

vazioni, siano esse di carattere tecnico-produttivo ovvero psicologico-sociale » (p. 173).

M. R. MANFRA

Milano, Università Cattolica.

GUADAGNINI R., *Il mercato del denaro di New York*. Un volume di pp. 204. Edizioni CEDAM, Padova, 1960.

I problemi monetari e finanziari che riguardano le economie dei Paesi più progrediti sono ai nostri giorni affrontati e risolti con accordi e provvedimenti a livello mondiale che hanno palesato le connessioni sempre maggiori esistenti tra le politiche monetarie nazionali. Anche per questo motivo lo studio del Guadagnini sul più grande mercato finanziario del mondo ha un suo preciso interesse: il conoscerne la struttura e le molteplici attività, può concorrere a dare un'esatta visione di quale sia l'incidenza di un grande mercato del denaro sull'economia di diverse zone monetarie.

Nell'*excursus* storico che apre la serie di studi raccolti dal Guadagnini in questo volume, si coglie l'occasione per spiegare al lettore alcuni concetti fondamentali che, sul piano istituzionale, è necessario conoscere, per comprendere appieno le funzioni e le finalità del mercato newyorkese. Dal sorgere della *Bank of North America* nel 1870 al suo cessare nel 1800 quando New York, più vicina alla nuova capitale Washington e favorita dalla sua posizione geografica sul litorale atlantico, divenne gradualmente il più importante centro di traffici della giovane Unione e vide il sorgere di numerosi ed efficienti istituti finanziari, sono, passo passo, descritte le successive trasformazioni che la struttura creditizia americana ha seguito.

New York divenne ben presto il maggiore centro commerciale e portuale degli Stati Uniti ed il denaro afflù ad essa fa-

vorendo appunto il sorgere di numerose banche ed istituzioni finanziarie. Di particolare rilievo è da considerare l'afflusso di depositi specialmente da parte delle banche esistenti nell'interno del Paese: questo accadde sia per la ottima organizzazione periferica, sia per la relativa facilità degli investimenti a breve per il diffondersi dei « call » o « street loans ».

Successivamente con lo sviluppo del mercato delle accettazioni bancarie e nel 1913 con il riconoscimento ufficiale del sistema della Riserva Federale (Federal Reserve Act) fu sancita la fondamentale preminenza su tutti gli altri centri d'affari. Altri mercati sono poi sorti (nel 1921 il mercato dei « Fondi Federali » e successivamente quello dei « Buoni del Tesoro ») completando la struttura creditizia e monetaria newyorkese.

La complessità e la varietà dell'attività che oggi viene svolta è possibile per l'esistenza di numerosi istituti tra cui si ricordano la « Banca della Riserva Federale (brevemente detta « Fed »), due Borse Titoli, la Borsa Merci, il mercato dei cambi e dell'oro, le stanze di compensazione.

Nel II e III capitolo sono elencate le istituzioni dei settori creditizio e finanziario di New York ed i vari elementi che concorrono a formare le riserve obbligatorie. Queste hanno notevole importanza nella politica monetaria del Governo federale; per spiegare come può essere variato il volume complessivo delle riserve bancarie alcune esemplificazioni contabili sono utilmente riportate con lineare chiarezza.

Con più approfondita analisi vengono poi esaminati i singoli strumenti del mercato a breve ed a lunga scadenza; occorre qui ricordare l'ampio spazio dedicato all'attività del *money manager*. Questi è un funzionario di banca che, professionalmente, studia e tenta di prevedere le tendenze del mercato con particolare riguar-

do al volume ed al tipo delle operazioni di deposito e di impiego cui la propria banca andrà incontro in un prefissato periodo. Al limite, se egli fosse in grado di prevedere l'esatto ammontare delle operazioni richieste alla banca, questa potrebbe ridurre il saldo del conto riserve, nello stesso periodo, al limite minimo previsto dalle leggi.

Il money manager ha quindi il compito di realizzare il massimo investimento (*fully invested*) dei fondi della propria banca, evitando di sovrainvestirli, e per questa attività egli deve essere in grado di conoscere sempre il ritmo delle operazioni attive o passive; alcune pagine sono dedicate alla descrizione di questa interessante mansione. Il limite minimo delle riserve, in particolare, è determinato in base alla media settimanale dei saldi e vi è sempre la possibilità di compensare un saldo passivo di una settimana con l'attivo della seguente.

Nell'analizzare i singoli strumenti del mercato del denaro alcune note storiche ricordano che, mentre fino al 1920 l'attività intermediaria dei *dealers* era molto diffusa, oggi i prestiti a *brokers* e *dealers* hanno perso d'importanza, almeno in parte, in dipendenza dei « *margin requirements* » e delle relative regole intese ad impedire la speculazione in borsa ed a determinare il volume dei titoli richiesti degli investitori. Infatti, ogni cliente dei *dealers* o *brokers* che voglia acquistare titoli ha l'obbligo di versare una aliquota (intorno al 90 %) del prezzo d'acquisto in contanti. Dato che l'aliquota (*margin*) non è fissa ma viene determinata dal *Board of Governors* della Riserva Federale, si può capire l'elevato potere di controllo che questo può svolgere in ordine alla politica economica da perseguire.

« *The next best thing to money* » è il *Treasury bill* in quanto è oggetto di un elevato volume di operazioni per le sue

caratteristiche di prestito a breve facilmente liquidizzabile e costituisce lo strumento principale con il quale la F.R. agisce per raccogliere o distribuire le riserve. Nella contrattazione di questi titoli, che ha luogo nel cosiddetto « *over-the-counter-market* », si ha l'intervento del dealer. Egli, ad ogni istante, deve potere acquistare a titolo personale i titoli offerti da terzi ad un prezzo « *fair* » cioè equo, in quanto allineato rispetto alle quotazioni di mercato. Naturalmente per fare questo è necessaria una approfondita conoscenza degli orientamenti del mercato e della tecnica delle operazioni: il dealer possiede queste qualità, egli è uno specialista del mercato finanziario statunitense ed anzi lo caratterizza.

La figura del dealer, sopra tratteggiata, è un tipico elemento del mercato del denaro nordamericano. A questo proposito si ricorda che, sia il Tesoro che la F.R. usano richiedere il parere dei più importanti dealers prima di compiere operazioni sul mercato aperto o di fare nuove emissioni. Il dealer trae i fondi liquidi necessari al mantenimento della propria posizione-titoli, dal credito bancario od usufruendo di fondi liquidi giacenti presso investitori pubblici o privati. In queste condizioni egli può essere a volte debitore a volte creditore ed emerge, quindi, la sua posizione di « ultima risorsa » per la banca che si trovi in difficoltà nel mantenimento della riserva minima.

Continuando la sua descrizione, il Guadagnini dedica un capitolo, il IX, all'analisi dei vari tassi di interesse; pur non ingerendosi negli ardui problemi concernenti la struttura dei vari tassi, l'A. espone brevemente e chiaramente quali fattori influiscono maggiormente sugli orientamenti di breve e lungo periodo dei saggi di interesse.

Nei capitoli XI, XII e XIII sono diffusamente esposte le tecniche per il con-

trollo quantitativo del credito attuato dalla Riserva Federale. Tra i vari strumenti in uso, sono la politica dello sconto e la manovra del saggio ufficiale di sconto, le open-market-operations, le riserve obbligatorie di liquidità.

Il controllo qualitativo opera invece a mezzo di margini per acquisti di titoli, regolamentazioni nel credito al consumatore e nel credito fondiario. Mentre il primo gruppo agisce controllando volume, disponibilità e costo del credito delle banche commerciali, la seconda terna fa leva solo su alcuni settori economici, in modo più efficace ma più complesso nella attuazione pratica. La politica dello sconto presso la banca federale è uno dei mezzi più efficienti e si esplica comunemente nella forma dell'anticipo su pagherò della banca garantiti da titoli governativi. L'operazione è compiuta ad un tasso superiore del mezzo per cento rispetto a quello ufficiale di sconto. Le altre forme di anticipazione sono meno diffuse in quanto meno economiche e più laboriose.

Ampio spazio è dedicato comunque all'analisi dei singoli strumenti e spesso sono riferite considerazioni critiche, che testimoniano l'elevata preparazione teorica dell'autore, sulla efficacia ed utilità del loro uso per scopi di politica monetaria. Di particolare interesse per lo studio può essere il riepilogo cronologico degli interventi compiuti dal Sistema federale nel 1958 dove è precisato il motivo che li provocò. Questo riassunto, fatto periodicamente, può facilitare di molto una valutazione sintetica delle direttive di politica monetaria. Tale politica è stata regolata dal F.R.S., dal 1952 ad oggi, « combinando e regolando » i vari controlli di carattere quantitativo e la fissazione dei margini per l'acquisto dei titoli. Si noti che gli altri strumenti del controllo qua-

litativo non sono stati finora applicati. Premesso che i fini della politica economica nordamericana sono stati fissati nello *Employment Act* (1946) l'A. afferma che il perseguirli può essere fatto non solo attraverso la manovra, da parte del Federal Reserve System, degli strumenti di controllo creditizio, ma anche con una azione coordinata della F.R., del Tesoro e delle altre Agenzie governative o semi-governative. In altri termini è necessaria una coordinazione fra politica monetaria, politica fiscale e del debito pubblico.

In un breve regesto non è possibile dilungarsi sul pensiero dell'autore, ma si può ricordare che il capitolo XIII è certamente uno dei più interessanti proprio perchè in esso viene superato l'aspetto tecnicistico e si affronta più direttamente l'aspetto economico. Quale logico sviluppo della problematica che ne deriva, altri capitoli sono dedicati alla politica del debito pubblico e del mercato monetario e qui sono poste in significativa evidenza le difficoltà incontrate dal Tesoro nell'amministrazione del debito federale nell'intento di non intralciare la politica anticiclica delle autorità monetarie.

In conclusione molti sono i pregi di questa selezione di studi che, compiutamente, illuminano il lettore sulla struttura ed il funzionamento del mercato finanziario nordamericano, dando un valido contributo alle ricerche tendenti a conoscere sempre meglio i fattori che caratterizzano la politica monetaria e creditizia internazionale. In una materia dai lati molteplici e complessi torna a tutto vantaggio del giudizio finale la chiarezza d'espressione costantemente presente in questo lavoro del Guadagnini.

A. CASSATA

Milano.