

## Il meccanismo del risconto negli Stati Uniti

### 1. Premessa.

Il Federal Reserve Board ha pubblicato, nel luglio 1968, un ampio studio sul meccanismo del risconto, che propone importanti modificazioni nelle procedure di ricorso al credito della Banca centrale da parte delle banche associate. Le proposte del *Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism, Report of a System Committee* (d'ora innanzi denominato Rapporto) non costituiscono un abbandono radicale delle pratiche oggi in uso. Sono intese, essenzialmente, a restituire al risconto il suo tradizionale compito di fonte temporanea di liquidità bancaria. Tengono conto, inoltre, dei mutamenti verificatisi nel settore bancario che, con l'andare degli anni, hanno provocato l'atrofizzarsi, negli Stati Uniti, del più antico strumento di politica delle banche centrali. Poiché tale situazione è dovuta, in massima parte, a mutati atteggiamenti dei banchieri, il successo delle proposte dipenderà dalla misura in cui esse riusciranno a modificare tali atteggiamenti.

Il Rapporto ha ricevuto ampia pubblicità da parte del « Federal Reserve System » (FRS) che lo ha sottoposto all'esame dei dirigenti bancari in ogni parte del paese, sollecitando commenti e suggerimenti. Le proposte del Rapporto saranno riesaminate alla luce delle osservazioni delle diverse categorie interessate, prima che le nuove procedure siano raccolte in un regolamento interno del Federal Reserve Board. Potranno anche esserci altre udienze davanti a un Comitato del Congresso. Le proposte sono studiate in modo da poter essere attuate nell'ambito delle leggi esistenti.

Il Rapporto costituisce uno degli sforzi più ambiziosi del FRS per studiare il modo di migliorare, alla luce dell'esperienza, un importante strumento di politica monetaria a sua disposizione. Tale sforzo non è l'unico. Il FRS, che qualche anno fa ha celebrato il suo cinquantesimo anniversario, opera ancora essenzialmente secondo

la legislazione originaria, che si inquadra in un ambiente economico e finanziario molto diverso. Gli obiettivi generalmente assegnati al FRS, di contribuire al raggiungimento della massima occupazione, del massimo sviluppo, di una sostanziale stabilità dei prezzi, dell'equilibrio nei conti internazionali, non sono specificatamente riconosciuti dal *Federal Reserve Act*, malgrado i diversi emendamenti apportati al testo originario del 1913 nel corso degli anni.

Ciononostante, dall'epoca dell'ultima importante revisione (1933-1935) attuata sulla scia delle riforme del settore bancario e finanziario imposte dalla « grande crisi », il FRS è stato sempre conscio della necessità di affinare gli strumenti a sua disposizione e di procurarsene dei nuovi, per poter agire efficacemente sulla situazione bancaria e creditizia. In un'occasione o nell'altra, ogni importante strumento di politica monetaria è stato sottoposto ad accurati studi da parte del FRS, per mezzo di appositi Comitati, formati da funzionari delle Banche della Riserva Federale e del Consiglio dei Governatori, rappresentanti le diverse inclinazioni, tendenze e interessi nell'ambito del FRS. Numerose indagini sono state condotte, ad esempio, sulle riserve obbligatorie, nell'intento di rendere questo strumento di controllo più flessibile, efficace e rispondente alle mutevoli necessità. Proprio di recente (nell'estate del 1966) è stata decisa un'innovazione, in base alla quale la percentuale di riserve obbligatorie per i depositi a risparmio è stata differenziata a seconda del volume dei suddetti depositi detenuti dalle singole banche. Sono anche da anni oggetto di esame proposte dirette a sostituire l'attuale sistema delle riserve obbligatorie, basato essenzialmente sulla sede delle banche associate (ma semplificato, nel luglio 1962, dall'abolizione della categoria delle « Central Reserve Cities »), con un altro fondato su percentuali obbligatorie uniformi.

Di un attento riesame sono state oggetto anche le operazioni di mercato aperto, che videro la luce quasi per caso all'inizio degli anni « venti ». La controversia attorno alla dottrina delle « bills only » (delle operazioni cioè limitate alle sole « cambiali del Tesoro ») ebbe origine dalla relazione di un Comitato nominato dal FRS. Dopo l'abbandono della dottrina delle « bills only », le operazioni di mercato aperto hanno subito nuovi raffinamenti, tra cui gli accordi di riacquisto, gli accordi di riacquisto a tassi diversi dal tasso ufficiale di sconto, le consegne « pronta cassa » (lo stesso giorno) e « regolari » (il giorno lavorativo seguente). Sono stati inoltre intrapresi, di concerto con il Dipartimento del Tesoro, due ricerche sul

mercato dei titoli di Stato, allo scopo di accertare le possibilità di migliorarne il funzionamento.

L'adeguatezza dei diversi strumenti della politica monetaria, il loro coordinamento e l'efficacia stessa della politica monetaria sono stati oggetto di approfondite indagini da parte di Comitati Congressuali. Tali indagini hanno condotto alla pubblicazione di due Rapporti di notevole importanza, quello del Comitato Douglas, del 1950, e quello del Comitato Patman, del 1952. Tra gli studi condotti da autorevoli organizzazioni private, l'inchiesta della Commissione per la Moneta e il Credito ha suscitato notevole interesse. ed è sfociata nella pubblicazione di una serie di studi e dell'ampio Rapporto della Commissione stessa (1).

## 2. Peculiarità del sistema americano.

Può essere utile, prima di discutere gli scopi ed il significato del Rapporto e le proposte da esso avanzate, ricordare brevemente le differenze che il meccanismo del risconto presenta negli Stati Uniti nei confronti delle altre nazioni industriali.

Negli Stati Uniti, la parte rappresentata dal credito bancario nel volume globale dei crediti concessi all'economia è inferiore a quella che si rileva nella maggior parte dei paesi industriali. Gli Stati Uniti dispongono infatti di un potente sistema di istituti finanziari, nei quali si incanala la gran massa dei risparmi finanziari del paese. Questi istituti competono con le banche commerciali quali fonti di credito per tutti i settori dell'economia. Gli intermediari finanziari, e non le banche commerciali, detengono la maggior parte delle passività finanziarie del paese. Essi forniscono la maggior parte del credito ipotecario e sono un'importante fonte di prestiti a lungo termine per le imprese. Anche per ciò che riguarda il credito a breve termine, esso affluisce, in buona parte, alle attività produttive tramite gli effetti commerciali, in larga misura tenuti nei portafogli di imprese e aziende diverse dalle banche commerciali.

(1) *Money and Credit, Their Influence on Jobs, Prices and Growth*, 1961, in particolare il cap. 3. Per una rassegna di alcuni altri studi si veda: RAYMOND J. SAULNIER, *Recent Studies of Our Financial System*, Indiana Business Paper No. 9, University of Indiana, 1964. Si veda anche, in questa rivista: B. H. BECHHART, *Il Rapporto della Commissione americana per la moneta e il credito*, giugno 1962, pp. 160 segg.

Un'altra differenza basilare sta nel canale attraverso il quale il sistema bancario è rifornito delle riserve necessarie a sostenere il trend secolare di sviluppo o per far fronte ad esigenze di carattere ciclico o stagionale. L'incremento delle riserve bancarie, almeno dopo la « grande crisi », è stato realizzato mediante l'acquisto di titoli del Tesoro americano con operazioni di mercato aperto del FRS, anziché mediante la monetizzazione di debiti privati; anche le oscillazioni dello stock aureo sono state, in pratica, compensate automaticamente nello stesso modo.

A differenza della maggior parte dei paesi esteri, le banche americane non tengono all'estero una parte delle riserve liquide. Peraltro, in questi ultimi anni, in seguito allo sviluppo del mercato dell'eurodollaro, le grandi banche, e particolarmente quelle con filiali a Londra e in altri centri europei, hanno cominciato a utilizzare di frequente fondi disponibili in quel mercato per regolarizzare le proprie riserve (2). Questo crescente uso di eurodollari e lo sviluppo del mercato dei certificati di deposito negoziabili di grosso importo sono aspetti importanti del maggior ricorso delle banche commerciali, negli anni « sessanta », alla manovra delle passività, piuttosto che delle attività, per la regolarizzazione delle posizioni di riserva (3).

Altra notevole differenza: nella peculiare organizzazione bancaria degli Stati Uniti, banche a statuto nazionale (« national banks ») operano a fianco di banche a statuto statale (« State-chartered banks »), e ognuno dei cinquanta Stati regola con leggi particolari il funzionamento delle banche del proprio territorio. Specifici problemi sorgono dalla natura volontaria dell'associazione al FRS da parte delle banche a statuto statale, che detengono circa i due quinti del totale dei depositi. In effetti, anche dopo che la seconda banca americana in ordine di grandezza si è convertita in banca a statuto nazionale, soltanto due delle banche della City di New York sono banche a statuto nazionale; gli altri istituti operano come banche a statuto statale. E i recessi dal FRS da parte, solitamente, di piccole banche a statuto statale si sono fatti di recente più frequenti in alcune zone del paese. Nelle proposte di revisione del funzionamento del

(2) Cfr. FRED H. KLOPSTOK, *The Euro-Dollar Market: Some Unresolved Issues*, Princeton, New Jersey, 1968.

(3) Si veda DOLORES P. LYNN, *Reserve Adjustments in the Eight Major New York City Banks during 1966*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 1968. Salva diversa precisazione, tutte le citazioni che seguono si riferiscono a studi preparati per il Rapporto e pubblicati dal Consiglio dei Governatori.

meccanismo del risconto è stata tenuta presente proprio l'esigenza di rendere più attraente l'associazione al FRS.

Malgrado la netta tendenza verso le fusioni di questi ultimi anni, la frammentazione del sistema bancario americano pone problemi di manovra delle riserve del tutto particolari. La banca a sportello unico (*unit bank*) è tuttora dominante negli Stati Uniti; delle 13.700 banche commerciali ora operanti, circa 10.000 non hanno neppure una filiale. Le banche a filiali multiple sono ammesse soltanto in pochi Stati (e talvolta solo entro una determinata zona di uno Stato), cosicché stagionali o eccezionali variazioni dei depositi e prestiti (e, in ultima analisi, delle riserve) non sono compensate da variazioni opposte in altre zone del territorio in cui opera la stessa banca.

Il periodo entro il quale le banche devono regolarizzare le proprie posizioni di riserva è più breve negli Stati Uniti che in ogni altro paese. Dal settembre 1968, le posizioni di riserva anche delle banche minori (le cosiddette *country banks*, o banche di provincia) devono essere sistemate su basi medie settimanali; le nuove disposizioni sul riporto a nuovo delle riserve eccedenti (nel limite del 2% delle riserve possedute) consentono solo un piccolo margine di flessibilità. Per le banche maggiori, il ricorso al mercato dei « federal funds » (riserve eccedenti che le banche si prestano reciprocamente a brevissima scadenza), e le altre transazioni sul mercato monetario sono i principali strumenti di regolarizzazione delle riserve nel breve periodo. Per le banche minori, i prestiti a breve da parte degli istituti maggiori, situati generalmente nei principali centri finanziari, sono un'importantissima fonte di provvista per far fronte al ritiro di depositi, per soddisfare le richieste dei clienti, per regolarizzare le riserve. I due gruppi di banche coincidono, in senso lato ma non completamente, con le due categorie in cui sono divise le banche associate al Sistema della Riserva Federale (« member banks ») per quanto attiene alla disciplina delle riserve obbligatorie.

L'esistenza di un ampio, attivo e impersonale mercato interbancario delle riserve eccedenti facilita notevolmente gli aggiustamenti delle posizioni di riserva per le banche maggiori. La disponibilità di assegni sul Tesoro e altri pagamenti in « federal funds » per un gran numero di operatori (ad esempio, per filiazioni o succursali di banche estere) ha gradualmente accresciuto le dimensioni di questo mercato che, essenzialmente, si fonda su « giri » di riserve tra le banche sui libri contabili delle Banche Federali di Riserva. Il mercato

dei « federal funds » era vissuto in una specie di limbo durante il lungo periodo — quasi due decenni — di eccessiva liquidità a partire dalla « grande crisi ». Si ravvivò con il riaffermarsi della politica monetaria degli anni « cinquanta ». All'inizio degli anni « sessanta » persino le banche di provincia hanno cominciato a rendere disponibili alle banche corrispondenti, e, tramite queste, alle altre banche, su base giornaliera, i loro saldi eccedenti, spesso d'importo molto modesto (anche solo di 50.000 dollari).

Negli ultimi anni le banche dei grandi centri, e in particolare quelle delle città in cui esiste un mercato monetario, sono divenute sempre più dipendenti dal mercato dei « federal funds » (che si è sviluppato in molti centri monetari regionali, con le eccedenze vendute sul mercato di New York). Il volume delle transazioni compiute dalle 46 banche maggiori, che forniscono dati quotidiani, ammonta ora a 5-6 miliardi di dollari al giorno, sommando vendite e acquisti. Le banche di New York hanno spesso ottenuto prestiti nel mercato dei « federal funds » per cifre pari al 30 per cento delle loro riserve obbligatorie complessive, e forse a percentuali ancora maggiori per singole banche (con l'aggiunta di altri fondi attinti al mercato monetario e al mercato degli eurodollari). La disponibilità di fondi provenienti dalle banche di provincia è in parte determinata dal desiderio di tenere le eccedenze di riserva in forme prontamente mobilizzabili per far fronte a oscillazioni giornaliere dei depositi e dei prestiti. Le banche che utilizzano i « federal funds » sono consapevoli che, se la politica del risconto fosse resa più liberale e le banche di provincia accettassero di ricorrere con più frequenza alla Banca centrale, l'offerta di « federal funds » tenderebbe a diminuire.

Il sistema delle banche corrispondenti offre alle banche minori un'alternativa al ricorso alla Banca centrale (4). La rete di relazioni e servizi, sviluppatasi prima della creazione del FRS, aveva funzionato per mezzo secolo, almeno in parte, come sostituto della Banca centrale. Essa comporta ancora il deposito di fondi di una banca di provincia generalmente presso diverse banche dei centri maggiori (in aggiunta alle somme depositate dalle banche non associate a titolo di riserva obbligatoria); ciò costituisce la base per una vasta gamma di servizi. I più importanti tra questi sono l'incasso di assegni

(4) Le banche non associate al FRS sono ancora più dipendenti da quelle dei grandi centri; presso queste ultime esse tengono in deposito le riserve prescritte dai singoli Stati, eccetto i fondi di cassa e la parte di riserve che può essere mantenuta in titoli.

e altri strumenti di pagamento diversi dalla carta moneta, la partecipazione a prestiti (nei due sensi), la consulenza per investimenti, insieme con una varietà di altre prestazioni che le banche di provincia, a causa della scarsità del personale, delle limitate informazioni, e, talvolta, della lontananza dai centri importanti, non sarebbero in grado di ottenere, o di offrire ai propri clienti. Le banche dei grandi centri fanno gran conto sui fondi ottenibili dalle banche di provincia, e tendono ad opporsi ad ogni cambiamento che, a loro giudizio, possa compromettere la continuazione dell'attuale sistema.

Mutamenti del sistema economico e delle pratiche creditizie soprattutto nel secondo dopoguerra hanno condotto a una struttura degli attivi bancari in cui le cambiali dei clienti, dotate dei requisiti richiesti per il risconto dal *Federal Reserve Act*, hanno perduto gran parte della loro primitiva importanza. Con lo sviluppo dei prestiti a medio termine alle imprese, dei crediti rotativi ai commercianti, del credito al consumo, e con l'aumento degli investimenti in mutui ipotecari e in obbligazioni municipali, concomitante con l'ingente afflusso di depositi a risparmio, il volume degli effetti cambiari a breve termine che presentino i requisiti richiesti per il risconto (requisiti elaborati quando la dottrina dei « real bills » era prevalente) è andato diminuendo in relazione al totale delle attività. Di conseguenza, dopo la seconda guerra mondiale il credito della Banca centrale è stato accordato quasi esclusivamente sotto forma di anticipazioni garantite da titoli del governo statunitense.

In verità, la distinzione tra operazioni di risconto e anticipazioni non trova posto nella prassi della Banca centrale americana. Originariamente, il credito era fornito dalle Banche della Riserva Federale, come nei paesi europei, mediante il risconto di cambiali dei clienti, e le norme che regolavano l'ammissione al risconto erano considerate un importante elemento del controllo del volume del credito bancario. Così, prima della « grande crisi », tra il 40% e l'80% del totale delle sovvenzioni della Riserva Federale riguardava il risconto di carta commerciale o le anticipazioni garantite da questa.

La ripresa delle sovvenzioni alle banche associate dopo l'atrofia degli anni « trenta » e « quaranta » avvenne in un momento in cui le banche disponevano di ingenti importi di titoli del debito governativo. L'uso di questi titoli come garanzia semplificava molto le procedure necessarie per ottenere credito dalla Banca centrale, particolarmente quando tali titoli erano tenuti in custodia presso una

Banca della Riserva. Fu così che il risconto di carta commerciale rimase un'operazione desueta, senza importanza pratica dall'inizio degli anni « quaranta » (5).

In tali circostanze, era preferibile rinunciare alla tradizionale, restrittiva definizione della carta accettabile al risconto. Fin dal 1963 il Consiglio della Riserva Federale ha infatti richiesto una legislazione adatta, che permetta alle Banche della Riserva di accettare in garanzia qualunque strumento di debito da esse considerato accettabile dal punto di vista creditizio. Purtroppo il Congresso non ha ancora provveduto in materia, e ovviamente nel nuovo Rapporto sono state inserite raccomandazioni nel senso sopra indicato.

### 3. Motivi dell'indagine sul risconto.

L'indagine sul risconto non è stata provocata da un'urgente necessità di modificare le pratiche vigenti. La gamma degli strumenti a disposizione del FRS è forse più ricca che nella maggior parte degli altri paesi, e più ampia è la flessibilità con cui essi possono essere usati. In particolare, le operazioni di mercato aperto hanno dimostrato di essere uno strumento potente e duttile per perseguire complessi obiettivi di politica monetaria e per smorzare l'effetto di disavanzi dei pagamenti e delle ricorrenti operazioni di finanziamento del Tesoro.

Naturalmente, nelle pubblicazioni accademiche e finanziarie possono leggersi varie critiche del funzionamento del meccanismo del risconto. Ma ciò può essere detto di qualunque altra politica o aspetto operativo della Banca centrale. Così, da una parte, i critici accademici sono andati proponendo le più diverse modificazioni del sistema, da un controllo dell'ammissione al credito della Banca centrale basato esclusivamente su un tasso crescente in funzione delle dimensioni e della durata del prestito, all'abolizione totale del risconto; dall'altra, le banche che hanno mostrato riluttanza ad usare il risconto o non hanno mai imparato a usarlo sono state molto abili nell'escogitare meccanismi alternativi di aggiustamento.

(5) Quando, all'inizio degli anni « sessanta », la Federal Reserve Bank di New York, allo scopo di esser pronta per situazioni di emergenza, volle riabituare il personale alla tecnica della carta accettabile al risconto, rimanevano pochissimi impiegati che conoscessero le procedure più usuali. Si dovettero convincere le banche associate a prestare al risconto un po' di carta commerciale accettabile, per addestrare gli impiegati della Riserva Federale nella valutazione e nel trattamento degli effetti cambiari.

Poiché gli attuali obiettivi della politica monetaria sono perseguiti mediante la regolazione della disponibilità globale di riserve, il meccanismo del risconto contribuisce semplicemente a distribuire, attraverso il mercato, la pressione complessiva su tutto il sistema bancario. Persino in periodi di facilità monetaria, quando le riserve vengono fornite con larghezza per stimolare la concessione di prestiti, vi è di solito un certo volume di risconto, poiché non necessariamente le riserve messe a disposizione con operazioni di mercato aperto raggiungono le banche con rapidità.

La ragione essenziale per intraprendere lo studio del meccanismo del risconto era l'impressione diffusa che le disposizioni esistenti, modificate dal 15 febbraio 1955 con la « Regulation A » dal Consiglio dei Governatori, fossero troppo restrittive. La gestione del risconto nello spirito di quel regolamento ha creato, in questi ultimi anni, una situazione in cui le grandi banche si sono rivolte sempre di più al mercato per le loro esigenze di fondi, e le banche minori hanno fatto affidamento sulla volontà e capacità delle banche corrispondenti di assisterle nelle necessità ordinarie o impreviste.

Il carattere restrittivo della « Regulation A » è spiegato dalle circostanze prevalenti nel periodo della sua ultima revisione. La riattivazione della politica monetaria conseguente all'« Accordo » del marzo 1951 coincise con la guerra di Corea e con un'imposta sui sovraprofiti istituita per creare nuovi introiti fiscali. I sovraprofiti erano calcolati in relazione a una « base » di capitale, la cui definizione era tale da incoraggiare le banche a prendere a prestito. Come risultato, in un periodo di danaro facile, il ricorso al risconto (o meglio, alle anticipazioni, come ho già spiegato) balzò in poco tempo da una cifra insignificante a circa due miliardi di dollari. Ciò spinse il FRS a preoccuparsi per una efficace gestione del risconto, dopo vent'anni di virtuale inattività, durante i quali prima l'afflusso d'oro causato dalle tensioni e incertezze in Europa, e quindi la liquidità provocata dalla guerra avevano sollevato le banche associate dalla necessità di ricorrere al credito della Banca centrale.

Un Comitato di funzionari della Riserva Federale, coadiuvato da un gruppo di economisti del Sistema, fu nominato per esaminare le circostanze nelle quali si era verificata la ripresa delle operazioni di risconto. Ne venne il suggerimento di limitare il meccanismo del risconto a un ruolo di valvola di sicurezza.

Le idee che stavano alla base della nuova disciplina del risconto furono esposte nel noto « preambolo » alla « Regulation A », pub-

blicato nel 1954, che, in effetti, rappresenta uno postamento da una teoria del risconto basata sui « real bills » a una teoria fondata sulla « valvola di sicurezza ». Il nuovo regolamento si spinse fino all'esclusione del credito stagionale dalla categoria dei motivi « appropriati » di risconto. In realtà, le banche associate avrebbero dovuto provvedere con risorse proprie alle normali necessità stagionali dei clienti, e ricorrere alla Riserva Federale solo per esigenze stagionali impreviste. La gestione del risconto, caratterizzata da una serie di condizioni restrittive, riguardanti, fra l'altro, lo scopo delle singole operazioni, esigeva contatti tra i funzionari della Riserva e le banche richiedenti ogni qual volta si riteneva che queste ultime facessero un uso eccessivo del privilegio del risconto o per altri motivi.

Nelle condizioni odierne, la concessione iniziale è generalmente automatica e, nella maggior parte dei casi, ha inizio da una telefonata della banca associata. Se la facilitazione, dopo essere stata rinnovata, dura per diverso tempo, la pressione della Riserva Federale, o « disciplina » come si suol chiamarla, prende dapprima la forma di una richiesta alla banca di indicare in qual modo intenda ridurre l'entità del credito ricevuto o rimborsarlo per intero. Contatti successivi, via via più insistenti, possono essere necessari se la banca non dà corso ai necessari aggiustamenti di bilancio per conformarsi allo spirito della « Regulation A ». Le Banche della Riserva Federale non applicano tassi di penalizzazione o sanzioni di altro tipo contro le banche che ricorrono frequentemente, o per un periodo prolungato, al risconto, ma le banche mostrano talvolta di non gradire le richieste intese ad ottenere informazioni sui motivi che impediscono il regolamento dell'operazione o le azioni correttive ritenute necessarie.

Poiché le singole Banche della Riserva hanno adottato norme distinte per l'attuazione della « Regulation A », certi banchieri ed economisti hanno lamentato che le disposizioni di base non sono uniformemente applicate nei 36 « sportelli » di risconto del FRS (12 Banche della Riserva e 24 filiali). Tale mancanza di uniformità è difficile da documentarsi, data la varietà delle circostanze in cui sono decise le singole concessioni di risconto. Le numerose indagini in proposito sono state piuttosto inconcludenti. Il fatto, comunque, che questa impressione sia diffusa tra le banche sarebbe stato un motivo sufficiente per cercare un'alternativa che riduca al minimo la possibilità di critiche del genere.

Ma vi erano ragioni più importanti per cercare di divisare un sistema di concessione del credito della Banca centrale a condizioni

e per scopi chiaramente definiti, tale da ridurre la necessità di decisioni « amministrative » e discrezionali e da promuovere, nelle banche associate, la disposizione a far affidamento sulla Banca centrale per normali necessità di credito senza tema di incorrere in insistenti richieste di aggiustamento delle posizioni. L'esperienza di questi anni indica che la riluttanza delle banche associate a « essere in debito » con la Riserva Federale si è molto ridotta (certe banche non esitano persino più a indicare nei bilanci pubblicati il debito verso la Riserva); le banche hanno però continuato a preferire di ricorrere a prestiti delle loro corrispondenti, o all'impersonale mercato dei « federal funds », piuttosto che alla Banca centrale, anche se tale preferenza può costare fino all'1% in più del tasso ufficiale di sconto.

In effetti, nel 1959, che fu un anno di vigorosa attività economica, nel quale il credito bancario si accrebbe rapidamente e i prestiti del FRS raggiunsero quasi il livello più alto del secondo dopoguerra, la media giornaliera dei prestiti richiesti dalle banche associate alla Riserva Federale fu pari soltanto ad un terzo del presunto volume totale dei prestiti ottenuti da tutte le altre fonti. In quell'anno, meno di una banca associata su tre si presentò almeno una volta al risconto, sebbene tra le banche maggiori (quelle della categoria delle « città di Riserva ») otto su dieci se ne siano avvalse in almeno un periodo di regolarizzazione delle riserve. Negli anni successivi, la parte sostenuta dalle Banche della Riserva nel far fronte alle necessità quotidiane e stagionali delle banche associate si ridusse ulteriormente. Nel 1967, quando, malgrado il ristagno della produzione industriale, si registrò una rapida espansione del credito bancario, il volume medio dei prestiti accordati alle banche associate fu pari a due volte e mezzo il volume di otto anni prima; tuttavia, le somme ottenute con il risconto diminuirono nettamente, persino in termini assoluti, rappresentando una percentuale non molto superiore al 3% dei prestiti ottenuti; per le banche dei centri maggiori questa percentuale fu del 2% soltanto. Nel '67 non molto più di una banca su sei ottenne anticipazioni una o più volte, e tra le banche maggiori una su tre fece a meno completamente del credito della Banca centrale. Quell'anno soltanto l'1,1% dell'importo medio giornaliero delle riserve obbligatorie fu fornito dal risconto.

L'ammissione al risconto è sempre stata considerata come uno dei vantaggi principali dell'associazione al FRS. La riluttanza a far uso di tale strumento tendeva a ridurre il valore dell'associazione per le banche « statali ». Un episodio, verificatosi dopo l'inizio dello

studio sul risconto, servì ad accentrare l'attenzione su una delle ragioni di quella riluttanza. Sebbene, nel corso degli anni, le autorità del FRS abbiano respinto l'uso del risconto quale mezzo per influenzare la distribuzione del credito bancario e, più generalmente, siano state restie ad usare controlli selettivi, tranne in caso di guerra o in altre situazioni di emergenza (e sempre dietro specifica autorizzazione del Congresso), molte banche non hanno depresso il sospetto che la Banca centrale possa voler influire sulla composizione del loro portafoglio. Quando, in un momento di boom e di forte pressione della domanda sui mercati del credito, il FRS pubblicò, il 1° settembre 1966, una lettera in cui assicurava che avrebbe fornito riserve per far fronte a esigenze stagionali ma, contemporaneamente, chiedeva in termini generali di ridurre il credito, offrendo insieme facilitazioni speciali per superare eventuali necessità particolari, molti banchieri e commentatori ravvisarono in tale lettera una prova della volontà della Banca centrale di influenzare le decisioni di prestito delle aziende bancarie.

Le facilitazioni speciali offerte rimasero pressoché inutilizzate, e apparve chiaro che la lettera aveva aggravato i malintesi sulle vere intenzioni del FRS circa l'uso del risconto da parte delle banche associate. Il caso della « lettera del primo settembre » fu ovviamente uno degli elementi presi in considerazione nella valutazione dell'esperienza passata e nella formulazione di suggerimenti circa una nuova disciplina del risconto.

#### 4. Organizzazione dell'indagine sul risconto.

L'indagine sul risconto è stata guidata da un Comitato Direttivo, comprendente tre Governatori e quattro Presidenti di Banche della Riserva, sotto la presidenza del Governatore George Mitchell. Il vero e proprio compito di compiere i diversi studi e di formulare l'indirizzo generale, che ha condotto alle proposte contenute nel Rapporto, è stato affidato ad un segretariato, guidato da Robert C. Holland, segretario del Consiglio dei governatori e del Comitato federale per le operazioni di mercato aperto. Il segretariato era formato da funzionari anziani delle diverse Banche della Riserva, tra cui alcuni diretti responsabili delle operazioni di risconto, e del Consiglio dei Governatori.

Nello svolgimento del compito assegnatogli, il segretariato si è sforzato di raccogliere nuovo materiale statistico per poter meglio valutare il funzionamento del meccanismo attuale e per calcolare le possibili implicazioni, in cifre, delle proposte che andava prendendo in considerazione, e di quelle che sono poi state presentate al Comitato direttivo. Si è anche preoccupato di raccogliere nuovo materiale d'informazione dove appariva necessario, come nel campo delle relazioni tra banche corrispondenti, nonché di offrire un'esauriente descrizione di alcuni mercati finanziari usati, o usabili, dalle banche per la regolarizzazione delle riserve (6). Un'attenzione particolare è stata dedicata all'esame dell'esperienza, passata e presente, delle banche centrali in altri paesi industriali (7) per trovarvi tecniche che possano eventualmente essere accolte nella nuova disciplina del risconto. Sono state altresì oggetto d'attenta considerazione le opinioni alternative circa il ruolo del risconto, e le varie critiche e proposte di economisti. A coloro che avevano pubblicato articoli sul risconto, o che risultava fossero interessati alla materia, si è richiesto di presentare le proprie idee per iscritto. In qualche caso si sono organizzate discussioni in forma di seminari, e commissionati rapporti specifici sui suggerimenti proposti (8). Infine, sono stati presi in esame i diversi problemi che potrebbero sorgere in seguito all'adozione di alcune di queste proposte.

Vari membri del Comitato direttivo e del segretariato hanno attribuito una diversa importanza ai problemi in esame, e hanno espresso opinioni diverse circa la possibilità, e la necessità, di cambiamenti. Non c'è sempre stato accordo circa i probabili effetti delle modificazioni proposte per la disciplina delle riserve bancarie e delle operazioni di mercato aperto, e su altre questioni correlate. Ciò non si deve tanto a diversità di opinioni di fondo, o alla mancanza di adeguati dati statistici, quanto al fatto che il futuro del

(6) Tra questi studi sono stati finora pubblicati quelli di PARKER WILLIS, *A Study of the Market for Federal Funds*, e *The Secondary Market for Negotiable Certificates of Deposit*. L'oggetto della ricerca svolta è stato riassunto in modo completo da BERNARD SHULL, in *Report on Research Undertaken in Connection with a System Study*, ove possono trovarsi riferimenti ad altre ricerche sullo stesso argomento.

(7) GEORGE GARVY, *The Discount Mechanism in Leading Industrial Countries*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 1968.

(8) DAVID M. JONES, *A Review of Recent Academic Literature on the Discount Mechanism*; LESTER CHANDLER, ed., *The Federal Reserve Discount Mechanism and Discount Policies* (una raccolta di risposte); PRISCILLA ORMSBY, *Summary of Issues Raised at the Academic Seminar on Discounting*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 1968.

meccanismo del risconto dipenderà in gran parte dalla misura in cui un uso più elastico del tasso ufficiale di sconto e tutti gli altri aspetti della nuova disciplina divisata riusciranno a indurre le banche a far maggior uso del credito della Banca centrale.

## 5. Raccomandazioni del Rapporto.

Le raccomandazioni contenute nel Rapporto hanno lo scopo di portare a una gestione più liberale del risconto. Le proposte del Rapporto non mettono in questione il principio basilare secondo cui una banca associata non dovrebbe trovarsi permanentemente in debito verso la Banca centrale. Esse non contemplano un più largo uso del risconto quale fonte di riserve bancarie a sostegno dello sviluppo economico, anche se è previsto, e accettato, come loro risultato, un più alto livello medio di prestiti ottenuti mediante il risconto. Il risconto deve rimanere una fonte temporanea di provvista per far fronte alle esigenze delle banche associate per periodi limitati. Le restrizioni imposte al volume e, ciò che è probabilmente più importante, alla durata del prestito confermano il punto di vista del FRS secondo il quale le operazioni di risconto dovrebbero soltanto facilitare ordinati aggiustamenti delle attività e/o delle passività di singole banche, una volta che sia risultato evidente che i movimenti sfavorevoli sono il risultato di perdite di depositi e/o di domande di prestiti aventi natura non transeunte o eccezionale. Il solo mutamento significativo si è avuto per ciò che riguarda le necessità stagionali.

Le raccomandazioni del Rapporto si basano su quattro premesse principali: 1) una liberalizzazione del ricorso al risconto è desiderabile sempre che possa essere ottenuta senza compromettere l'efficacia dei controlli monetari generali; 2) non v'è alcuna necessità di modificare in modo significativo l'importanza relativa dei diversi strumenti; in particolare, si continua a contare in modo particolare sulle operazioni di mercato aperto, sia per perseguire obiettivi strategici generali, sia per gli aggiustamenti di breve periodo; 3) il risconto non deve essere usato come fonte di riserve per allargare la base del credito di un'economia in espansione; 4) i prestiti della Banca centrale non devono essere impiegati come strumento di controllo selettivo del credito, né per favorire specifici obiettivi economici o sociali.

Più in particolare, il Rapporto ha respinto l'uso del risconto come mezzo per incanalare fondi verso quelle aree geografiche in cui la carenza di credito è il risultato di uno sviluppo particolarmente accelerato di singole industrie, o di accresciute necessità di credito dell'agricoltura derivanti principalmente dall'ampliamento delle dimensioni medie delle fattorie. Il riordinato meccanismo del risconto non deve neppure servire a compensare l'inefficiente uso di risorse bancarie derivante da legislazioni statali che proibiscono l'istituzione di filiali o altre forme di maggiore concentrazione delle risorse bancarie. Il Rapporto ha anche escluso l'uso del risconto per scopi anticiclici, nella convinzione che la fissazione di pratiche stabili nel corso del tempo abbia una maggiore probabilità di modificare l'atteggiamento dei banchieri circa l'utilizzazione dello strumento del risconto.

Secondo il Rapporto, sarebbe preferibile lasciare maggior iniziativa alle banche per la provvista di riserve nel punto dove se ne presenta il bisogno, anziché assegnare al ricorso alla Banca centrale principalmente il ruolo di valvola di sicurezza intesa a permettere a singole banche di adattarsi agli effetti generali di una politica monetaria condotta con operazioni di mercato aperto.

Il Rapporto è però d'avviso che né l'esperienza interna né quella estera suggeriscono che un meccanismo del risconto fondato su un accesso alla Banca centrale incondizionato, e controllato esclusivamente dal tasso ufficiale di sconto, sarebbe desiderabile o praticabile negli Stati Uniti. Contrariamente alle tesi che vorrebbero affidarsi maggiormente al razionamento mediante il prezzo, il Rapporto ritiene che nessun livello dei saggi d'interesse, entro limiti accettabili, potrebbe controllare efficacemente la domanda di credito rivolta alla Banca centrale quando le banche fossero premute da una richiesta forte e persistente di rimborsi da parte di grossi depositanti. L'esperienza fatta in diversi periodi di forte espansione nel secondo dopoguerra indica che la disponibilità, e non il costo del credito, è il fattore decisivo.

Il problema consiste nel trasferire alle singole banche una parte maggiore dell'iniziativa per la regolarizzazione delle riserve, e nel rendere disponibile il ricorso al credito della Banca centrale a condizioni più liberali, definite da criteri oggettivi, chiari e non soggetti a mutamenti nel corso del tempo. In pratica si tratta di formulare un nuovo regolamento del risconto, che renda il privilegio del ricorso alla Banca centrale un fatto di routine, entro un eventuale limite

massimo che impedisca flussi di credito della Banca centrale così larghi da contrastare con gli obiettivi generali della politica monetaria.

Tale scopo, secondo il Rapporto, può essere raggiunto non puramente con una gestione più liberale delle attuali pratiche, ma stabilendo quattro specifici modi in cui il credito della Banca centrale può essere ottenuto dagli istituti bancari, per iniziativa di questi. Le quattro « vie d'accesso » alla Banca centrale sono così denominate dal Rapporto che le propone: « *basic borrowing privilege* » (privilegio base di credito presso la Banca centrale); « *other adjustment credit* » (concessione addizionale per necessità inconsuete); « *seasonal borrowing privilege* » (credito per esigenze stagionali); « *emergency credit* » (credito d'emergenza).

Il Rapporto suggerisce che, per facilitare la regolarizzazione giornaliera delle riserve, sia concesso a ciascuna banca associata un « *basic borrowing privilege* » su base virtualmente automatica (« non si fanno domande »). Poiché un obiettivo essenziale della riforma è quello di dare a questi prestiti caratteristiche oggettive e uniformi, il suddetto « privilegio » deve essere definito in termini precisi. Peraltro, a differenza delle linee di credito, o quote, usate da Banche centrali di altri paesi, l'importo fissato non dovrebbe rappresentare un limite massimo.

Il « *basic borrowing privilege* » costituisce una innovazione, ma può anche essere considerato come la parte « formalizzata » della categoria più lata del « credito di aggiustamento », la cui seconda componente — « *other adjustment credit* » — tende a rendere disponibili fondi addizionali pressapoco secondo i criteri oggi in uso per permettere a questa o quella banca di far fronte a necessità insolitamente gravi o persistenti. In effetti, persino un sistema di quote di considerevole complessità non sarebbe in grado di far fronte alla varietà di situazioni in cui potrebbe trovarsi una banca associata, in ragione della sua specifica struttura dei depositi e crediti. Invece di cercare di prevedere tutti i vari motivi che nel corso del tempo possono legittimare il ricorso alla Banca centrale e includerli nel computo del « *basic borrowing privilege* », il Rapporto ha preferito proporre che alle necessità inconsuete si provveda sotto un'altra voce (« *other adjustment credit* »), ma essenzialmente alle stesse condizioni praticate per il « *basic borrowing privilege* ». Ovviamente, la Banca di Riserva accerterà che la necessità di fondi superiori, per entità o

durata, a quelli ottenibili in virtù del « basic borrowing privilege » derivi da circostanze tali da garantire la temporaneità del prestito addizionale.

Le operazioni di mercato aperto sono oggi usate, e continueranno ad esserlo, per neutralizzare gli effetti di eccessivi ricorsi alle Banche di Riserva in certi periodi e di eccessive diminuzioni in altri. Con le nuove disposizioni è improbabile che in situazioni normali, ad esempio quando la politica monetaria è neutrale, sorgano problemi nell'azione volta ad ottenere quel necessario coordinamento. Ma se, in un periodo in cui il FRS mira a imporre una politica creditizia più severa, le banche associate si avvalgono, entro un breve lasso di tempo, delle possibilità massime consentite da clausole automatiche di prestito, le grosse iniezioni di credito determinate dalla loro iniziativa potrebbero rendere necessarie operazioni di mercato aperto di ampiezza anche maggiore per realizzare il desiderato grado di « stretta » generale nelle posizioni di riserva e nella disponibilità di credito. È quindi necessario fissare un limite superiore al totale degli importi ottenibili in prestito dal FRS col « basic borrowing privilege », senza però istituire un sistema rigido che trascuri la grande varietà di specifiche esigenze di credito che sono l'ovvio risultato della frammentazione del sistema bancario americano. Questo limite superiore deve essere abbastanza alto da offrire un consistente aiuto alla singola banca, senza essere tanto alto da consentire che, su iniziativa delle banche associate, si possano raggiungere esposizioni complessive così ampie da essere incompatibili con le desiderate variazioni marginali delle riserve globali o per lo meno con gli obiettivi della politica monetaria.

Il problema di offrire un minimo di assistenza anche alle banche minori, pur ponendo un ragionevole limite ai tiraggi potenziali complessivi, è stato dal Rapporto risolto proponendo un trattamento discriminante a favore delle piccole banche. Tale proposta è coerente con l'obiettivo di rendere più attraente il ricorso al risconto per le banche minori, che in generale non hanno sufficienti possibilità di accesso al mercato monetario. Il « basic borrowing privilege » dovrebbe cioè essere fissato in proporzione del capitale (e riserve) di ciascuna banca, secondo percentuali decrescenti col crescere del capitale. (Si sarebbero potuti scegliere anche altri indici delle dimensioni relative delle banche; e può darsi che il parametro proposto dal Rapporto venga modificato in sede di revisione della « Regulation A ».) Il Rapporto ha suggerito che la percentuale sia fissata tra

il 20% e il 40% per il primo milione di dollari di capitale (e riserve), tra il 10% e il 20% per i successivi 9 milioni, al 10% oltre i 10 milioni. Così, una banca con capitale e riserve eccedenti i 50 milioni di dollari potrebbe richiedere in prestito da 690.000 a 980.000 dollari (a seconda delle percentuali adottate entro i limiti proposti) in ciascun giorno del periodo di computo dell'obbligo di riserva (sette giorni), ma potrebbe ottenere sette volte quella cifra se richiedesse il prestito per un giorno soltanto. È ragionevole attendersi che, per le banche maggiori, il vantaggio principale di questo schema sarebbe quello di poter richiedere in prestito cospicue somme per uno o due giorni, alla fine del periodo settimanale di computo delle riserve.

Il Rapporto ha ritenuto opportuno limitare la frequenza del ricorso al « basic borrowing privilege » ed escludere l'uso continuato del credito della Banca centrale per prolungati periodi di tempo, ciò che equivarrebbe ad un aumento permanente dei fondi prestabili o ad una equivalente riduzione delle riserve obbligatorie. Secondo il Rapporto l'accesso al credito del FRS dovrebbe essere regolato in maniera flessibile, dovrebbe cioè permettersi a una banca associata di ottenere un'anticipazione soltanto se non ha attinto prestiti in più di metà dei « periodi (settimanali) di riserva » a partire da un determinato numero di « periodi » precedenti la richiesta. Il Rapporto suggerisce che il numero dei « periodi » precedenti venga fissato fra 13 e 26. Se venisse scelto quest'ultimo numero, a una banca sarebbe concesso di usufruire del risconto se non lo avesse già fatto in più di 13 « periodi ». Tali « periodi » settimanali potrebbero essere consecutivi o variamente distribuiti nei sei mesi precedenti.

Soltanto le banche che si trovassero in una situazione generale insoddisfacente o in flagrante violazione delle leggi o dei regolamenti non potrebbero essere ammesse al « basic borrowing privilege ». Il Rapporto propone anche di continuare l'attuale pratica secondo la quale le banche devono evitare vendite nette di fondi di riserva nei periodi settimanali di computo delle riserve in cui richiedono credito alla Banca centrale, eccetto quando tali vendite avvengano per errore di calcolo o per impreviste variazioni dell'ultim'ora della situazione di riserva.

Un'altra innovazione — la terza via d'accesso alla Banca centrale — dovrebbe essere il « privilegio stagionale », da concedersi alle banche che hanno documentata necessità ricorrente di fondi per un periodo di almeno diverse settimane, ma non superiore a nove mesi. Contrariamente alla prassi attuale, alle banche verrebbe richiesto di

far fronte con le proprie risorse soltanto a un minimo determinato (anziché alla totalità) delle necessità di fondi derivanti da perdite di depositi e da aumenti nelle domande di credito di carattere stagionale. Tale minimo potrebbe essere fissato a circa il 5% o il 10% dei depositi. Le banche associate potrebbero ottenere la somma restante per il tramite di un distinto « privilegio stagionale », del tutto indipendente dagli altri due tipi di concessione già esaminati. Una banca potrebbe anche attingere alla Banca centrale in base ai due titoli precedenti per integrare i fondi da destinare a esigenze stagionali, o per procurarsi la totalità di essi se, ad esempio, periodi successivi di tensioni stagionali richiedessero un temporaneo accrescimento delle riserve. Il preciso importo concedibile in via « stagionale » potrebbe essere determinato previa consultazione della banca interessata e in base a un esame dell'esperienza « stagionale » della banca stessa.

Quarta forma di agevolazione creditizia della Banca centrale: il « *credito di emergenza* ». Le raccomandazioni formulate dal Rapporto a questo titolo non si limitano a ribadire semplicemente il compito tradizionale della Banca centrale di prevenire o mitigare crisi di liquidità comunque determinate, e in particolare di impedire che difficoltà localizzate si trasformino in una crisi generale di liquidità. Il Rapporto riconosce che, in circostanze estreme, la Banca centrale deve agire come fonte di liquidità d'ultima istanza per l'economia nel suo complesso, e non solo per le banche associate. Il proposto « *credito d'emergenza* » dovrebbe quindi essere disponibile anche per altri settori dell'economia, in primo luogo per istituti finanziari diversi dalle banche associate, allo scopo di impedire sviluppi che possano avere serie ripercussioni sulla struttura finanziaria del paese e sulla fiducia del pubblico. Le misure proposte sono, in effetti, uno sviluppo degli interventi ad hoc decisi durante la « stretta » creditizia dell'estate 1966. In sostanza, quando istituti diversi dalle banche associate avessero esaurito ogni altra fonte di credito disponibile negli odierni assetti finanziari e si trovassero in difficoltà, le Banche della Riserva Federale li assisterebbero in collaborazione con le competenti autorità di controllo. Normalmente tale assistenza sarebbe concessa per il tramite di banche associate (« *conduit arrangements* »), dato che gli istituti in difficoltà difficilmente potrebbero disporre di quantità sufficienti di effetti accettabili al risconto o di titoli governativi per garantire le sovvenzioni richieste alla Banca centrale.

Le proposte del Rapporto relative alla determinazione della misura del « *basic borrowing privilege* » e delle « *facilitazioni stagionali* » sono formulate in termini di limiti superiori e inferiori. Le condizioni esatte saranno fissate alla luce delle reazioni dei banchieri e delle altre parti interessate. I limiti del « *basic borrowing privilege* » potrebbero essere, all'inizio, fissati con prudenza, salvo procedere a successivi aumenti secondo i suggerimenti dell'esperienza.

Le modificazioni dei mercati finanziari, della struttura delle attività e passività bancarie, delle tecniche di controllo della liquidità hanno provocato notevoli cambiamenti sia nel modo in cui si determina la necessità di attingere credito alla Banca centrale, sia nella possibilità e convenienza di ricorrere a fonti di provvista alternative per aggiustamenti di breve periodo. Dato l'effetto cumulativo che il credito fornito dal FRS mediante operazioni di mercato aperto esplica sulla « *base di riserva* » e considerando la necessità di ampliare le risorse monetarie e creditizie al fine di sostenere lo sviluppo dell'economia americana, è improbabile che la proposta liberalizzazione del meccanismo del risconto provochi un mutamento significativo nella struttura della « *base di riserva* », anche se le innovazioni suggerite dal Rapporto porteranno probabilmente ad un più alto livello medio del ricorso alla Banca centrale. Poiché i proposti diritti automatici di tiraggio non implicheranno una perdita di flessibilità nel soddisfare particolari, legittime necessità di « *aggiustamento* » di singole banche, il credito complessivo accordato dalla Banca centrale potrà a volte toccare importi considerevolmente superiori a quelli disponibili sotto le voci del « *basic borrowing privilege* » e del « *seasonal borrowing privilege* », sia in singoli giorni sia per interi « *periodi di riserva* ». È però lecito attendersi che quei due tipi di facilitazioni saranno utilizzati da gruppi alterni di banche associate, sia pure forse per periodi più lunghi a titolo di « *sovvenzione stagionale* ».

Il Rapporto non critica esplicitamente la politica del tasso ufficiale di sconto seguita dopo l'Accordo; raccomanda però un impiego più attivo e più flessibile di tale tasso come parte integrante della proposta riforma. L'assicurare l'accesso incondizionato sia pure a un importo limitato di credito della Banca centrale (« *basic borrowing privilege* ») richiede la fissazione del tasso ufficiale di sconto a un livello che sia realistico relativamente alle condizioni del mercato e segua l'evoluzione del mercato meglio di quanto non sia avvenuto dopo l'Accordo. Una maggiore armonizzazione è necessaria per evitare discontinuità nel costo di fondi alternativi accessibili alle

banche per la regolarizzazione delle riserve. L'esperienza passata indica che, senza l'aiuto di un tasso ufficiale di sconto più strettamente collegato con i tassi di mercato, un peso eccessivo può essere addossato alla quotidiana gestione delle concessioni della Banca centrale. La situazione creditizia del momento e le attese del mercato, in uno con gli obiettivi di politica economica del FRS, dovrebbero concorrere a determinare, in ogni momento, la precisa relazione tra il tasso ufficiale di sconto e i più importanti tassi di mercato. Questa maggiore flessibilità della politica del tasso ufficiale di sconto, che richiederebbe variazioni del tasso più frequenti di quelle avutesi nel recente passato (e forse anche di entità inferiore, sia in più che in meno), potrebbe realizzarsi con le procedure oggi in vigore, in base alle quali l'iniziativa delle variazioni spetta ai direttori della Banche della Riserva.

Le proposte del Rapporto sull'impiego flessibile del tasso ufficiale di sconto hanno suscitato notevole interesse, date le diffuse critiche in ordine alla tempestività delle variazioni del tasso decise negli anni recenti. Resta però il problema se variazioni troppo frequenti non possano eliminare l'« effetto di avvertimento » delle variazioni, considerato da molti non meno importante nel nuovo progettato sistema che nel vecchio.

A parte situazioni prossime a crisi di liquidità, il cui verificarsi e la cui natura non possono mai essere pienamente previsti, la funzione del meccanismo del risconto non differirebbe molto, nel nuovo assetto proposto dal Rapporto, da quella da esso svolta dopo il ripristino nel '51 della « politica monetaria ». Contrariamente a quanto avviene in alcune nazioni industriali, gli Stati Uniti non hanno cercato di usare il meccanismo del risconto per perseguire specifici obiettivi di politica creditizia (per esempio, un trattamento prioritario a favore di certi settori economici o la promozione delle esportazioni). Il Rapporto respinge esplicitamente le proposte miranti a impiegare il risconto per risolvere problemi che implicano decisioni essenzialmente politiche. Il livello e il tipo del credito della Banca centrale fornito mediante il risconto continuerà a essere un importante indice delle condizioni del settore bancario e creditizio. Le operazioni di mercato aperto, intraprese su iniziativa del FRS, rimarranno peraltro il principale strumento per influenzare le condizioni monetarie e creditizie, incidendo sul fabbisogno di fondi delle banche associate.

GEORGE GARVY