1959	4,07	2,36	1,71
1960	4,37	2,61	1,76
1961	4,28	2,73	1,55
1962	4,38	3,23	1,15
1963	4,44	3,34	1,10
1964	4,56	3,47	1,09
1965	4,62	3,73	0,89
1966	4,97	4,11	0,86

(*) Negli anni 1952-1956 si è usato il rapporto tra utili globali e attività totali; l'utilizzo di un diverso rapporto per il periodo successivo non porta alterazioni di rilievo, dato che la differenza accertata tra i due rapporti per gli anni 1957-1961, per i quali sono disponibili entrambe le serie, non eccede per lo più il valore di 0,1-0,2 punti percentuali.

Fonte: « Federal Reserve Bulletin », *Income Ratios by Class of Bank*, maggio 1967 (pp. 867 e segg.) e annate precedenti.

attività a sviluppo relativamente lento, e lo ridussero negli anni sessanta quando optarono per una espansione più rapida e maggiori profitti globali, accettando una decurtazione dei profitti unitari. Si guardi la colonna 3 della tavola 2, nella quale sono riportati i dati del « margine lordo » (*gross markup*). Nel periodo 1952-1960, soltanto in due anni su nove il margine scese al di sotto di 1,66%, mentre in media si mantenne al livello di 1,70%. Dopo il 1960, quando le banche cominciarono a competere attivamente per i depositi a tempo nell'intento di accrescere la loro attività, il margine presentò un'accentuata flessione: scese al livello di 1,10%-1,15% nel triennio 1962-1964, e a meno di 0,90% nel biennio 1965-1966, dimez-

zandosi rispetto al livello del 1960. Dall'esame di questi dati possiamo trarre la conclusione che la banca « media » negli anni sessanta avvicinò il proprio livello di attività alla posizione ottima di profitto molto più di quanto avesse fatto in precedenza. In altre parole, la nostra *American Bank and Trust Company*, di cui al grafico 1, si accostò di molto al punto d'intersezione delle curve di rendimento e costo marginali (« r' » = « c' ») e in tale processo divenne una concorrente molto più dura sia per le altre banche — le quali furono costrette a seguirne l'esempio — sia per gli istituti finanziari non bancari (17).

3. I tempi ed i modi di esplicazione della lotta concorrenziale.

Nel paragrafo precedente abbiamo esaminato gli sviluppi della concorrenza tra banche e istituti non bancari per i depositi e particolarmente per i depositi fruttiferi. Concentrando l'attenzione sulle variazioni del « margine » accettate dalle banche, abbiamo implicitamente dato evidenza alle loro decisioni in tema di prezzi degli *input* e *output*. Dobbiamo ora esaminare gli effetti di questa politica sulla capacità concorrenziale delle banche rispetto agli istituti non bancari, quale risulta dal ritmo di espansione della relativa attività. In altre parole, dobbiamo stabilire quanto male si trovassero le banche negli anni cinquanta, quando il « margine » era elevato, e quanto bene si siano trovate in seguito; considereremo poi quale sia la loro posizione attuale.

La tavola 3 si propone di offrire il più ampio panorama del volume di attività del sistema bancario utilizzando i dati elaborati dal Sistema della riserva federale col metodo dei flussi finanziari riguardanti: a) gli *input* degli intermediari finanziari; b) l'uso fatto degli *output* dai prestatori finali, cioè dai settori non finanziari. Il calcolo delle quote di *input/output* relative alle banche ed agli istituti non bancari ci consentirà di stabilire c) il successo con cui questi due gruppi di istituti finanziari sono riusciti ad accrescere le loro

(17) Altri aspetti degli sforzi intesi ad accrescere il livello di attività ed i profitti globali (piuttosto che i margini tra rendimento e costo medio) riguardano l'emissione di obbligazioni a lunga scadenza, la corresponsione di sovrapprezzi per i fondi federali, il rimpatrio di fondi in eurodollari, soprattutto nel 1966. Per un'analisi più approfondita si veda E. Bloch, *Eurodollars: an Emerging International Money Market*, N.Y.U., Institute of Finance, 1966.

RAPPORTI PERCENTUALI TRA GLI INCREMENTI DELLE PASSIVITA'
DEGLI ISTITUTI FINANZIARI E IL VOLUME NETTO DI FONDI ACQUISITI
DAI SETTORI NON FINANZIARI
(Anni 1952-66)

Anni	Banche commerciali			Istituti non bancari			Banche ed intermediari non bancari
	Depositi a vista	Depositi a tempo	Totale	Istituti di risparmio e credito edilizio	Casse di risparmio	Totale *	
	1	2	3 (1+2)	4	5	6 (4+5)	
1952	9	9	19	9	5	16	35
1953	3	12	15	13	6	20	35
1954	17	15	32	18	8	27	59
1955	9	3	12	13	5	19	31
1956	5	7	13	17	6	25	38
1957	4	17	21	15	5	21	42
1958	12	19	31	14	5	21	52
1959	**	2	2	12	2	16	18
1960	- 1	16	15	21	4	27	42
1961	11	20	31	18	4	24	55
1962	3	26	29	17	5	23	52
1963	5	23	28	18	5	25	53
1964	6	22	28	16	6	24	52
1965	9	28	36	12	5	18	54
1966	**	19	20	5	4	10	29

* Comprende le cooperative di credito, le quali ebbero un peso dell'1%-2% all'anno in media.

** Inferiore a 1%.

Fonte: « Federal Reserve Bulletin », *Flow-of-Funds Accounts*.

« vendite » di debiti al pubblico per soddisfare il fabbisogno creditizio dei settori non finanziari dell'economia.

Cominciamo dal punto c) ed esaminiamo i dati contenuti nella colonna 7 che riguardano il volume complessivo di attività delle banche e degli istituti non bancari. Per gli anni 1952-1960 notiamo un andamento piuttosto variabile della quota di credito erogata ai settori non finanziari che può essere attribuita all'espansione degli intermediari che raccolgono depositi. L'attività di questi « intermediari » (banche ed istituti non bancari) oscillò tra il minimo del 18% nel 1959 e massimi di 59% e 52% nel 1954 e nel 1958 rispettivamente. Una rapida scorsa ai dati della colonna 6 indica che

l'attività degli istituti non bancari in quel periodo di tempo fu piuttosto stabile; la forte variabilità dei dati contenuti nella colonna 7 fu dovuta alle ampie oscillazioni verificatesi nell'attività delle banche. Invero, nei due anni di punta, il 1954 e il 1958, l'attività bancaria (colonna 3) raggiunse il 32% ed il 31%, mentre in tutti gli altri anni anteriori al 1961 oscillò tra 2% e 21%; e i depositi a tempo presentarono la stessa pronunciata instabilità di quelli a vista (colonne 1 e 2). In sintesi, nel periodo 1952-1960 il finanziamento dei settori « reali » attribuibile all'attività degli intermediari finanziari fu in media del 39% all'anno; oltre la metà di questa percentuale (circa il 21%) riguardò gli istituti non bancari, e il resto, cioè solo il 18%, le banche.

Nel periodo 1961-1966, invece, la situazione mutò radicalmente. Si osservi ancora la colonna 7; i dati in essa contenuti indicano una sorprendente stabilità nel volume di attività, mantenuto — fino al 1965 — a livelli assai elevati, tra il 52% ed il 55%. Questo carattere di stabilità, inoltre, riguarda più le banche che gli istituti non bancari. La quota di attività spettante alle banche è, d'altra parte, predominante (29% sul totale di 50%). Infine, l'espansione dell'attività delle banche è quasi esclusivamente dovuta al forte aumento dei depositi a tempo.

Nel 1966, anno di « stretta creditizia », tanto le banche, quanto gli istituti non bancari, dovettero, è vero, comprimere l'attività. Ma la politica monetaria restrittiva, se esercitò all'inizio una pressione crescente sulle banche, ebbe paradossalmente un'incidenza molto più severa sugli istituti non bancari. L'attività degli istituti non bancari cadde al livello del 10%, il più basso dell'intero periodo 1952-1966, mentre le banche scesero ad un livello che negli anni anteriori al 1961 sarebbe stato ritenuto soddisfacente. In altre parole, l'accresciuta capacità concorrenziale consentì alle banche di conservare nel '66 una quota considerevole del mercato, allora ridotto da una politica monetaria fortemente restrittiva, anche se furono le prime a risentire della politica suddetta.

L'accresciuta capacità concorrenziale delle banche negli anni sessanta (e nel 1966) è stata più sopra collegata con la capacità di espandere i depositi a tempo. Si è anche notato che le banche decisero di procurarsi mezzi nella forma di depositi a tempo a « prezzi », o saggi d'interesse, che aumentavano più rapidamente dei rendimenti, accettando una riduzione dei margini unitari di profitto pur di accrescere i profitti globali. La tavola 4 mostra che i saggi d'interesse

pagati dalle banche sui depositi a tempo si avvicinarono sempre più ai saggi corrisposti dagli istituti di risparmio e credito edilizio (colonne 1 e 2). La colonna 3 della stessa tavola, che indica lo « scarto », dà risalto all'impegno concorrenziale delle banche e insieme alla reazione degli istituti non bancari da quando le banche cominciarono (1957) a elevare i saggi di interesse sui depositi a tempo in coincidenza con la modificazione apportata ai massimali.

Considerando lo sviluppo cronologico, negli anni 1950-1956 i saggi di interesse degli istituti di risparmio e credito edilizio si innalzarono leggermente da 2,50% a 3%; i saggi dei depositi degli altri istituti non bancari (ad esempio delle casse di risparmio) ne seguirono l'andamento (18). In questo periodo di « concorrenza tranquilla » lo scarto tra i saggi d'interesse corrisposti dagli istituti non bancari e i saggi delle banche si mantenne stabilmente attorno a 1,50%. Dalla tavola 4 si desume, inoltre, che le banche *avrebbero potuto* competere con maggiore aggressività nell'ambito dei massimali esistenti verso gli inizi e la metà degli anni cinquanta, ma *preferirono* non farlo. Dopo la modificazione della Regola Q nel 1957, le banche assunsero un atteggiamento maggiormente concorrenziale; lo dimostra il fatto che lo scarto si ridusse a 1,20% in concomitanza con un aumento dei saggi passivi bancari più rapido di quello degli istituti non bancari. Le successive modificazioni dei massimali nel 1962, 1963, 1964 e 1965 scatenarono una concorrenza ben più accesa. Lo scarto, di conseguenza, si ridusse moltissimo, scendendo a 0,50% nel 1965 ed a 0,30% nel 1966. In sintesi, la tavola 4 attesta l'esistenza di tre fasi caratterizzate da un diverso grado di impegno concorrenziale delle banche nei confronti degli istituti non bancari: il periodo tranquillo, anteriore al 1956, con scarti elevati (1,50%); il periodo di crescita accelerata, dal 1957 al 1961, dei saggi d'interesse sui depositi a tempo; e infine il periodo di attiva con-

(18) A motivo delle ampie differenze regionali tra i saggi di interesse, dobbiamo riconoscere che la rappresentatività delle medie qui utilizzate può lasciare, come ogni media, a desiderare. Lo stesso saggio d'interesse sui prestiti a breve termine alle imprese, per un ammontare compreso tra 10.000 e 99.999 dollari, era di 6,32% nelle regioni sud-orientali e di 6,90% sulla costa occidentale (si veda il « Federal Reserve Bulletin », maggio 1967, p. 725). Lo scarto è ancora maggiore per i prestiti ipotecari, che, alla fine del 1965, portavano un saggio di 5,24% a Boston e di 6,10% a Houston. La variabilità nei saggi passivi corrisposti dagli istituti di risparmio e credito edilizio nel 1965 era altrettanto ampia con un minimo di 4,03% nel distretto di Indianapolis ed un massimo di 4,72% in quello di San Francisco. Tuttavia, al nostro livello di astrazione il raffronto tra medie regionali, per istituti aventi diffusione regionale, come le banche e gli istituti di risparmio e credito edilizio, appare appropriato.

TAVOLA 4

RAFFRONTO TRA I SAGGI D'INTERESSE PASSIVI PAGATI DAGLI ISTITUTI DI RISPARMIO E CREDITO EDILIZIO E DALLE BANCHE

(Anni 1950-1966, valori percentuali)

A n n i	Istituti di risparmio e credito edilizio	Banche commerciali	Scarto
	1	2	3 (1-2)
1950	2,5	0,9	1,6
1951	2,6	1,1	1,5
1952	2,7	1,1	1,6
1953	2,8	1,1	1,7
1954	2,9	1,3	1,6
1955	2,9	1,4	1,5
1956	3,0	1,6	1,4
1957	3,3	2,1	1,2
1958	3,4	2,2	1,2
1959	3,5	2,4	1,2
1960	3,9	2,6	1,3
1961	3,9	2,8	1,1
1962	4,1	3,1	0,9
1963	4,2	3,3	0,8
1964	4,2	3,5	0,7
1965	4,2	3,7	0,5
1966 (*)	4,4	4,1	0,3

(*) Dati parzialmente stimati.

Fonte: *Savings and Loan Fact Book*, 1966, p. 17.

correnza, componente significativa della « rivoluzione » bancaria degli anni sessanta. Il rapido aumento dei saggi d'interesse aiuta a spiegare la vigorosa crescita dei depositi a tempo per alimentare l'espansione, posta in luce nella tavola 3, dell'attività bancaria.

A questo punto vien fatto di chiedersi come mai gli istituti di risparmio e credito edilizio non si allinearono alle banche, alzando i loro saggi passivi — in concomitanza con l'aumento dei saggi attivi — così da mantenere ad un livello dello 0,80% o più il loro scarto rispetto ai saggi bancari. Uno scarto di tale entità aveva consentito loro, per lo meno fino al 1963, di concorrere nella misura del 18%-20% al volume di fondi netti assorbiti dai settori non finanziari (tavola 3). La risposta è semplice: la natura degli impieghi e i rendimenti relativi non consentirono, verso la metà degli anni ses-

santa, agli istituti non bancari di spingere verso l'alto i loro tassi di rendimento; ossia, la loro curva di rendimento medio non potè aumentare con la stessa rapidità di quella delle banche. Gli istituti di risparmio e credito edilizio e le casse di risparmio, come gli altri intermediari non bancari, possiedono infatti una quota rilevante di impieghi a lungo termine di natura ipotecaria; nè esiste un vasto mercato secondario nel quale possa essere mobilizzato un ampio volume di tali impieghi (19).

È vero che la maggior parte dei prestiti ipotecari per abitazioni vengono rifinanziati prima che giungano a scadenza, fornendo così la possibilità di adeguare verso l'alto i saggi d'interesse (e altre condizioni contrattuali) per una parte del portafoglio, e che circa il 15%-20% dell'intero stock di abitazioni tende ogni anno a mutare di proprietario — talchè gli istituti specializzati in prestiti ipotecari possono aspettarsi un adeguamento dei saggi d'interesse su un quinto del portafoglio stesso. Inoltre saggi più elevati possono essere applicati sui prestiti stipulati per nuove costruzioni. Si potrebbe quindi supporre che i rendimenti più elevati ottenibili sui prestiti rifinanziati e su quelli di nuova stipulazione migliorino la capacità degli intermediari specializzati in mutui ipotecari (specie degli istituti di risparmio e credito edilizio) di competere per l'acquisizione di *input* finanziari. Senonchè questa capacità concorrenziale è funzione del rendimento medio dell'intero portafoglio, quattro quinti del quale è ancorato ai precedenti livelli di rendimento. I saggi d'interesse dei prestiti ipotecari all'inizio degli anni sessanta erano più bassi dei saggi correnti verso il 1965; il processo di adeguamento dei ricavi totali è stato quindi molto vischioso: il peso dei prestiti a basso rendimento, stipulati cinque e più anni prima, ha frenato la redditività del portafoglio ipotecario.

La vischiosità di adeguamento del rendimento medio trova conferma nella tavola 5, nella quale sono riportati (colonna 1) i saggi d'interesse applicati sui nuovi prestiti ipotecari di tipo normale. Mentre nel periodo 1961-1965 tali saggi presentarono variazioni modeste, nel 1966 ebbero un balzo verso l'alto portandosi a 6,40%. Si considerino ora le medie mobili quinquennali (colonna 2) calcolate per offrire un indice approssimato del rendimento medio (« r ») di un portafoglio ipotecario. Per semplicità, si è supposto che questo

(19) Con riguardo alle banche, invece, i titoli degli enti locali, del governo centrale e delle imprese private tenuti in portafoglio possono contare su mercati secondari efficienti.

sia composto per un quinto da prestiti stipulati nel 1966, anche se così si esagera il miglioramento di « r », data la forte riduzione subita dall'attività degli istituti di risparmio e credito edilizio nel 1966 (tavola 3). Cionondimeno il rendimento medio del portafoglio è migliorato di solo 0,10%, aumento che collima con i dati forniti dalla « Savings and Loan League ».

TAVOLA 5

SAGGI D'INTERESSE APPLICATI SUI NUOVI PRESTITI IPOTECARI
DI TIPO NORMALE E SAGGI PASSIVI CORRISPOSTI SUI CONTI DI RISPARMIO
(valori percentuali)

Fine anno	Saggi d'interesse sui nuovi prestiti ipotecari di tipo normale *	Media mobile quinquennale **	Saggi passivi d'interesse degli istituti di risparmio e credito edilizio	« Margine » 4 (2-3)
	1		3	
1961	5,97		3,9	
1962	5,93		4,1	
1963	5,81		4,2	
1964	5,80		4,2	
1965	5,83	5,87	4,2	1,7
1966	6,40	5,95	4,4 (a)	1,6

(a) Dato parzialmente stimato.

* Serie della « Federal Housing Administration ». Per il 1961 ci è utilizzato il dato relativo al gennaio 1962, non essendo disponibili dati precedenti.

** Media di cinque anni riferita al *quinto* anno.

Fonte: « Federal Reserve Bulletin ».

In effetti un'aggressiva campagna da parte degli istituti di risparmio e credito edilizio, intesa ad attrarre maggiori fondi in una fase di ascesa dei saggi d'interesse, richiederebbe un pronto adeguamento verso l'alto dei saggi d'interesse pagati sugli *input* (« c »). Ma, come si è notato, il rendimento medio (« r ») di un portafoglio ipotecario si sposta con molta vischiosità verso l'alto, anche se i saggi correnti si alzano notevolmente da un anno all'altro. Di conseguenza, gli istituti di risparmio e credito edilizio, per mantenere una data quota di finanziamenti, dovrebbero decurtare drasticamente la differenza tra rendimento medio, stazionario, e costo medio, crescente. I margini dovrebbero cioè ridursi: soltanto la volontà, e la capacità di ridurli consentirebbe agli istituti di risparmio e credito edilizio di far fronte alla concorrenza coi tassi per la raccolta di nuovi

mezzi (20). Più precisamente, per porsi sullo stesso piano concorrenziale delle banche, gli istituti di risparmio e credito edilizio avrebbero dovuto decurtare i propri margini nella stessa misura delle banche, le quali li dimezzarono tra il 1960 ed il 1966.

Che cosa poterono fare, al riguardo, gli istituti di risparmio e credito edilizio? Nel 1965, allorché detti istituti già incontravano difficoltà a mantenere la propria quota di risparmio, il loro « margine » — così come è indicato nella quarta colonna della tavola 5 — era dell'1,7%. Secondo dati leggermente diversi (forniti dalla « Savings and Loan League ») che partono dagli anni cinquanta, il margine in questione si abbassò di poco, da circa l'1,8% negli anni cinquanta a circa l'1,6% nel 1966. Nel 1966, in realtà, gli istituti di risparmio e credito edilizio elevarono i saggi di remunerazione sui depositi; ma il loro Istituto centrale (« Federal Home Loan Bank Board ») pose un freno a tale aumento, ritenendo che il « margine » fosse già compreso al di sotto del livello appropriato. A questa decisione contribuì la constatazione del deterioramento qualitativo degli impieghi degli istituti stessi: agli inizi del 1966 la percentuale annua di espropriazioni di immobili ipotecati non agricoli era salita infatti a 0,5%, percentuale doppia di quella del 1960 e superiore a tutte quelle del dopoguerra. Peggio ancora, il ritmo di espansione delle riserve totali — prima linea di difesa per la solidità del portafoglio — era caduto gravemente nel 1966 (21).

Fondamentalmente, la principale limitazione della capacità concorrenziale degli istituti in questione è costituita dal lento rinnovo degli impieghi ipotecari, che pone necessariamente un limite alla espansione dei profitti globali e, conseguentemente, alla capacità di trattenere, per non dire attrarre nuovo risparmio sensibile ai saggi d'interesse. Inoltre, ciascuno dei recenti periodi di restrizione credi-

(20) Occorre rilevare che il nostro discorso, a causa di insuperabili difficoltà tecniche, è semplificato. Ad esempio, trascuriamo di considerare alcuni elementi di reddito — come le commissioni iniziali — e i costi di gestione del portafoglio ipotecario.

(21) I conti di capitale degli istituti finanziari rappresentano per le autorità di sorveglianza la prima linea di difesa contro eventuali perdite di valore dell'attivo. Secondo il « Federal Home Loan Bank Board », la somma degli accantonamenti e degli utili non distribuiti — capitale netto — dà una misura approssimata dei conti di capitale di gran parte degli istituti di risparmio e credito edilizio. Negli anni 1950-1962 il capitale netto di questi istituti crebbe annualmente del 14% in media. In seguito l'incremento andò riducendosi e raggiunse il minimo del 7% nel 1966. In considerazione del crescente numero di espropriazioni, il « Federal Home Loan Bank Board » ritenne che il rallentato ritmo di accrescimento delle riserve non consentiva un ulteriore aumento del costo medio, particolarmente in presenza di un aumento molto modesto del rendimento medio.

tizia (ad esempio il 1959 e il 1966) è stato caratterizzato da un aumento più rapido dei saggi d'interesse a breve rispetto a quelli a lungo termine, con vantaggio per gli istituti — tipicamente le banche — che hanno attività a breve. Si aggiunga che la politica di gestione del debito federale, imperniata sull'« operazione twist » per buona parte degli anni attorno al 1964, fu rivolta a comprimere i saggi d'interesse a lungo termine e ad innalzare quelli a breve. Donde un problema strutturale di reddito per gli istituti non bancari titolari di impieghi a lungo termine: la prospettiva cioè di un più basso rendimento medio per un certo periodo di tempo.

L'esistenza di questo problema trova conferma nella riduzione del saggio di profitto nel '66, molto più accentuata per gli istituti di risparmio e credito edilizio che per le banche; di fatto, i profitti delle banche presentarono una leggera flessione tra il 1960 ed il 1966, mentre quelli degli istituti di risparmio e credito edilizio, dopo il 1962, subirono un vero crollo (22).

Per guardare più direttamente a questo inaspettato effetto della politica monetaria (che è il contrario di ciò che preoccupava Gurley e Shaw) è forse opportuno considerare in quale misura la crescita dei saggi d'interesse nella stretta monetaria del 1966 abbia inciso sul volume di credito erogato dall'intero sistema di intermediari finanziari. Se è vero infatti — così Gurley e Shaw — che sia l'intermediazione bancaria sia quella non bancaria creano nuovo credito, una politica monetaria restrittiva dovrebbe ridurre il « tasso

(22) La diversa incidenza sulle banche e sugli istituti di risparmio e credito edilizio delle misure di politica finanziaria e di altri provvedimenti negli anni sessanta è confermata dal raffronto dei tassi di profitto dei due gruppi. I profitti delle banche sono calcolati come rapporto tra reddito netto e ammontare medio dei conti di capitale. Per gli istituti di risparmio e credito edilizio, un indice del profitto è dato dal rapporto fra incremento annuale delle riserve e dei profitti non distribuiti e capitale netto medio dei singoli anni. Ecco i dati, in percentuale:

Anni	« Indice di profitto » degli istituti di risparmio e credito edilizio	Rapporto tra reddito netto e conti di capitale nelle banche
1960	12,6	10,1
1961	13,6	9,6
1962	13,3	8,9
1963	10,0	9,0
1964	9,1	8,8
1965	10,9	8,7
1966	6,0	8,6

Fonti: « Federal Reserve Bulletin », maggio 1967, p. 716; Federal Home Loan Bank Board, *Annual Report*, 1966, Washington, 1967, tavola 13 dell'Appendice.

d'intermediazione». Dovrebbe cioè aversi una contrazione del volume di fondi forniti dagli intermediari finanziari ai mercati creditizi, e tale contrazione potrebbe accompagnarsi con un aumento degli investimenti diretti del pubblico, ossia con un fenomeno di « disintermediazione ».

Orbene i dati sui flussi finanziari, indicati nella tavola 6, pongono in risalto rilevanti fenomeni di questo tipo. Nella prima colonna si nota che le famiglie e le imprese, le quali forniscono la maggior parte dei mezzi di *input* degli intermediari, nel 1966 portarono direttamente ai mercati creditizi circa un terzo dei fondi a questi complessivamente affluiti, mentre nei cinque anni precedenti il loro contributo si era mantenuto, in media, attorno a un decimo. Anche in precedenti periodi di denaro relativamente scarso — cioè nel 1957 e nel 1959 — la « disintermediazione » era stata molto forte. Perché mai i « depositanti » potenziali sono stati indotti, negli anni di stretta, ad investire direttamente? I saggi d'interesse sui Buoni del Tesoro in rapida ascesa — si veda la colonna 5 — forniscono la risposta. Negli anni 1957, 1959 e 1966, i suddetti saggi (assieme a quelli di

TAVOLA 6

QUOTA DI FONDI FORNITI DIRETTAMENTE AI MERCATI CREDITIZI
DA PARTICOLARI GRUPPI DI OPERATORI
(Anni 1956-1966, valori percentuali)

A n n i	Famiglie e imprese non finanziarie	Banche commerciali	Istituti finanziari non bancari *	Totale	Saggi di rendimento dei Buoni del Tesoro a 90 giorni **
	1	2	3	4 (1+2+3)	5
1956	16	17	57	90	2,62
1957	25	16	52	93	3,23
1958	8	37	45	90	1,78
1959	38	8	39	85	3,37
1960	1	24	62	87	2,87
1961	5	35	48	88	2,36
1962	8	34	45	87	2,77
1963	9	34	48	91	3,16
1964	13	32	43	88	3,54
1965	12	40	37	89	3,95
1966	30	26	30	86	4,85

* Istituti di risparmio e credito edilizio, casse di risparmio e cooperative di credito.

** Medie annuali.

Fonte: « Federal Reserve Bulletin » *Flow-of-Funds Accounts* e tavole statistiche sui saggi d'interesse del mercato monetario.

altri titoli analoghi) non solo aumentarono molto rapidamente, con rialzi compresi tra 0,75% e 1,50% rispetto all'anno precedente, ma raggiunsero o superarono i rendimenti ottenibili sui depositi a tempo o sui conti di risparmio degli istituti di credito edilizio (si veda la tavola 4).

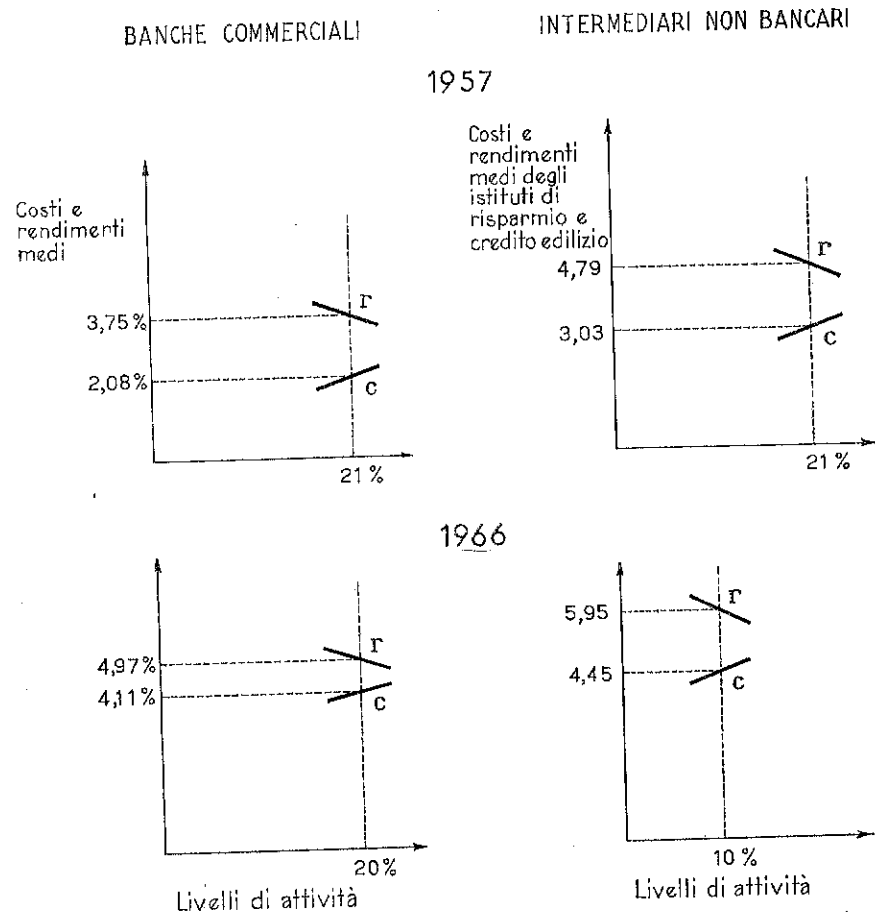
Se una politica di restrizione monetaria provoca fenomeni di « disintermediazione », quali sono gli intermediari che ne risentono maggiormente? Le colonne 2 e 3 della tavola 6 attestano che gli istituti non bancari persero poco nell'ultima parte degli anni cinquanta, mentre le banche caddero a 8% nel 1959; negli anni sessanta, invece, le banche reagirono molto meglio e gli intermediari non bancari con fortuna relativamente minore. In altre parole, un aumento nei saggi d'interesse sul mercato aperto, associato ad una azione restrittiva delle autorità monetarie, offre un vantaggio a quegli istituti che sanno fronteggiare la concorrenza dei suddetti saggi. Nel breve andare, gli intermediari finanziari possono rialzare i saggi sulle loro passività e vigorosamente competere accettando una riduzione dei profitti unitari; ma questa riduzione può essere sopportata se è possibile realizzare rapidamente un adeguamento dei saggi debitori per una quota rilevante dell'attivo. Sotto questo profilo — si ripete — le banche, in quanto operano a più breve termine, possono portarsi di nuovo in condizioni di equilibrio più rapidamente degli intermediari non bancari. Inoltre, la decisione di lungo periodo di acquisire maggiori volumi di attività con l'accettazione di margini unitari più contenuti, migliorò, come si è notato, la posizione concorrenziale delle banche. Per contrasto, gli istituti non bancari si trovarono bloccati su posizioni di lungo periodo (con impieghi difficilmente mobilizzabili) e le autorità di sorveglianza, constatando il deterioramento qualitativo degli impieghi, furono restie a consentir loro un'azione concorrenziale per la raccolta, che avrebbe potuto portare a un ulteriore scadimento della qualità degli impieghi.

Una visione d'insieme della nostra analisi è offerta dal grafico 2 costruito con i dati sui costi, sui rendimenti e sui volumi di attività. I confronti, fondati sui dati dei flussi finanziari riportati nella tavola 3, riguardano i due anni 1957 e 1966 e i due gruppi di intermediari sui quali verte il nostro esame (23).

(23) Si è scelto il 1957 perchè è il primo anno post-bellico in cui si ebbe una modificazione della Regola Q. Per effetto di questo provvedimento, le banche cominciarono a competere per la raccolta prima che si scatenasse la « rivoluzione » degli anni sessanta.

GRAFICO 2

MARGINI TRA COSTO E RENDIMENTO MEDI, E TASSI DI ATTIVITÀ:
CONFRONTI TRA BANCHE E ISTITUTI NON BANCARI



Si consideri dapprima l'andamento delle banche: la tavola 3 aveva indicato un livello di attività pressapoco uguale per entrambi gli anni, rispettivamente 21% e 20%; peraltro, tali percentuali si riferiscono a valori assoluti globali che erano di 33 miliardi di dollari nel 1957 e di 71 miliardi nel 1966. È interessante notare che anche per gli intermediari non bancari il tasso di attività era del

Pertanto, già allora, il volume di attività delle banche si era spostato a destra del punto di costo medio minimo (v. grafico 1) e non rispecchiava più una situazione di massimo scarto tra costo e rendimento.

21% nel 1957 (24); ma nel 1966 esso si contrasse a meno della metà, al 10%. Una rapida occhiata agli assi del grafico 2 conferma che la stretta monetaria del 1966 fu più severa per gli intermediari non bancari che per le banche.

Ma questo non è tutto: le banche conservarono la loro quota di attività soltanto al prezzo di dimezzare il margine tra rendimento e costo medi (si vedano gli assi delle ordinate): mentre nel 1957 il margine era di circa 1,7%, nel 1966 risultava ridotto a 0,9%. Per gli intermediari non bancari, invece, il margine si ridusse soltanto dello 0,20%, da 1,76% nel 1957 a 1,55% nel 1966. Dato infine che la riduzione del margine delle banche è principalmente dovuta all'aumento dei saggi d'interesse passivi, pressapoco raddoppiatisi dal 1957 al 1966, è comprensibile che le banche riuscissero meglio a conservare la loro quota di raccolta sul mercato; nel breve andare, esse furono infatti in grado di pagare saggi di interesse più elevati per la notata maggior flessibilità dei loro impieghi, che consentiva un più rapido adeguamento dei rendimenti all'inasprimento dei costi. Anche in una prospettiva più lontana, le banche potevano per qualche tempo accettare margini più contenuti, perchè con un'espansione più vigorosa e con una riduzione del rapporto tra capitale e impieghi di rischio sarebbero riuscite a mantenere immutati i tassi di profitto (25). Comunque sia, resta il fatto che nel 1966 l'accettazione di minori margini contribuì a sostenere il « tasso » d'attività delle banche e a rendere il fenomeno della « disintermediazione » meno severo che per gli intermediari non bancari.

4. Considerazioni conclusive.

La nostra analisi ha accertato in qual grado le banche possedano il privilegio di espandere il loro livello di attività per il fatto di operare alla sinistra del punto di intersezione tra le curve di costo e di rendimento marginali. La misura in cui le banche sono riuscite ad espandere l'attività mediante la decurtazione dei profitti unitari, la cosiddetta « rivoluzione bancaria », è solo in parte riconducibile alla più elastica manovra della Regola Q. La tesi fondamentale da noi

(24) Questo livello del 21% rappresenta inoltre la media, per gli intermediari non bancari, dell'intero periodo 1952-1960.

(25) Questo processo ha posto alle autorità di sorveglianza alcuni problemi intorno alla « solidità bancaria ». Si veda W. F. TREIBER, *Some Current Banking and Economic Problems*, in « Federal Reserve Bank of New York, Monthly Review », settembre 1967, p. 170.

sostenuta è che la condizione sufficiente della « rivoluzione » è stata la *volontà* delle banche di competere per fondi più costosi. Questa volontà non esisteva durante gran parte degli anni cinquanta, come è posto in luce nella tavola 2. La decisione di ricercare aggressivamente depositi a tempo si è tradotta, negli anni sessanta, nel dimezzamento del « margine » tra rendimento e costo medi; come risultato, ora la consistenza dei depositi a tempo supera del 20% quella dei depositi a vista. In linguaggio accademico, la riduzione dei margini tra costo e rendimento ha spostato le banche su una posizione più prossima al punto teorico di massimo profitto (come è stato prospettato da Tobin). L'incapacità degli istituti di risparmio e credito edilizio di reagire sul piano concorrenziale è da attribuire alla loro limitata capacità di ridurre i margini tra costo e rendimento, che, a sua volta, si ricollega alla struttura essenzialmente a lungo termine dei loro impieghi.

La misura in cui l'« operazione *twist* » ebbe successo all'inizio degli anni sessanta implicò, a distanza di qualche tempo, per gli istituti di risparmio e credito edilizio un saggio di rendimento medio più basso di quello che avrebbe potuto altrimenti aversi. Quando poi fu posta in essere una politica monetaria restrittiva, imperniata su saggi d'interesse crescenti, la loro posizione concorrenziale peggiorò ulteriormente. Nel 1966 — nota la relazione annuale del « Federal Reserve Board » — « ... il peso delle condizioni creditizie restrittive (cadde) gravemente sugli intermediari non bancari e pertanto sui mercati degli impieghi ipotecari... » (26); il « Board » decise quindi nel luglio 1966 « agevolazioni creditizie di emergenza... per il tramite delle banche della riserva federale... in favore di istituti di deposito non associati al Sistema, incluse le casse di risparmio e gli istituti di risparmio e credito edilizio » (27). In seguito alla « rivoluzione » bancaria, la preoccupazione delle autorità si è spostata di 180 gradi, dalla sorte delle banche (Gurley e Shaw) a quella degli istituti non bancari; giacché la posizione concorrenziale delle banche, all'interno e all'estero, è probabilmente mutata in meglio.

ERNEST BLOCH

(26) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Fifty-Third Annual Report*, 1966, Washington, 1967, p. 28.

(27) *Ibidem*, pp. 29-30 e 91.