

## I certificati di deposito nel sistema bancario degli Stati Uniti: esperienze e prospettive

La comparsa dei certificati di deposito a tempo (*time certificates of deposit*), negoziabili sul mercato, costituisce una delle innovazioni di maggior rilievo nella recente storia delle banche degli Stati Uniti, dal 1931 in poi. Le banche commerciali svolgono molti servizi finanziari, ma l'attività principale, dalla quale derivano i maggiori redditi, è rappresentata dalla funzione di intermediazione che esse esplicano incanalando i fondi disponibili dalle unità economiche aventi eccedenze a quelle deficitarie. In relazione alla funzione monetaria svolta dai depositi a vista ed al sistema di riserve frazionali in atto, la capacità di prestito delle banche commerciali poggia su un insieme di fattori che non sono comuni agli altri istituti finanziari; ma, a parte ciò, la loro capacità di concedere prestiti dipende dal successo con cui riescono a procurarsi fondi operando in concorrenza con gli altri intermediari finanziari e con le aziende richiedenti direttamente credito. Il certificato negoziabile di deposito costituisce uno strumento assai importante della lotta concorrenziale, poichè ha consentito alle banche commerciali di estendere la propria raccolta a fonti che esse avevano trascurato sin dal tempo delle riforme bancarie degli anni « trenta ». L'attivo ricorso ai certificati di deposito ha già portato diverse modificazioni nella gestione bancaria e può condurre ad ulteriori più rilevanti mutamenti nelle funzioni svolte dalle banche commerciali e nella struttura del sistema bancario.

Il presente articolo verte sui certificati di deposito ed intende esaminare in quale modo essi abbiano contribuito a mutare la funzione di intermediazione finanziaria delle banche commerciali e la struttura del settore bancario. Si soffermerà inoltre ad analizzare quali effetti abbiano le variazioni dei saggi d'interesse sullo sviluppo dei certificati di deposito, visti come strumenti potenziali di raccolta di fondi.

## 1. I certificati di deposito e l'espansione dei depositi a tempo nelle banche commerciali.

Per meglio comprendere le caratteristiche ed il significato dello sviluppo dei certificati di deposito, è opportuno delineare brevemente l'andamento dei depositi a tempo, complessivamente considerati, presso le banche commerciali dagli anni delle riforme bancarie in poi.

Fino al 1929 la quota dei depositi a tempo sul totale dei depositi bancari andò continuamente aumentando e raggiunse il 44% (1). Dal 1929 al 1933 vi fu una sensibile contrazione sia nei depositi a vista sia in quelli a tempo, ma la flessione fu maggiore per questi ultimi che si ridussero al 40% circa del totale (2). La disciplina dei saggi d'interesse sui depositi, introdotta con la riforma bancaria, ebbe irrilevanti conseguenze pratiche fino all'inizio degli anni « cinquanta ». « I depositi a tempo, in generale, non esercitarono alcuna attrattiva sulle banche commerciali tra il 1933 ed il 1945, anni caratterizzati da bassi saggi d'interesse, da ampia disponibilità di fondi e da scarsa richiesta di credito da parte del settore privato » (3).

I depositi a tempo ammontavano a non oltre il 23% dei depositi complessivamente esistenti alla fine del 1945. Le banche presentavano un rapporto prestiti/depositi estremamente basso (4), ed essendo ben provviste di riserve secondarie, atte a fronteggiare un'eventuale ripresa della domanda di prestiti, non furono indotte a fare alcuno sforzo particolare per attrarre depositi a tempo negli anni immediatamente successivi alla guerra. Pertanto, tra il 1945 ed il 1951, esse furono in grado di espandere i propri prestiti alle imprese con un saggio annuo d'incremento del 21%, benchè i depositi, tanto a vista quanto a tempo, presentassero annualmente un accrescimento del 5% circa. Contemporaneamente, furono ridotti gli impieghi in

(1) La quota dei depositi a tempo sul totale dei depositi passò dal 18% nel 1899 al 27% nel 1909, al 31% nel 1919 ed al 44% nel 1929 (*All Bank Statistics, United States, 1896-1955*).

(2) Si veda BOGEN e KROOS, *Savings and Other Time Deposits in Commercial Banks* (A Banking Research Study by the Graduate School of Business Administration), New York University, 1962, p. 22.

(3) *Ibidem*, p. 23.

(4) Si veda COX, *Developments in the Commercial Bank Loan-Deposit Ratio*, in « Federal Reserve Bank of New York Monthly Review », marzo 1966, p. 65. Alla fine del 1946 il rapporto prestiti/depositi era pari al 22% circa.

titoli del governo federale, con una contrazione di poco inferiore al 6% annuo (5).

Tra il 1951 ed il 1956 il ritmo di espansione dei prestiti andò allentandosi, mentre riprese vigore la raccolta dei depositi a tempo ed a risparmio. Alla fine del 1956 i depositi a tempo raggiunsero la consistenza di 52,3 miliardi di dollari, formando il 31,1% dei depositi totali; ma ben più imponente fu il balzo in avanti presentato, rispetto ai valori prebellici, dal rapporto prestiti/depositi che si portò ad un livello pari al 47% (6). L'aumento della domanda di prestiti determinò uno spostamento nella composizione degli attivi bancari; infatti, alla graduale crescita della quota relativa ai prestiti si accompagnò il declino di quella riguardante i titoli governativi (7).

La relativa indifferenza delle banche commerciali verso i depositi a tempo non era però condivisa dagli istituti di risparmio, in particolare dagli istituti di risparmio e credito edilizio (*savings and loan associations*). Tra la fine del 1945 e la fine del 1956, mentre le banche accumularono qualcosa come 21,9 miliardi di dollari di depositi a tempo, gli istituti di risparmio ne ammassarono ben 46,9 miliardi. Il raffronto è ancor più sorprendente se si considerano gli aumenti percentuali: nel 1956, la consistenza dei depositi a tempo delle banche commerciali risultava superiore del 72% a quella del 1945; per le casse mutue di risparmio (*mutual savings banks*) la differenza era pari al 96%, e per gli istituti di risparmio e credito edilizio arrivava a 401% (8).

Lo scarso successo delle banche commerciali trova un'adeguata spiegazione qualora si considerino le differenze esistenti nei saggi d'interesse mediamente corrisposti sui depositi dalle diverse categorie di istituti di risparmio (Tavola 1). Anche se avessero desiderato farlo, le banche non potevano applicare condizioni di remunerazione uguali

(5) Si veda *Trends in Commercial Banking, 1945-1965*, « Federal Reserve Bank of St. Louis Review », agosto 1965, pp. 1, 2 e 3.

(6) Se non viene indicata una fonte diversa, le statistiche riferite nel testo sono tratte da *Flow of Funds, Assets and Liabilities, 1945-1965* e da *Flow of Funds Annual, 1946-1965* del Board of Governors of the Federal Reserve System (mimeografia).

(7) La trasformazione avvenuta tra il 1954 ed il 1956 è documentata da WILSON, nel saggio *America's Changing Banking Scene*, ristampa di articoli apparsi su « The Banker » (maggio-luglio 1957) raccolti nel volume *Monetary Policy and the Development of Money Markets*, 1966, pp. 132 e 148.

(8) Le quote di partecipazione alle cooperative di credito (*credit unions*), incluse nel totale riguardante tutti gli istituti di risparmio, passarono da 0,4 a 2,9 miliardi di dollari, presentando un aumento percentuale di 620% circa.

a quelle degli istituti concorrenti, poichè il limite massimo, fissato dal *Federal Reserve Board* in conformità alla Regola Q il 1° gennaio 1936 e rimasto poi immutato per 21 anni, era del 2,50%, un livello che gli istituti di risparmio e credito edilizio avevano superato fin dal 1949.

TAVOLA I

DEPOSITI A TEMPO E SAGGI D'INTERESSE RELATIVI DAL 1946 AL 1956  
(miliardi di dollari e percentuali)

Anno	Banche commerciali			Istituti di risparmio e credito edilizio			Casse mutue di risparmio		
	Saldo a fine anno	Incremento annuo	Saggio medio	Saldo a fine anno	Incremento annuo	Saggio medio	Saldo a fine anno	Incremento annuo	Saggio medio
1946 . . . . .	34,2	3,8	0,84	8,6	1,2	2,31	16,8	1,5	1,56
1947 . . . . .	35,5	1,3	0,87	9,8	1,2	2,34	17,8	1,0	1,62
1948 . . . . .	36,2	0,7	0,90	11,0	1,2	2,43	18,4	0,6	1,66
1949 . . . . .	36,6	0,4	0,91	12,5	1,5	2,52	19,3	0,9	1,82
1950 . . . . .	36,9	0,3	0,94	14,0	1,5	2,55	20,0	0,7	1,90
1951 . . . . .	38,7	1,8	1,03	16,1	2,1	2,62	20,9	0,9	1,96
1952 . . . . .	41,7	3,0	1,15	19,2	3,1	2,75	22,6	1,7	2,31
1953 . . . . .	45,1	3,4	1,24	22,8	3,6	2,87	24,4	1,8	2,40
1954 . . . . .	48,9	3,8	1,32	27,3	4,5	2,95	26,4	2,0	2,50
1955 . . . . .	50,3	1,4	1,38	32,1	4,8	3,01	28,2	1,8	2,64
1956 . . . . .	52,3	2,0	1,58	37,1	5,0	3,13	30,0	1,8	2,77

Fonte: per i depositi, *Flow of Funds cit.* (si veda la nota 6); per i saggi d'interesse, BOGEN e KROOS, *op. cit.*, p. 26 (si veda la nota 2).

La modificazione apportata alla Regola Q il 1° gennaio 1957 fu piuttosto modesta, dato che l'interesse massimo sui depositi vincolati a 90-180 giorni fu elevato dal 2% al 2,50%, e quello sui depositi a tempo ed a risparmio aventi permanenza maggiore fu alzato dal 2,50% al 3% (9). Ma, nel corso del 1957, le banche commerciali mutarono radicalmente atteggiamento nei confronti dei depositi a tempo; il saggio d'interesse da esse mediamente corrisposto si alzò di mezzo punto — in termini relativi aumentò di circa un terzo — e da allora in poi si pose in stretta concorrenza con i saggi praticati dagli istituti di risparmio, pur rimanendone al di sotto.

(9) Sui limiti massimi disposti in conformità alla Regola Q fino al 1964 si veda RITTER, *Regulation Q: Issues and Alternatives*, a cura dell'« Association of Reserve City Bankers », 1965, p. 10.

Tra il 1957 ed il 1960 le banche commerciali attrassero nuovi depositi a tempo per un valore di circa 21 miliardi di dollari, e la quota di tali depositi sui depositi totali raggiunse il 37,5%. Il saggio medio d'interesse corrisposto nel 1960 fu del 2,56%, livello che superava di un altro mezzo punto il saggio medio praticato nel 1956 (10). Ma la domanda di crediti crebbe con un ritmo ancora più elevato dell'accumulazione dei depositi, tanto che alla fine del 1960 il rapporto prestiti/depositi era prossimo al 60% (11). (Pur essendosi ridotte le differenze tra i saggi d'interesse delle banche commerciali e quelli degli istituti di risparmio, questi ultimi si mantennero sempre a livelli più alti; nel 1960 i saggi medi d'interesse pagati dagli istituti di risparmio e credito edilizio e dalle casse mutue di risparmio presentarono scarti, rispettivamente, dello 0,89% e dell'1,44% in più (12). Nel quadriennio 1957-1960, gli istituti di risparmio e credito edilizio effettuarono nuove emissioni di « quote » (*savings shares*) per un valore di 25 miliardi di dollari e le casse mutue di risparmio aumentarono i propri depositi a risparmio di 6,3 miliardi.)

La comparsa di certificati negoziabili di deposito agli inizi del 1961 va vista nel contesto delle vicende sin qui delineate; benchè le banche commerciali intensificassero gli sforzi per attrarre maggiori fondi, il rapporto prestiti/depositi continuava ad elevarsi e

« in certi ambienti vi era la preoccupazione che le banche della città di New York, qualora non fossero riuscite ad accrescere in qualche modo la propria capacità di prestito, non sarebbero state in grado di soddisfare le legittime esigenze creditizie della clientela nel corso della imminente fase di ripresa ciclica » (13).

## 2. Funzioni ed importanza dei certificati di deposito.

I certificati di deposito sono, sostanzialmente, documenti che attestano l'impegno assunto da un depositante di lasciare dati fondi

(10) Per ulteriori dettagli su queste vicende, con riguardo ad un particolare distretto della Riserva Federale, si veda SHULL, *Struggle for Savings - the Philadelphia Story*, in « Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review », maggio 1963, p. 3.

(11) Si veda EASTBURN, *Pressing Against the Ceiling? Or How High Can the Loan-Deposit Ratio Go?*, in « Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review », maggio 1966, p. 11.

(12) Si veda BOGEN e KROOS, *op. cit.*, p. 26.

(13) Cfr. LAW e CRUM, *New Trend in Finance: The Negotiable C.D.*, in « Harvard Business Review », 1963, pp. 115 e 116.

presso una banca per un periodo di tempo determinato in cambio di un prestabilito saggio d'interesse. Molti di questi certificati, emessi su scala locale e regionale ben prima del 1961, hanno sempre avuto la caratteristica giuridica di essere negoziabili (14); tuttavia, essi non potevano essere ceduti alla banca emittente senza rinunciare in tutto o in parte agli interessi maturati, a differenza di altri titoli del mercato monetario che potevano essere negoziati in qualunque momento.

Per superare questo inconveniente, la *First National City Bank of New York* si accordò con la *Discount Corporation of New York*, la quale faceva mercato per le obbligazioni governative e le accettazioni bancarie, affinché fosse assicurata la negoziabilità dei propri certificati di deposito, emessi sul mercato fin dal febbraio 1961 (15).

La *First National City Bank* e le altre banche che ne seguirono immediatamente l'esempio si proposero, con la nuova iniziativa, di attrarre le scorte monetarie liquide delle grandi società non appartenenti al settore finanziario.

Le banche commerciali avevano cominciato a perdere depositi delle grosse imprese dal momento in cui era stata vietata la corresponsione di interessi sui depositi a vista (16). Questo deflusso non fu rilevante negli anni « trenta », poichè gli impieghi in titoli, che si ponevano in alternativa al mantenimento di depositi infruttiferi, presentavano un rendimento molto modesto. Ma negli anni successivi alla guerra, l'accresciuta attenzione nella gestione delle scorte monetarie costituì uno degli sviluppi più importanti in campo finanziario.

« Gli amministratori di società aventi esuberanza di fondi, rispetto alle esigenze correnti, cominciarono ad esplorare il mercato dei buoni del tesoro... ad un certo punto le società si sostituirono alle banche nella posizione di maggiori detentrici di tali titoli.

(14) Si veda *Negotiable Time Certificates of Deposit*, in « Federal Reserve Bulletin », aprile 1963, p. 458.

(15) Per ulteriori precisazioni sulla formazione di questo mercato secondario, si veda FIELDHOUSE, *Certificates of Deposits*, in « Federal Reserve Bank of New York Monthly Review », giugno 1963, p. 82. Successivamente, alcune banche commerciali entrarono direttamente nel mercato ponendosi come acquirenti e venditrici dei certificati di deposito emessi da altre banche. Si veda *American Banking: Each Other's Wash*, « The Economist », 19 febbraio 1966, p. 739.

(16) Si veda *Billions in Search of a Top Return*, in « Business Week », 19 ottobre 1963, p. 172.

A mano a mano che i saggi d'interesse crescevano e i flussi monetari si ingrossavano... le società cominciarono a prendere in considerazione più complesse possibilità di impiego: obbligazioni municipali, carta commerciale, carta di istituti di finanziamento (*finance company paper*).

Le banche commerciali, le quali fungevano per tradizione da maggiori depositarie delle scorte monetarie possedute dalle società americane, furono colpite con particolare severità da questi nuovi sviluppi » (17).

L'entità dei fondi in gioco era assai elevata, come emerge dalla Tavola 2.

TAVOLA 2  
ATTIVITA' FINANZIARIE DELLE IMPRESE AVENTI FORMA  
DI SOCIETA' PER AZIONI E NON APPARTENENTI AL SETTORE FINANZIARIO  
(miliardi di dollari)

Fine anno	Totale	Depositi a vista più banconote e monete metalliche	Depositi a tempo	Titoli del governo federale	Valori di mercato aperto	Titoli municipali	Altre attività
1945 . . . .	51,4	20,4	0,9	21,1	—	0,3	8,7
1948 . . . .	52,1	23,8	0,9	14,8	0,4	0,4	11,8
1951 . . . .	66,7	28,0	0,9	20,5	0,9	0,6	15,7
1954 . . . .	74,2	31,0	1,1	19,1	1,3	1,0	20,7
1957 . . . .	84,1	32,1	1,0	18,4	1,9	1,5	29,2
1960 . . . .	97,8	32,1	2,8	19,5	2,9	2,4	38,1
1961 . . . .	102,2	33,4	4,6	18,5	3,0	2,2	40,4
1962 . . . .	109,8	32,8	8,3	19,6	3,8	1,8	43,4
1963 . . . .	118,7	32,0	12,2	20,2	4,5	2,7	47,0
1964 . . . .	123,2	29,3	15,4	18,8	5,9	2,9	50,9
1965 . . . .	129,9	27,4	19,2	16,7	6,7	3,6	56,3

Nota: non vengono considerati tra le attività finanziarie il credito mercantile e quello al consumo.

Fonte: *Flow of Funds Annual cit.* (si veda la nota 6).

Le attività finanziarie (escluso il credito mercantile e quello al consumo) possedute dalle società di tipo non finanziario rappresentavano il 40-50% rispetto al totale dei depositi esistenti presso le banche commerciali. Si comprende, quindi, come un'eventuale modifica nelle forme di impiego di questa massa finanziaria assumesse grande importanza.

(17) Cfr. LAW e CRUM, *op. cit.*, p. 116.

Tra il 1945 ed il 1954 le società dilatarono i propri possedimenti di depositi a vista e di moneta contante in parallelo con l'aumento delle attività finanziarie complessive. Ma tra il 1955 ed il 1960 si ebbe un'inversione di andamento: a fronte di un aumento di 24 miliardi di dollari nelle attività finanziarie complessive, soltanto 1,1 miliardi finirono tra i depositi a vista e 1,7 miliardi si aggiunsero ai depositi a tempo (18).

L'emissione dei certificati negoziabili di deposito rappresentò un tentativo di rovesciare la tendenza in atto, tentativo coronato da pieno successo. Tra il 1960 ed il 1965, la consistenza del contante in cassa e dei depositi (a vista ed a tempo) in possesso delle società non riconquistò la posizione relativa raggiunta nel 1954 sul totale delle attività finanziarie, ma in valore assoluto crebbe notevolmente, passando da 34,9 miliardi a 46,6 miliardi di dollari (19).

Le banche tardarono a rendersi conto che fin dal 1954 le società non finanziarie avevano cessato di ampliare le proprie scorte di moneta contante e di depositi. Inoltre, furono restie ad alzare i saggi d'interesse sui depositi a tempo delle società, per timore che si avesse semplicemente un travaso di fondi dai depositi a vista in quelli a tempo, senza alcun vantaggio netto in termini di depositi totali (20). Alla luce dell'esperienza successiva, tale timore si dimostrò eccessivo: tra il 1960 ed il 1965, la consistenza dei depositi a vista e dei fondi di cassa diminuì meno di 5 miliardi di dollari, mentre i depositi a tempo presentarono un aumento superiore a 16 miliardi. (Si noti che quest'ultimo aumento non comprende soltanto certificati di deposito.)

Al fine di rendere minima l'incidenza negativa sui depositi a vista, inizialmente i certificati di deposito furono offerti solo in tagli di grosso ammontare: 500.000 dollari e oltre. In seguito furono emessi tagli più ridotti, ma alla fine del 1962, secondo le risultanze di un'indagine del *Federal Reserve Board*, i tagli superiori a 500.000

(18) Contemporaneamente la consistenza dei titoli municipali e dei valori di mercato aperto presentò un aumento di 3 miliardi di dollari.

(19) Le statistiche pubblicate dal Sistema della Riserva federale non specificano la composizione della voce « altre attività finanziarie ». È tuttavia interessante notare che tali attività assorbono il 53% dell'aumento verificatosi nelle attività finanziarie complessive tra il 1945 ed il 1954, il 73% di quello avvenuto tra il 1954 ed il 1961, il 56% di quello avutosi tra il 1961 ed il 1965.

(20) Alcuni studiosi espressero dubbi sull'opportunità stessa per le banche commerciali di accaparrarsi depositi a tempo. Si veda PRITCHARD, *The Case Against Commercial Banks Savings Accounts*, in « The Banker's Magazine », vol. 147, Boston, primavera 1964, p. 73. Si veda inoltre la nota 32 più sotto.

dollari rappresentavano oltre i due terzi dei certificati in circolazione (21).

Benchè, verso la fine del 1965, le banche desiderose di emettere certificati negoziabili di deposito fossero assai numerose — quasi 1.800 secondo un'indagine del *Federal Reserve Board* — il grosso della consistenza in circolazione proveniva da circa 250 banche di vaste dimensioni, come appare dalla Tavola 3 (22).

TAVOLA 3

CONSISTENZA DEI CERTIFICATI DI DEPOSITO IN CIRCOLAZIONE E NUMERO DELLE BANCHE EMITTENTI, SUDDIVISE PER DIMENSIONI, AL DICEMBRE 1965

	Dimensioni delle banche emittenti per consistenza di depositi (in milioni di dollari)				
	meno di 10	10-50	50-100	100-500	500 ed oltre
Consistenza dei certificati di deposito (milioni di dollari) . . . . .	554	857	499	1.562	11.403
Numero delle banche emittenti . . . . .	882	543	107	170	75

Fonte: « Federal Reserve Bulletin », aprile 1966, pp. 482-3.

L'emissione dei certificati negoziabili di deposito è dunque accentrata quasi interamente presso banche di vaste dimensioni, le quali si propongono di attrarre i fondi di grosse società clienti. Lo sviluppo di questa attività ha tuttavia ripercussioni assai ampie, e non si mancherà di esaminarle nelle pagine che seguono. Qui desideriamo sottolineare soltanto un aspetto del fenomeno, in quanto manifestazione degli sforzi che le banche commerciali compiono per inserirsi maggiormente nel mercato dei depositi a tempo ed a risparmio. Nella seguente Tavola 4 si può vedere che la distribuzione dei depositi a tempo ed a risparmio dal 1957 in poi — ad eccezione del 1959 — è stata più favorevole alle banche commerciali di quanto non lo fosse nei precedenti anni postbellici (si veda la

(21) L'indagine, richiamata nella nota 14, fornisce le indicazioni seguenti: tagli inferiori a 100.000 dollari per una consistenza complessiva di 597 milioni di dollari; tagli compresi tra 100.000 e 500.000 dollari per una consistenza di 978 milioni; tagli da 500.000 dollari in su per una consistenza di 4,6 miliardi di dollari.

(22) CAGLE, *Time and Savings Deposits: Late 1965 and Early 1966*, in « Federal Reserve Bulletin », aprile 1966, pp. 466 e 482-3.

Tavola 1). Tale evoluzione andò accentuandosi ancora maggiormente dal 1961, allorchè i certificati di deposito contribuirono a rafforzare la capacità concorrenziale delle banche; va tuttavia rilevato che i certificati di deposito costituirono solo una parte, non più di un terzo, dei depositi a tempo raccolti dalle banche. Il 1965 segnò un traguardo nella corsa verso un'attività bancaria imperniata sui depositi a tempo: la consistenza dei depositi a tempo degli individui, delle società collettive e delle società per azioni presso le banche commerciali superò per la prima volta la consistenza dei depositi a vista posseduti dagli stessi soggetti. Nel 1945 vi era un rapporto di quasi 8 a 2 in favore dei depositi a vista, e nel 1961 esso era ancora di circa 6 a 4.

TAVOLA 4

DEPOSITI A TEMPO e SAGGI D'INTERESSE RELATIVI, DAL 1957 AL 1966  
(miliardi di dollari e percentuali)

Anno	Banche commerciali			Istituti di risparmio e credito edilizio			Casse mutue di risparmio		
	Saldo a fine	Incremento annuo	Saggio medio	Saldo a fine	Incremento annuo	Saggio medio	Saldo a fine	Incremento annuo	Saggio medio
1957 . . . . .	57,8	5,5	2,08	41,9	4,8	3,37	31,7	1,7	2,94
1958 . . . . .	65,8	8,0	2,21	48,0	6,1	3,49	34,0	2,3	3,07
1959 . . . . .	67,5	1,7	2,36	54,6	6,6	3,64	35,0	1,0	3,19
1960 . . . . .	73,3	5,8	2,56	62,1	7,5	4,00	36,3	1,3	3,47
1961 . . . . .	82,7	9,4	2,71	70,9	8,8	4,04	38,3	2,0	3,58
1962 . . . . .	98,3	15,6	3,23	80,2	9,3	4,08	41,3	3,0	3,85
1963 . . . . .	112,6	14,3	3,34	91,3	11,1	4,17	44,6	3,3	3,96
1964 . . . . .	127,2	14,6	3,47	101,9	10,6	4,19	48,8	4,2	4,06
1965 . . . . .	147,2	20,0	3,73	110,3	8,4	4,22	52,4	3,6	4,11
1966 . . . . .	158,8	11,6	4,11	113,9	3,6	4,46	55,0	2,6	4,50

Fonte: per i depositi, fino al 1965 *Flow of Funds, cit.*; per il 1966 « Federal Reserve Bulletin »; per i saggi d'interesse, dal 1957 al 1961 BOGEN e KROOS, *op. cit.*; dal 1962 al 1965: a) banche commerciali, « Federal Reserve Bulletin » (per le sole banche associate al Sistema della Riserva Federale); b) istituti di risparmio e credito edilizio, *1967 Savings and Loan Fact Book* a cura della U.S. Savings and Loan League, p. 17; c) casse mutue di risparmio, « Savings Banks Journal ».

La crescita dei depositi a tempo si accompagnò al graduale aumento dei saggi d'interesse. I certificati negoziabili di deposito contribuirono certamente a questa espansione, se si considera che i fondi in essi investiti hanno dato prova di essere molto sensibili ai

saggi d'interesse (23) e che le banche risentivano della concorrenza esercitata da altri titoli del mercato monetario durante la fase di generale ascesa dei saggi d'interesse (24). Tra il 1961 ed il 1966 la Regola Q fu modificata quattro volte per consentire alle banche di offrire saggi d'interesse maggiormente competitivi (25) e molte di esse fecero uso di tale facoltà (26).

La sensibilità alle variazioni dei saggi d'interesse dei fondi interessati ai certificati di deposito ha consentito alle banche commerciali, soprattutto a quelle di più vaste dimensioni, di avere maggiore iniziativa nell'attività di intermediazione finanziaria. Ma, al tempo stesso, esse sono diventate molto più vulnerabili di prima all'eventualità che i saggi d'interesse dei titoli del mercato monetario superino il limite massimo fissato dalla Regola Q, senza che il *Federal Reserve Board* accorra in loro aiuto modificando il massimale stesso. Nelle pagine che seguono considereremo i rischi connessi con la posizione di crescente importanza assunta dai certificati negoziabili di deposito.

### 3. Il significato dei certificati di deposito nella gestione bancaria.

La tipica funzione degli intermediari finanziari consiste nell'incanalare i fondi disponibili dalle unità economiche aventi eccedenze a quelle che ne sono bisognose (27). Le linee di separazione tra i diversi tipi di intermediari sono abitualmente tracciate facendo rife-

(23) Così si esprime il tesoriere di una grossa impresa petrolifera: « Il saggio d'interesse... è all'ordine del giorno... Noi stiamo cercando il saggio più elevato compatibilmente con la scadenza desiderata... Sui certificati di deposito noi gradiremmo spuntare un interesse superiore di circa lo 0,25% a quello dei buoni del tesoro a 90 giorni ». Affermazione riportata nell'articolo *How Banks Have Lured More Corporate Cash*, in « Business Week », 19 luglio 1964, p. 68.

(24) Si veda STONE, *The Changing Structure of the Money Market*, in « Journal of Finance », maggio 1965, p. 229.

(25) La Regola Q, in verità, fu modificata sei volte, ma le ultime due modificazioni, avvenute nel luglio e nel settembre 1966, non comportarono aumenti nei saggi d'interesse. Ritornaremo sull'argomento più avanti.

(26) CAGLE, *op. cit.*, pp. 482-3. Allorchè la Regola Q venne modificata nel dicembre 1965, su 75 banche di vaste dimensioni (cioè con depositi non inferiore a 500 milioni di dollari) ben 59 alzarono i saggi d'interesse sui certificati di deposito.

(27) Gli intermediari finanziari svolgono una funzione utilissima attuando una « trasformazione » tra attività e passività. Una unità economica avente eccedenza di fondi può essere interessata all'acquisizione di attività finanziarie a breve scadenza, mentre l'unità bisognosa richiede un prestito a lungo termine. Riunendo insieme le attività a breve scadenza delle unità aventi eccedenze, gli intermediari sono capaci di soddisfare una parte delle richieste di prestiti a lungo termine delle unità deficitarie.

rimento o alla natura dei fondi che esse attraggono o agli usi cui esse li destinano. Talvolta tra intermediari di diverso tipo che operano in concorrenza sui medesimi mercati, queste demarcazioni tendono a svanire.

La caratteristica fondamentale delle banche commerciali è tuttora rappresentata dal fatto che esse accettano depositi a vista utilizzabili mediante assegni, e pertanto dalla loro diretta partecipazione al meccanismo dei pagamenti dell'economia (28). L'accettazione dei depositi a vista da parte delle banche non è mai stata subordinata all'esistenza di proficue possibilità di impiego. Ma quando la domanda di prestiti supera la loro capacità di fronteggiarla con i mezzi ottenibili dalle fonti abituali, esse cercano di estendere la raccolta a nuove fonti. Ed è appunto nei mutamenti verificatisi nelle possibilità di investimento (e nel diverso atteggiamento assunto con riguardo ai criteri di accettabilità degli impieghi) che trova spiegazione il desiderio delle banche commerciali di porsi in concorrenza con gli istituti specializzati di risparmio per acquisire maggiori depositi a tempo ed a risparmio (29).

È stato più sopra ricordato che, tra la fine della seconda guerra mondiale e la metà degli anni « cinquanta », le banche commerciali non incontrarono alcuna difficoltà a soddisfare la domanda di credito della clientela, poichè si procuravano i fondi necessari mobilizzando i titoli governativi che avevano accumulato in grandi quantità negli anni « quaranta » (30). Tutto un insieme di fattori contribuì, sul finire degli anni « cinquanta », a far sì che le banche mutassero atteggiamento nei confronti dei depositi a risparmio; particolarmente significativi furono:

a) la continua espansione della domanda di credito che spinse il rapporto prestiti/depositi delle banche commerciali a livelli insostenibili;

(28) Prescindiamo qui dalle peculiari conseguenze derivanti dall'applicazione del sistema di riserve frazionali. Queste conseguenze non incidono necessariamente sulla funzione che le banche esplicano come componenti del meccanismo dei pagamenti.

(29) Si veda: MORRISON e SELDEN, *Time Deposit Growth and the Employment of Bank Funds*, a cura dell'« Association of Reserve City Bankers », 1965; CREPS Jr. e LAPKIN, *Improving the Competition for Funds Between Commercial Banks and Thrift Institutions*, Research Paper II, School of Business Administration, University of North Carolina, 1963.

(30) Alla fine del 1945 i titoli governativi posseduti dalle banche commerciali ammontavano a 90,6 miliardi di dollari, ovvero al 56% delle attività totali. I prestiti, pari a 26,1 miliardi, costituivano il 16% dell'attivo.

b) la « scoperta » di nuovi proficui sbocchi creditizi: prestiti al consumo, prestiti ipotecari, più numerosi prestiti a scadenza protratta alle imprese, ed altri ancora (31);

c) il rallentamento nel ritmo di espansione dei depositi a vista, associato ad una vigorosa crescita degli istituti di risparmio specializzati.

L'emendamento apportato alla Regola Q nel 1957 diede l'avvio ad un'accanita battaglia per l'accaparramento dei depositi a tempo tra le banche commerciali e gli istituti di risparmio, e tra le stesse banche commerciali (32). La comparsa, nel 1961, dei certificati negoziabili di deposito può essere intesa come una delle manifestazioni della lotta concorrenziale per i depositi, ma questo nuovo strumento possiede peculiari caratteristiche che concorrono a spiegare la sua rapida espansione.

Mediante l'emissione dei certificati negoziabili di deposito, le banche commerciali si sono immesse nella competizione per il procacciamento di fondi nel settore del mercato dei capitali più sensibile ai saggi d'interesse. Può essere sostenuto che le banche si sono semplicemente proposte di recuperare quei fondi che ad esse erano sfuggiti a mano a mano che la gestione monetaria delle grandi imprese si era fatta più attenta ai saggi d'interesse. Ma la verità è che le banche, in precedenza, non avevano mai esercitato una concorrenza tanto attiva per i buoni del tesoro e per la carta commerciale; e questo massiccio intervento nel mercato monetario comporta vantaggi e pericoli al tempo stesso.

A motivo delle dimensioni di questo mercato e della sua sensibilità ai saggi d'interesse, le banche che sono abbastanza grandi per entrarvi acquistano un'eccezionale flessibilità nella propria gestione (33). Il concetto di amministrazione delle attività, collegato

(31) Come è stato rilevato più sopra, esiste una stretta correlazione tra l'ampliamento delle possibilità di investimento e l'accentuarsi della concorrenza per il reperimento di fondi: un fenomeno favorisce l'altro e viceversa.

(32) Sulle opinioni espresse dagli studiosi allorchè queste vicende andavano manifestandosi, si veda: ALHADEFF e ALHADEFF, *The Struggle for Commercial Bank Savings*, in « Quarterly Journal of Economics », 1958, p. 1; CARSON, *The Competition for Savings Deposits*, in « Journal of Political Economy », 1959, p. 580. Entrambi gli scritti contengono dubbi sulla convenienza dei depositi a risparmio per le banche commerciali.

(33) « In generale, possono "comperare liquidità" solo gli istituti di maggiori dimensioni, poichè gli investitori del mercato monetario sono restii ad affidare i propri fondi a banche modeste, anche se il saggio di rendimento risulti molto attraente ». Cfr. NADLER, *Changing Concepts of Liquidity*, in « Savings and Loan News », maggio 1967, p. 22.

ad un atteggiamento relativamente inerte verso le passività formate dai depositi, può essere sostituito da un concetto di amministrazione delle passività. In altre parole, le banche hanno compreso di poter « comperare » nuovi fondi liquidi, mediante un rialzo del saggio d'interesse sui propri certificati di deposito, tutte le volte che la domanda di prestiti ne indichi l'opportunità. È dato che il mercato dei certificati di deposito abbraccia l'intero territorio nazionale, esse attenuano la dipendenza dai singoli mercati locali nei quali operano (34).

D'altro canto, la stessa manovrabilità dei fondi ottenibili con certificati di deposito (con una limitazione che sarà indicata più avanti) costituisce una tentazione alla quale molte banche fanno difficilmente resistere. Ad esse fu però raccomandato « di astenersi dal tentativo di ingrossare le proprie dimensioni quando il prezzo risulti chiaramente troppo elevato » (35). Se le banche, con l'emissione di certificati di deposito, ricercano fondi al solo scopo di acquisire più vaste dimensioni, senza che vi sia alcuna prospettiva di una maggiore richiesta di prestiti, diviene inevitabile per esse assumere rischi eccessivi e travisare il legittimo concetto di amministrazione delle passività.

Un'attiva concorrenza esercitata dalle banche commerciali nei confronti degli istituti che emettono titoli del mercato monetario contribuisce senza dubbio a rendere più efficiente il meccanismo del mercato, facendo sì che, per effetto di minime variazioni nei saggi d'interesse, masse di fondi fluiscono da un settore all'altro del mercato stesso. Divenendo più sensibili ai saggi d'interesse dal lato delle passività, le banche commerciali devono aver cura di comporre le proprie attività in modo da compensare i maggiori costi per interessi passivi. E ciò può essere fatto, o maggiorando i saggi attivi sui prestiti, o accogliendo in portafoglio attività a rendimento più elevato.

Pur essendo le banche commerciali in grado di attuare una politica di saggi attivi più elastica di quella degli istituti di risparmio — i quali concedono prestiti ipotecari a lungo termine e sono quindi vincolati al mantenimento di saggi costanti durante l'intera

(34) Cfr. NADLER, *Liability Management: Banking's Quiet Revolution*, in « Banking », marzo 1967, p. 35.

(35) Cfr. KAHN, *Behind the Headlines on CD's*, in « Burrough's Clearing House », marzo 1965, p. 37.

vita dei rapporti contrattuali (36) —, va notato che, tra il 1960 ed il 1965, i loro saggi d'interesse sui prestiti si mantennero piuttosto rigidi (Tavola 5); soltanto nel 1966 si verificò un notevole aumento, per effetto della restrizione monetaria in atto.

TAVOLA 5

SAGGI D'INTERESSE DELLE BANCHE COMMERCIALI SUI PRESTITI  
A BREVE TERMINE ALLE IMPRESE, DAL 1955 AL 1966, IN 19 GRANDI CITTÀ'

Anno	%	Anno	%	Anno	%	Mese	%
1955	3,7	1959	5,0	1963	5,0	1966 marzo	5,55
1956	4,2	1960	5,2	1964	5,0	giugno	5,82
1957	4,6	1961	5,0	1965	5,1	settembre	6,30
1958	4,3	1962	5,0	1966	6,0	dicembre	6,31

Fonte: « Federal Reserve Bulletin » (medie ponderate calcolate sui nuovi prestiti e su quelli rinnovati).

Inoltre, le banche commerciali furono in grado di ristrutturare le proprie attività in modo da accrescere il saggio di rendimento complessivo.

« Nell'impossibilità di produrre un'espansione sufficientemente rapida dei prestiti alle imprese ed al consumo, in modo da compensare l'aumento dei costi per interessi, le banche orientarono la propria ricerca di attività a rendimento relativamente elevato nel campo dei prestiti ipotecari e delle obbligazioni emesse da singoli stati e da amministrazioni locali... »

La tendenza ad accompagnare l'afflusso dei depositi a tempo ed a risparmio con investimenti a scadenze protratte si accentuò nel 1962, allorché le banche attuarono investimenti a lungo termine per oltre 13 miliardi di dollari in contrapposizione ad un aumento di 15,5 miliardi nei propri depositi a tempo ed a risparmio » (37).

(36) Cfr. MINSKY, *The Evolution of American Banking: The Longer View*, in « The Bankers' Magazine », Londra, 1966, pp. 325 e 327. « La concorrenza dei saggi d'interesse condotta con aggressività dalle banche commerciali ha dato evidenza all'incompatibilità delle attuali pratiche di prestito ipotecario con le restrizioni monetarie... Via via che i saggi d'interesse aumentano, le multiformi banche commerciali — le quali possiedono portafogli prevalentemente costituiti di attività a breve termine — vengono a trovarsi in una posizione concorrenziale vantaggiosa rispetto agli istituti di risparmio... ». Una proposta intesa a superare l'incompatibilità indicata da Minsky è avanzata da GARRISON, *A New Plan for Variable Mortgage Rates*, in « Savings and Loan News », gennaio 1967, p. 26.

(37) Cfr. BRILL, *Recent Changes in Liquidity*, in « Federal Reserve Bulletin », giugno 1963, pp. 756 e 762-3.



Per effetto di questo processo di ristrutturazione delle attività, le banche commerciali riuscirono a salvaguardare la propria redditività, nonostante il rilevante aumento degli esborsi per interessi passivi. Nelle banche associate al Sistema della Riserva federale il rapporto tra il reddito netto ed il capitale oscillò tra l'8,7% ed il 9,6% nel quinquennio 1961-1965 (la media dell'intero periodo fu del 9%), mentre si era avuto un campo di variabilità tra il 7,8% ed il 10,1% negli anni 1955-1960 (con una media dell'8,6%) (38).

Dal punto di vista delle singole banche, i migliori risultati operativi raggiunti bastano a giustificare il maggior ricorso alla fonte di raccolta rappresentata dai depositi a tempo (39). È legittimo, però, chiedersi fino a qual punto il sistema bancario svolga una funzione socialmente utile incanalando verso i titoli obbligazionari esenti da imposta i fondi raccolti con i depositi a tempo. Infatti, la capacità delle banche commerciali di fare concorrenza ai saggi d'interesse degli istituti di risparmio, i quali fruiscono di vantaggi fiscali, derivò in gran parte dall'aver operato massicci investimenti in titoli esenti da imposta. Il reddito netto delle banche associate al Sistema della Riserva federale passò da 1.689 milioni di dollari nel 1960 a 2.103 milioni nel 1965; e questo aumento di 414 milioni può essere attribuito nella misura di 361 milioni all'esenzione fiscale ottenuta sul reddito netto (40).

Queste considerazioni non intendono porre in dubbio la solidità degli investimenti in titoli esenti da imposta attuati dalle banche. I nostri dubbi riguardano il contributo che le banche commerciali, entrando in attiva concorrenza nella raccolta dei depositi a tempo, hanno saputo dare ad un più efficiente funzionamento dei mercati monetari. Ai nostri giorni non è più sostenuto il principio secondo

(38) Si veda *Member Bank Income, 1965*, in « Federal Reserve Bulletin », giugno 1966, pp. 785 e 786. Tra il 1960 ed il 1965 gli esborsi per interessi sui depositi a tempo passarono da 1.434 milioni a 4.214 milioni di dollari, presentando un aumento che assorbì circa il 60% del maggior reddito conseguito in quegli anni.

(39) Nel tentativo di respingere i dubbi di Carson (si veda la nota 32) sulla convenienza per le banche commerciali di attrarre depositi a risparmio, DEWALD (*Bank Earnings and the Competition for Savings*, in « Journal of Political Economy », 1961, p. 279) annota quanto segue: « La lotta delle banche per i risparmi, anziché un paradosso che richiede analisi particolareggiate, può essere semplicemente una reazione, fondata sul principio di massimizzazione dei profitti, verso qualcuno che cerca di sottrarre la materia prima dalla quale scaturiscono i guadagni ». Si veda inoltre HORVITZ, *Bank Earnings and the Competition for Savings: a Further Comment*, in « Journal of Political Economy », 1962, p. 86.

(40) Si veda *Member Bank Income, 1965, op. cit.*

il quale gli intermediari finanziari dovrebbero attenersi rigidamente a specifici settori del mercato dei capitali; tuttavia, un certo grado di specializzazione è desiderabile, e le banche commerciali sono gli istituti meglio qualificati per fornire prestiti alle imprese, anche se negli anni recenti hanno potenziato il credito al consumo e quello ipotecario. La lotta concorrenziale delle banche nel campo dei depositi a tempo ed a risparmio, se è necessaria per far fronte alle richieste dei suddetti prestiti, appare pienamente giustificata; ma quando una parte notevole dei fondi addizionali acquisiti viene impiegata in titoli esenti da imposta, le banche svolgono una funzione di intermediazione insolita e forse non necessaria. (I dati contenuti nella Tavola 6 illustrano il nostro punto di vista.) Oltre tutto, gli investimenti in obbligazioni municipali risultano rischiosi: data la scadenza relativamente lontana dei titoli municipali, le banche che fossero indotte a venderli per fronteggiare un'intensa domanda di prestiti potrebbero subire perdite di capitale (41).

Fino al 1961, le banche commerciali accolsero una quota modesta delle nuove emissioni dei singoli stati e delle amministrazioni locali; ma dal 1961 in poi ne assorbirono annualmente circa il 30-40% (42). E la convergenza della domanda sui titoli municipali ne abbassò i saggi di rendimento, proprio quando gli altri saggi d'interesseolgevano al rialzo. (Nella Tavola 6 si può vedere che fino al 1961, allorché le banche cominciarono ad intervenire con acquisti massicci, i saggi di rendimento delle obbligazioni municipali si muovevano parallelamente a quelli dei titoli governativi.)

Le considerazioni fin qui esposte possono essere riformulate in termini molto più favorevoli alle banche commerciali ed alla loro attività nel campo dei certificati di deposito e delle obbligazioni municipali. Si può sostenere che l'emissione dei certificati di deposito ha accresciuto la mobilità dei fondi sul mercato monetario ed ha consentito alle banche commerciali di svolgere la loro tradi-

(41) Si veda ROTHWELL, *The Move to Municipals*, in « Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review », settembre 1966, p. 3. Nel 1965, più del 50% dei titoli municipali posseduti dalle banche nazionali (*national banks*) avevano scadenze superiori ai 5 anni.

(42) ROTHWELL (*op. cit.*, p. 5) indica che tra il dicembre 1960 ed il giugno 1965 le banche associate al Sistema della Riserva federale, nei diversi distretti, investirono nei titoli municipali una parte dell'incremento dei propri depositi variabile tra il 17,5% (Richmond) ed il 33,2% (Cleveland). Alla fine del 1965 e del 1966 gli impieghi in obbligazioni municipali rappresentavano il 10% delle attività totali. Si veda DUFFY, *Bank Holdings of Municipals*, in « Banking », maggio 1967, p. 43.

zionale funzione creditizia; l'acquisizione di titoli municipali è stata una condizione necessaria affinché esse potessero corrispondere saggi d'interesse concorrenziali sui depositi, la qual cosa è certamente tollerabile al fine di ravvivare l'attività bancaria, in presenza di mercati dei capitali aventi numerose imperfezioni.

TAVOLA 6

VARIAZIONI ANNUALI NELLE VARIE CLASSI DI ATTIVITA' DELLE BANCHE ASSOCIATE AL SISTEMA DELLA RISERVA FEDERALE  
(milioni di dollari)

	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965
Prestiti ed impieghi in titoli: totale . . . . .	3.014	7.740	13.980	13.700	17.874	16.145	21.215
Prestiti al commercio ed all'industria . . . . .	n.d.	2.462	1.643	2.293	3.642	4.797	8.666
Prestiti ipotecari . . . . .	2.173	332	1.469	2.036	3.750	3.697	3.921
Prestiti al consumo . . . . .	2.849	1.746	1.230	1.349	2.505	3.711	4.273
Obbligazioni municipali . . . . .	272	464	2.550	3.344	4.340	3.549	3.945
Titoli del governo federale . . . . .	-7.486	2.293	4.952	1.927	-1.300	-3.328	-2.396
Altri prestiti ed impieghi in titoli . . . . .	5.206	443	2.136	2.751	4.937	3.719	2.806
Nuove emissioni di singoli stati e di amministrazioni locali . . . . .	7.880	7.292	8.566	8.845	10.538	10.847	11.329
Saggio di rendimento delle obbligazioni municipali . . . . .	3,74	3,69	3,60	3,30	3,28	3,28	3,34
Saggio di rendimento delle obbligazioni federali a lungo termine . . . . .	4,07	4,01	3,90	3,95	4,00	4,15	4,21

Fonte: Indagini sul reddito delle banche associate al Sistema della Riserva Federale riferite nel « Federal Reserve Bulletin ».

I dati relativi agli anni 1959-61 indicano variazioni intervenute tra la fine di un anno e quella del successivo; i dati relativi agli anni 1962-1965 esprimono variazioni tra la media di un anno e quella del successivo.

Una lamentela sollevata contro il ricorso in maniera aggressiva ai certificati negoziabili di deposito è la seguente, secondo la quale:

« le banche più grandi e più note saranno in grado di attrarre con i certificati di deposito tutto il denaro che possono utilizzare, mentre gli istituti più piccoli... saranno costretti a restare inerti e ad osservare i più forti rivali mentre sottraggono loro il sangue vitale... » (43).

(43) Cfr. NADLER, *The Use and Mis-Use of CD's*, in « Banking », luglio 1965, p. 51.

L'evidenza dei fatti non indica, però, che ciò sia realmente avvenuto, ed a noi appare valida la convinzione di chi afferma che:

« ... se le banche maggiori vengono ostacolate nella loro lotta per i certificati di deposito... il denaro che ora affluisce alle banche più grandi finirebbe nei buoni del tesoro, nelle accettazioni bancarie ed in altri titoli del mercato monetario piuttosto che nei certificati di deposito delle banche più piccole » (44).

Il problema consiste allora nel fare in modo che i fondi raccolti con l'emissione dei certificati di deposito siano utilizzati saggiamente (45). Ciò implica il riconoscimento delle differenze esistenti tra i certificati di deposito ed i normali depositi a risparmio.

« Il non riconoscere che i certificati di deposito rappresentano fondi instabili è forse la premessa più semplice per incorrere in difficoltà » (46).

Dato che i certificati di deposito sono un mezzo oneroso di raccolta, dovendo metterli a frutto, è inevitabile che i fondi da essi forniti siano investiti in impieghi aventi scadenze e/o gradi di rischio relativamente elevati. L'esigenza di conciliare questa destinazione con l'instabilità dei fondi acquisiti porta a concludere che non deve essere fatto troppo affidamento sui certificati di deposito.

« Io condivido pertanto i punti di vista del "Comptroller of the Currency", secondo il quale, se una banca ha depositi rappresentati per oltre il 10% da certificati di deposito, noi ispettori delle banche dovremmo esaminare attentamente quale destinazione abbiano avuto i fondi in tal modo acquisiti » (47).

(44) Cfr. NADLER, *The Use and Mis-Use of CD's*, cit., p. 52. Si veda anche a questo riguardo GRAMLEY e CHASE JR., *Time Deposits in Monetary Analysis*, in « Federal Reserve Bulletin », ottobre 1965, pp. 1380 e 1396.

(45) « Io sono preoccupato soprattutto della qualità del credito ». Cfr. CROSSE, *The Role of the CD in Commercial Banks*, in « Banking », luglio 1965, p. 52.

(46) Cfr. KAHN, *op. cit.*, p. 37.

(47) Cfr. CROSSE, *op. cit.*, p. 53. Nel 1965 il « Comptroller of the Currency » diede le seguenti direttive agli ispettori incaricati della sorveglianza bancaria:

a) il ricorso ad un agente del mercato monetario (*money broker*) per acquisire depositi costituisce una prassi scorretta, anche se non gli è corrisposta alcuna commissione;

b) deve essere redatto un rapporto quando una transazione su certificati di deposito è sproporzionata rispetto alla normale consistenza dei depositi della banca;

c) deve essere redatto un rapporto quando i fondi collegati ai certificati di deposito sono attinti all'esterno della normale area operativa della banca.

Il più importante fattore di instabilità dei fondi raccolti con i certificati di deposito deriva dalla concorrenza esercitata dagli altri titoli del mercato monetario. Le banche sono legate ai massimali fissati dalla Regola Q e possono trovarsi in difficoltà se gli altri saggi d'interesse del mercato monetario superano tali limiti massimi. Si esaminerà nel prossimo paragrafo quali potranno essere per i certificati di deposito le conseguenze derivanti dalla disciplina dei saggi d'interesse sui depositi bancari.

#### 4. La disciplina dei saggi d'interesse dei depositi ed il grado di stabilità dei fondi raccolti con i certificati di deposito.

La disciplina dei saggi d'interesse dei depositi costituisce uno dei fattori più importanti al quale è legata la possibilità per le banche commerciali di avvalersi dei certificati di deposito come mezzo permanente di raccolta. È pertanto opportuno chiedersi quali siano stati i presupposti di tale disciplina e quale sia la sua importanza ai nostri giorni.

Il divieto di corrispondere interessi sui depositi a vista ed il controllo dei saggi d'interesse sui depositi a tempo furono introdotti con i due *Banking Acts* del 1933 e del 1935. Queste disposizioni furono « emanate nel convincimento che una eccessiva concorrenza imperniata sui saggi d'interesse dei depositi aveva indebolito la solidità interna del sistema bancario, rendendolo vulnerabile a qualunque contraccolpo proveniente dall'esterno » (48).

L'argomento più comunemente addotto a sostegno della disciplina dei saggi d'interesse era che la concorrenza dei saggi verificatasi alla fine degli anni « venti » aveva provocato il crollo del sistema bancario all'inizio degli anni « trenta ». La presenza di saggi d'interesse troppo elevati, secondo i sostenitori di questa tesi, si legava inevitabilmente con i finanziamenti speculativi alla borsa valori, e l'atmosfera di crisi di allora contribuì ad eliminare la riluttanza del Congresso verso il controllo dei prezzi nell'attività bancaria (49). Si deve ricordare che la disciplina dei saggi d'interesse sui depositi fu accompagnata da provvedimenti legislativi che instaurarono il

(48) Cfr. RITTER, *op. cit.*, p. 7.

(49) In questo paragrafo mi sono ampiamente avvalso di Cox Jr., *Regulation of Interest Rates on Bank Deposits*, Michigan Business Studies, vol. XVII, No. 4, 1966.

controllo dei prezzi in altri settori dell'economia, ma ancor oggi vi è chi sostiene che

« se non vi fosse stato il crollo completo del sistema bancario nei primi mesi del 1933, è poco probabile che la disciplina dei saggi d'interesse sui depositi sarebbe stata incorporata nella nuova legge, ed in ogni caso ciò non sarebbe avvenuto nella forma così drastica adottata » (50).

L'analisi condotta dal Cox sulle serie statistiche riguardanti l'insieme delle banche associate al Sistema della Riserva federale accertò per gli anni « venti » una pressione relativamente moderata all'aumento dei saggi d'interesse sui depositi (51). E quel che più conta, egli non trovò alcuna significativa correlazione tra il saggio d'interesse sui depositi totali e le caratteristiche qualitative delle attività.

Ma anche se gli argomenti addotti non erano del tutto convincenti, i banchieri furono generalmente soddisfatti della nuova disciplina sui saggi d'interesse dei depositi, negli anni immediatamente successivi alla sua adozione (52); e, dato che fino agli anni « cinquanta » i saggi massimi consentiti si mantennero al di sopra di quelli di mercato, la Regola Q non ebbe, in pratica, alcun effetto.

Verso la fine degli anni « cinquanta » l'atteggiamento dei banchieri mutò per i motivi già illustrati (53). Quando, il 1° gennaio 1957, la Regola Q fu modificata portando il massimale dal 2,50% al 3%, le banche commerciali si trovavano attivamente impegnate nella lotta concorrenziale per il procacciamento dei depositi a risparmio (54). Ed il massimale del 3% era ancora in vigore allorchè, nel febbraio 1961, vennero offerti agli operatori del mercato monetario i certificati negoziabili di deposito.

(50) Cfr. WATKINS, *Commercial Banking Reform*, pp. 89-90, citato da Cox Jr., *op. cit.*, p. 22.

(51) Cox Jr. è dell'avviso (*op. cit.*, p. 48) che alcuni studiosi possano aver erroneamente imputato alla concorrenza dei saggi i maggiori costi per interessi passivi, mentre in realtà vi fu una maggiore quota di depositi a tempo, o un minor rendimento sulle attività fruttifere, o una combinazione di entrambe le circostanze.

(52) Secondo un'indagine del 1941 ricordata da Cox Jr., *op. cit.*, p. 28.

(53) Si veda la pagina precedente.

(54) L'afflusso annuo di nuovi depositi a risparmio ed a tempo presso le banche commerciali, che presentava una consistenza inferiore ad 1,5 miliardi di dollari (media annua) tra il 1946 ed il 1951, e di circa 3 miliardi nel periodo 1952-56, raggiunse i 5,5 miliardi nel 1957 e si mantenne su una media di 5 miliardi negli anni 1957-60.

Risultò ben presto evidente che il massimale del 1957 non consentiva alle banche sufficienti possibilità concorrenziali ed il 1° gennaio 1961 venne aumentato al 4% per i depositi a tempo e per quelli a risparmio a lungo termine (si veda la Tavola 7).

TAVOLA 7

LIMITI MASSIMI DEI SAGGI D'INTERESSE SUI DEPOSITI,  
DAL 1936 AL 1965\*, SECONDO LA REGOLA Q  
(in per cento)

	1 gen. 1936	1 gen. 1957	1 gen. 1962	17 lug. 1963	24 nov. 1964	6 dic. 1965
Depositi a risparmio:						
fino a 12 mesi . . . .	2,5	3,0	3,5	3,5	4,0	4,0
12 mesi ed oltre . . . .	2,5	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Depositi a tempo:						
da 30 a 89 giorni . . . .	1,0	1,0	1,0	1,0	4,0	5,5
da 90 giorni a 6 mesi . . . .	2,0	2,5	2,5	4,0	4,5	5,5
da 6 a 12 mesi . . . .	2,5	3,0	3,5	4,0	4,5	5,5
12 mesi ed oltre . . . .	2,5	3,0	4,0	4,0	4,5	5,5

\* Due successive modificazioni saranno menzionate più avanti.  
Fonte: « Federal Reserve Bulletin », marzo 1967, p. 400.

Successivamente, mentre la lotta concorrenziale sospingeva i saggi d'interesse verso il nuovo massimale, da più parti fu sostenuta l'idea che si dovesse modificare la legge che disciplinava i saggi d'interesse sui depositi. La « Commission on Money and Credit » espresse l'opportunità di mantenere il divieto di remunerazione sui depositi a vista, ma di affidare la disciplina dei saggi d'interesse sui depositi a tempo ed a risparmio ad un'autorità, la quale imponesse dei limiti massimi solo quando l'inasprirsi della concorrenza fosse di danno al pubblico interesse (55).

L'« Advisory Committee on Banking to the Comptroller of the Currency » condivise questo punto di vista. Il parere espresso dalla maggioranza fu che le banche commerciali dovessero essere libere di adattare i propri saggi attivi e passivi alle circostanze del mercato e che la disciplina dei saggi d'interesse fosse esercitata solo all'occor-

(55) Cfr. *Money and Credit: Their Influence on Jobs, Prices and Growth*, 1961, pp. 167-8.

renza (56). Il Comitato, inoltre, manifestò il convincimento che il compito di scoraggiare l'assunzione di rischi eccessivi nelle banche poteva essere svolto con maggiore immediatezza ed efficacia attraverso la sorveglianza e le ispezioni.

Il « President's Committee on Financial Institutions » nel proprio rapporto del 1963, si associò anch'esso allo stesso punto di vista affermando

« che le finalità perseguite da una disciplina permanente dei saggi d'interesse sui depositi a tempo ed a risparmio potevano essere raggiunte altrettanto validamente qualora vi fosse un ente autorizzato ad imporre all'occorrenza saggi d'interesse massimi, applicabili anche agli istituti finanziari non bancari che accolgono depositi o quote di risparmio... Nell'esercizio di questa facoltà, le autorità addette alla sorveglianza dovrebbero poter fissare, a loro discrezione, saggi massimi diversi per i diversi conti di deposito, secondo la natura, il possessore, la scadenza o altre caratteristiche » (57).

Sul fondamento di questi pareri autorevolmente espressi o del fatto che il *Federal Reserve Board* aveva modificato la Regola Q nel luglio 1963, nel novembre 1964 e nel dicembre 1965, i banchieri nutrirono la fiducia e la speranza che la Riserva federale non avrebbe mantenuto il massimale ad un livello tanto basso da impedire alle banche di restare in concorrenza con altri strumenti del mercato monetario (58). Il diagramma che illustra l'andamento dei saggi d'interesse dei certificati di deposito di grosso taglio (si veda il grafico I) (59) indica chiaramente che i massimali conformi alla Regola Q furono riveduti nel 1964 e nel 1965 subito dopo che i saggi d'interesse dei certificati di deposito nel mercato secondario avevano superato i limiti massimi allora vigenti.

Tuttavia, nel 1966, il *Federal Reserve Board* decise di modificare la propria politica di flessibilità. Allorchè, nel dicembre 1965, il limite massimo fu alzato di un intero punto, vi fu probabilmente la

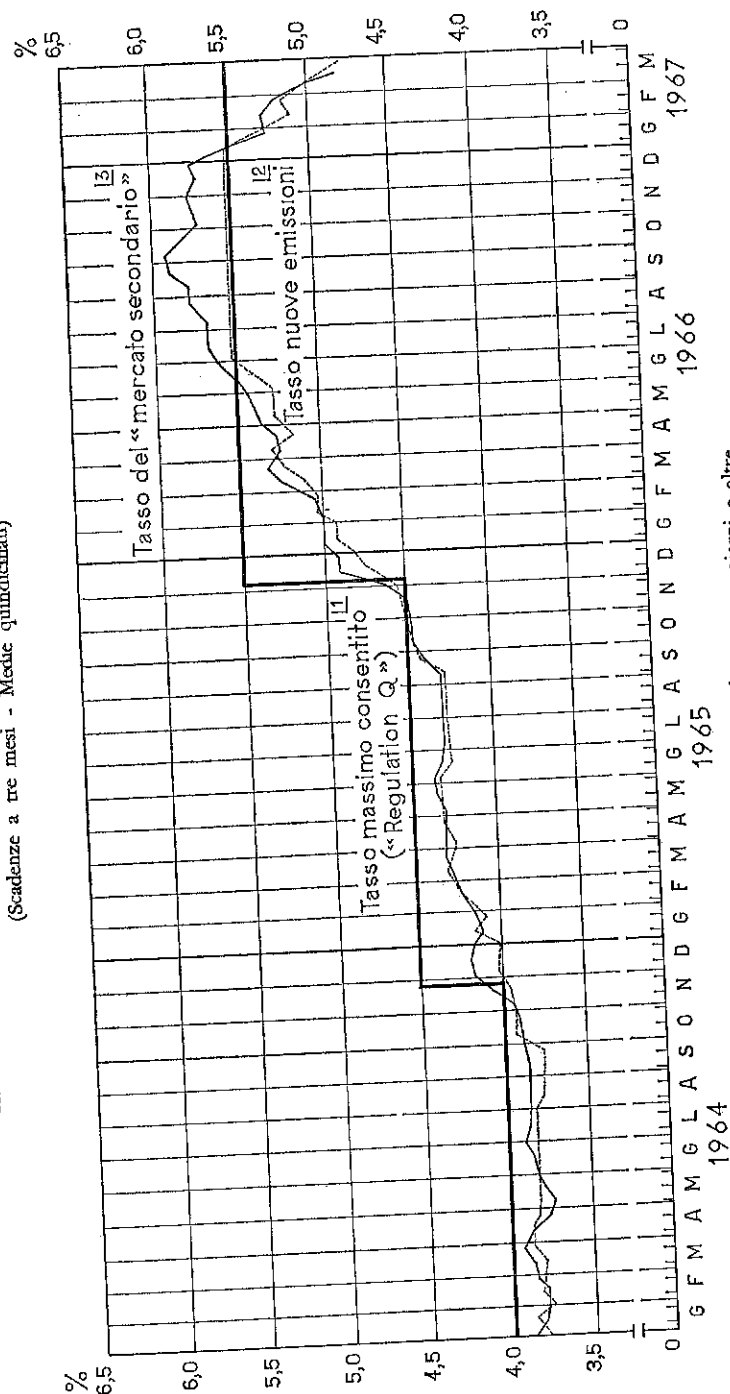
(56) Cfr. *National Banks and the Future*, 1962, pp. 115-27.

(57) *Report of the Committee on Financial Institutions to the President of the United States*, 1963, pp. 19-24.

(58) Si veda NADLER, *Changing Concepts of Liquidity*, op. cit., p. 24.

(59) Il grafico indicato e quelli che seguono sono tratti da GOLDSTEIN e ANDERSEN, 1966: *a Year of Challenge for Monetary Management*, in « Federal Reserve Bank of St. Louis Review », aprile 1967, pp. 8 e 11.

GRAF. I  
SAGGI D'INTERESSE SU CERTIFICATI DI DEPOSITO DI GROSSO TAGLIO  
(Scadenze a tre mesi - Medie quindicinali)



(1) Tasso su depositi d'importo di almeno 100.000 dollari con scadenza a 90 giorni e oltre.

(2) Valori della chiusura del venerdì, rilevati da *Solomon Brothers and Hutzler*.

(3) Media giornaliera dei tassi rilevati da « The Bond Buyer » con inizio da settembre 1966. Per le date precedenti, stime.

Fonte: « Federal Reserve Bank of St. Louis Review », aprile 1967, pp. 8 e 11.

convinzione di aver concesso alle banche un margine sufficientemente ampio per molto tempo ancora.

«Uno dei motivi principali per cui il nuovo massimale venne fissato a questo livello storicamente molto elevato fu quello di far vedere senza ombra di dubbio che il Sistema della Riserva federale non intendeva proporre un determinato saggio, contrariamente alle diffuse interpretazioni date in precedenza in occasione di più modesti rialzi nei massimali » (60).

Ma la politica di restrizione monetaria (si veda il grafico II, che indica la disponibilità netta di riserve) e la pressante domanda di prestiti inasprirono la lotta per il procacciamento di fondi, e nel giro di pochi mesi il saggio d'interesse dei certificati di deposito fu sospinto contro il nuovo limite massimo. In particolare, mentre le maggiori banche furono in grado di « comperare », quasi senza limitazioni, tutto il denaro di cui abbisognavano via via che le condizioni creditizie si facevano più severe, quelle di più modeste dimensioni e gli istituti di risparmio si trovarono in gravi difficoltà (61). Fu così che il *Federal Reserve Board* decise di impedire un ulteriore inasprimento della lotta dei saggi d'interesse sui depositi e adottò, tra il luglio ed il settembre 1966, diversi provvedimenti al riguardo, come appare nella Tavola 8 (62).

Persistendo la tendenza al rialzo dei saggi d'interesse (si veda il grafico III, sui più importanti saggi d'interesse del mercato monetario), le banche commerciali cominciarono a perdere parte del denaro acquisito con i certificati di deposito. La consistenza dei certificati di deposito di grosso taglio emessi dalle banche tenute a riferire settimanalmente era salita tra il gennaio ed il luglio 1966 da 16,5 miliardi di dollari a 18,3 miliardi, ma poi presentò la seguente flessione: agosto, 18,2 miliardi; settembre, 17,0 miliardi; ottobre, 15,7 miliardi; novembre, 15,5 miliardi. Nel mese di dicembre

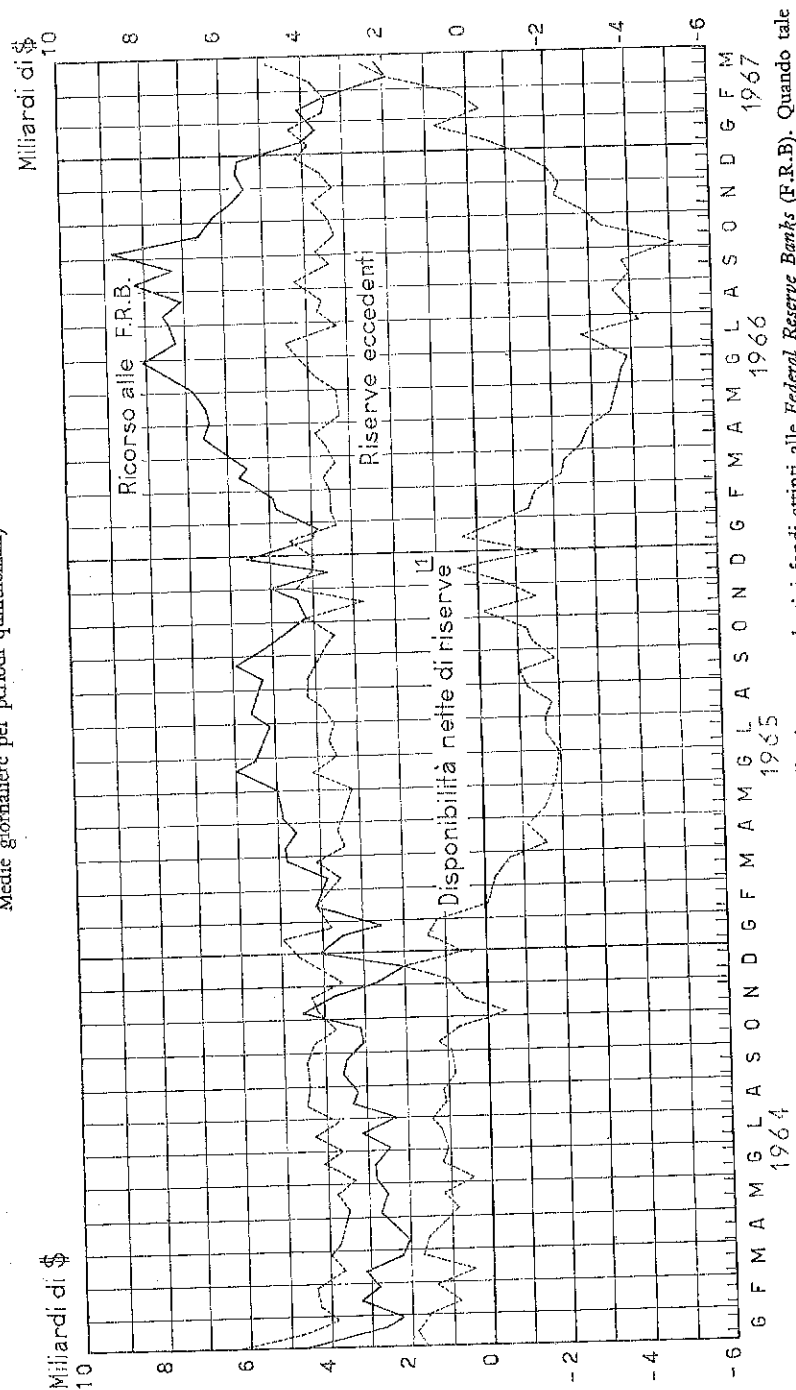
(60) Cfr. HAYES, *Interest Rates and Monetary Policy in Perspective*, in « Federal Reserve Bank of New York Monthly Review », febbraio 1966, pp. 22 e 26.

(61) Si veda NADLER, *Changing Concepts of Liquidity*, op. cit., p. 27. Sulla posizione avvantaggiata degli istituti di maggiori dimensioni, si veda NADLER, *Where Next for Regulation Q?*, in « Banking », febbraio 1966, pp. 49 e 50. Il risentimento contro una simile lotta concorrenziale divenne ancora più accentuato dopo che, il 16 maggio, la *Franklin National Bank of Long Island* annunciò che avrebbe corrisposto su tutti i depositi aventi una consistenza non inferiore a 2.500 dollari il massimo saggio d'interesse consentito.

(62) Tratta da « Federal Reserve Bank of St. Louis Review » (si veda la nota 59).

GRAF. II

DISPONIBILITÀ NETTA DI RISERVE  
(Tutte le banche associate al *Federal Reserve System*.  
Medie giornaliere per periodi quindicinali)



(1) La disponibilità netta di riserva è calcolata sottraendo dalle riserve eccedenti i fondi attratti alle *Federal Reserve Banks* (F.R.B.). Quando tale differenza è positiva si parla di « free reserves » (riserve libere); quando è negativa di « net borrowed reserves » (riserve nette a prestito).  
Fonte: « Federal Reserve Bank of St. Louis Review », aprile 1967, pp. 8 e 11.

TAVOLA 8

PROVVEDIMENTI ADOTTATI DALLA RISERVA FEDERALE NEL 1966  
IN AGGIUNTA ALLE OPERAZIONI DI MERCATO APERTO

Data	Natura del provvedimento	Ulteriori informazioni contenute nel « Federal Reserve Bulletin »
Annunciato il 27 giugno. (Entrato in vigore il 14 luglio per le banche delle città di riserva; il 21 luglio per tutte le altre banche associate al Sistema.)	Aliquote differenziali per la riserva obbligatoria a fronte dei depositi a tempo. Aliquote maggiorate dal 4% al 5% a fronte dei depositi a tempo (esclusi i depositi a risparmio) eccedenti i 5 milioni di dollari, posseduti da ciascuna banca associata.	luglio 1966, p. 979
Annunciato il 15 luglio. (Entrato in vigore il 20 luglio).	Riduzione del saggio d'interesse massimo pagabile dalle banche associate sui depositi a tempo aventi diversa scadenza: dal 5,50% al 5% sui depositi aventi scadenza non inferiore a 90 giorni; al 4% sui depositi aventi scadenza inferiore a 90 giorni.	luglio 1966, pp. 979-980
15 luglio.	Il Consiglio dei Governatori chiede al Congresso maggiori poteri per sé, per la <i>Federal Deposit Insurance Corporation</i> e per il <i>Federal Home Loan Bank Board</i> al fine di poter fissare limiti ai saggi d'interesse delle banche e degli istituti di risparmio e di credito edilizio.	luglio 1966, pp. 979-980
17 agosto. (Entrato in vigore l'8 settembre per le banche delle città di riserva; il 15 settembre per tutte le altre banche associate al Sistema.)	Maggiorate le aliquote differenziali di riserva obbligatoria a fronte dei depositi a tempo. Aliquote portate dal 5% al 6% a fronte dei depositi a tempo (esclusi i depositi a risparmio) eccedenti i 5 milioni di dollari, posseduti da ciascuna banca associata.	agosto 1966, p. 1172
1° settembre.	I Presidenti delle Banche di Riserva federale inviano una lettera a ciascuna banca associata al Sistema raccomandando di procedere con moderazione all'espansione dei prestiti ed allo smobilizzo dei titoli municipali. Nella lettera, fra l'altro, è scritto: « È riconosciuto che le banche, le quali equilibrano le proprie posizioni con una restrizione nei prestiti, possono talvolta aver bisogno di accedere al sconto per un periodo di tempo più lungo rispetto alle banche che smobilizzano i titoli in portafoglio ».	settem. 1966, pp. 1338-1339

Segue: TAVOLA 8

PROVVEDIMENTI ADOTTATI DALLA RISERVA FEDERALE NEL 1966  
IN AGGIUNTA ALLE OPERAZIONI DI MERCATO APERTO

Data	Natura del provvedimento	Ulteriori informazioni contenute nel « Federal Reserve Bulletin »
Annunciato il 21 settembre. (Entrato in vigore il 26 settembre.)	Riduzione del saggio d'interesse massimo pagabile dalle banche associate sui depositi a tempo inferiori a 100.000 dollari: dal 5,50% al 5%. Provvedimenti analoghi interessano gli istituti sottoposti alla <i>Federal Deposit Insurance Corporation</i> ed al <i>Federal Home Loan Bank Board</i> . Il Congresso accorda maggiori poteri in ordine alla fissazione di limiti massimi ai saggi d'interesse sui depositi a tempo e sui conti di risparmio (si veda la richiesta presentata in tal senso il 15 luglio).	settem. 1966, p. 1338
27 dicembre.	La lettera dal 1° settembre viene revocata, poichè « le condizioni creditizie sono mutate, l'espansione dei prestiti alle imprese è diventata più contenuta e le banche non scaricano più titoli su mercati non ricettivi ». Cessano le speciali facilitazioni di sconto menzionate nella lettera precedente.	gennaio 1967, p. 83

Fonte: « Federal Reserve Bank of St. Louis Review », aprile 1967, pp. 8 e 11.

ebbe inizio la ripresa, e nel gennaio 1967 la consistenza dei certificati di deposito si portò nuovamente al livello dell'agosto precedente (63).

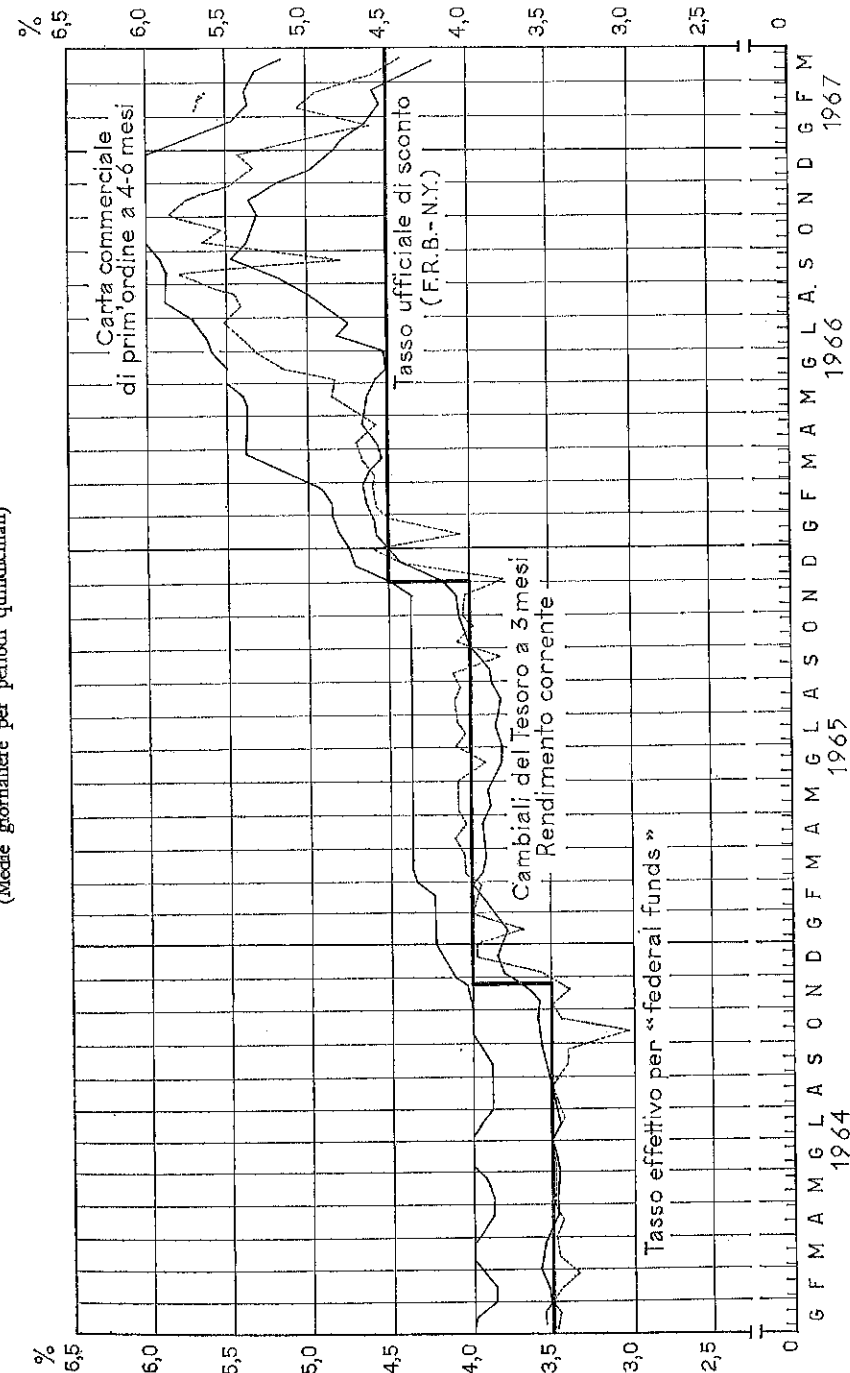
I provvedimenti della Riserva federale non furono gli unici ammonimenti alle banche, affinché comprendessero di non essere ancora libere di operare in condizioni concorrenziali nel campo dei depositi a tempo. Alcune proposte di legge, che giunsero all'esame del *Banking and Currency Committee* della Camera dei Rappresentanti, arrivarono persino a proibire alle banche commerciali l'emissione dei certificati di deposito (64).

(63) Si vedano nel « Federal Reserve Bulletin » i rapporti settimanali alle date più prossime alla fine del mese. Sono inclusi solo i certificati di deposito aventi un taglio superiore a 100.000 dollari.

(64) Le diverse proposte di legge sono passate in rassegna da BRATTER, *Interest Ceilings: a Pending Problem in Washington*, in « Banking », luglio 1966, p. 50.

GRAF. III

PRINCIPALI SAGGI D'INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO  
(Medie giornaliere per periodi quindicinali)



Fonte: « Federal Reserve Bank of St. Louis Review », aprile 1967, pp. 8 e 11.

Quale che sia l'esito delle proposte di legge in discussione, sul fondamento dell'esperienza del 1966, è poco probabile che le banche commerciali siano lasciate interamente libere di decidere sui propri saggi d'interesse passivi. Sussistendo l'eventualità che i saggi d'interesse concorrenti superino il limite stabilito dalla Regola Q, esse devono astenersi dal fare troppo affidamento sui fondi raccolti con i certificati di deposito; inoltre, devono scaglionare le scadenze dei certificati in modo tale da rendere graduale il deflusso dei fondi in caso di mancata concorrenzialità del loro saggio d'interesse. Il concetto di amministrazione delle passività si è dimostrato meno valido di quanto apparisse prima del luglio 1966.

A conclusione di questo articolo cercheremo di dire in sintesi quale sia il significato della comparsa dei certificati negoziabili di deposito, alla luce dell'esperienza moderatrice del 1966.

#### Considerazioni conclusive.

Il significato dello sviluppo dei certificati negoziabili di deposito, in quanto importante strumento di raccolta bancaria, può essere esaminato in relazione alla singola banca, alla struttura del sistema bancario ed al sistema delle banche commerciali in rapporto agli altri istituti finanziari.

Per quanto concerne la singola banca, il certificato negoziabile di deposito comporta vantaggi e rischi al tempo stesso. L'emissione dei certificati di deposito consente alle banche di attrarre fondi che, altrimenti, sarebbero investiti prevalentemente nel mercato monetario e, parzialmente, in istituti finanziari concorrenti. I vantaggi offerti dal certificato di deposito sono rappresentati da un più vigoroso ritmo di crescita e da un conseguente miglioramento della redditività.

I rischi sono di tipo diverso. Da un lato, essi sono collegati all'instabilità dei fondi raccolti, che possono abbandonare la banca detentrica con la stessa rapidità con cui sono arrivati, alla ricerca di un più elevato rendimento. D'altro lato essi sono connessi con l'esigenza della banca di rendere proficui i fondi attratti con i certificati di deposito; e ciò porta ad investimenti di lunga durata — titoli ipotecari, prestiti a scadenza protratta, obbligazioni municipali — i quali fruttano il più alto rendimento, ma possono porre

la banca in difficoltà qualora si verifichi un improvviso e massiccio deflusso di fondi collegati ai certificati di deposito (65).

Per lo più, sono le grosse banche che attraggono fondi con i certificati di deposito; ed il motivo principale risiede nel fatto che le grandi società, interessate alla negoziabilità dei certificati stessi, ricercano le banche di maggior nome (66). Quali ripercussioni possono aversi sulla struttura del sistema bancario dall'espansione dei certificati di deposito? Sussiste il pericolo che la concentrazione di tali emissioni possa distruggere la capacità concorrenziale delle piccole banche? Una risposta a questi interrogativi richiede un'analisi accurata, anche se negli anni recenti non vi è stato un deterioramento nella posizione delle piccole banche (67). A noi sembra che altri fattori, come l'automazione del sistema dei pagamenti da un lato e la libertà (o le restrizioni) di accesso e di apertura di filiali dall'altro, incidano a lungo andare sulla struttura del sistema bancario molto di più dell'emissione dei certificati di deposito da parte di grosse banche (68).

La posizione concorrenziale delle banche commerciali, nel complesso, ha certamente subito un'evoluzione per effetto dei certificati di deposito. L'aspetto più rilevante di tale mutamento è dato, a nostro avviso, dall'accresciuta mobilità dei fondi tra le banche commerciali e gli altri settori del mercato monetario. Tuttavia, va precisato che l'intensificata concorrenza tra le banche commerciali e gli altri istituti di risparmio non è derivata dalla comparsa dei certificati di deposito, ma piuttosto dal maggior interesse delle banche commerciali per i depositi a tempo ed a risparmio in generale.

Le proposte tendenti a limitare la capacità delle banche di fare concorrenza agli istituti di risparmio sollevano un problema fondamentale di politica economica, con riguardo agli istituti finanziari. Fino a qual punto vale la pena di colpire una soltanto delle imper-

(65) Sull'espansione dei prestiti a termine protratto e sulle implicazioni relative, si vedano: BUDZEIKA, *The Maturity of Loans at New York City Banks*, in « Federal Reserve Bank of New York Monthly Review », gennaio 1967, p. 10; BRATTER, *Term Loans Attract Fed's Attention*, in « Banking », maggio 1967, p. 56.

(66) Si veda LAW CRUM, *op. cit.* alla nota 13, p. 120.

(67) Si vedano: *Changes in Banking Structure*, in « Federal Reserve Bulletin », settembre 1963, pp. 1191 e 1196; KOHN, *The Future of Small Banks*, New York State Banking Department, 1967.

(68) Si veda GREENBAUM, *Competition and Efficiency in the Banking System: Empirical Research and its Policy Implications*, The American Bankers Association, Conference of University Professors, 17 settembre 1966.



fezioni che ostacolano il funzionamento concorrenziale dei mercati dei capitali? Forse che l'allentamento della disciplina imposta dalla Regola Q apporterà dei miglioramenti, pur restando inalterate le altre limitazioni alla concorrenza? Un'effettiva concorrenza nel proscioglimento dei fondi, libera da restrizioni legali, esige l'eliminazione di molte limitazioni poste agli investimenti degli istituti interessati (69). Può essere auspicabile un mercato dei capitali organizzato in settori, in ognuno dei quali un singolo gruppo di istituti si specializzi nella raccolta di certi tipi di fondi e nell'attuazione di determinate categorie di investimenti. Ma se alle banche commerciali viene consentito di contendere i depositi a tempo agli istituti di risparmio, a questi ultimi devono essere date maggiori possibilità concorrenziali nei confronti delle banche.

La nostra conclusione è che esistono tuttora molti impedimenti al realizzarsi di vere condizioni concorrenziali nei mercati finanziari. La comparsa dei certificati di deposito, da un lato ne ha eliminati alcuni, ma dall'altro ha sottolineato l'esistenza di altri. Se questa esperienza condurrà alla rimozione di alcuni degli impedimenti esistenti allora il contributo dei certificati di deposito alla realizzazione di un mercato dei capitali efficiente può essere più importante di quanto non appaia oggi.

MEIR HETH

---

(69) Si veda a questo riguardo KREBS JR. e LAPKIN, *op. cit.*, alla nota 29.