

Due tipi di razionamento del credito

Vi è ampio accordo tra gli economisti sull'inopportunità di un controllo governativo sui tassi d'interesse. Due ragioni sono innanzitutto addotte a sostegno di questa tesi: limiti massimi imposti per legge ai tassi d'interesse da una parte scoraggerebbero la mobilitazione dei risparmi e dall'altra incoraggerebbero le iniziative ad alta intensità di capitale. Terza ragione: il conseguente eccesso di domanda costringerebbe a razionare il credito, con la possibilità di generare discriminazioni tra i debitori in modi socialmente indesiderabili. Per citare una recente formulazione di quest'ultimo argomento, se «un istituzionale saggio di interesse nominale amministrativamente fissato ... mantiene il tasso reale... al di sotto del suo livello di equilibrio,... deve sopravvivere un razionamento dei fondi investibili non basato sul prezzo. Tipicamente, tale razionamento avviene in base alla qualità delle garanzie, a pressioni politiche, al "nome", alle dimensioni del prestito, a benefici occulti per i funzionari responsabili dei prestiti. Si può esser certi che questi criteri discriminano in modo non efficiente tra le opportunità di investimento. Vi sarà infatti una preferenza per gli investimenti tradizionali, a basso rendimento, ma considerati più sicuri e più semplici da finanziare. Limiti massimi all'interesse scoraggiano le istituzioni finanziarie dall'assumere rischi, giacché premi di rischio non possono essere caricati in presenza di limiti legali. Già questo esclude buona parte dei potenziali investitori».¹

Un'ovvia obiezione a questa argomentazione è il fatto ben noto che le banche razionano il credito anche in assenza di qualsiasi controllo legale sui saggi dell'interesse. La discriminazione tra i debitori in base alle garanzie e alle qualità del credito è infatti un tratto caratteristico del razionamento del credito operato dalle banche; laddove certe forme di

¹ M.J. FRY, "Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?" *Journal of Money, Credit and Banking*, 1978, ristampato in W.L. Coats, Jr., and D.R. Khatkhate (ed.), *Money and Monetary Policy in Less Developed Countries*, Pergamon Press, Oxford 1980. L'autore si dichiara colpevole di aver fatto affermazioni simili, v. nota 18.

controllo governativo sui saggi d'interesse, come crediti agevolati per debitori prioritari, possono, almeno in linea di principio, discriminare tra debitori in modi socialmente più desiderabili. Scopo di questo articolo è di chiarire la questione distinguendo più esattamente tra questi due tipi di razionamento del credito, tra quello cioè che per brevità potrebbe essere chiamato "razionamento bancario" e il "razionamento governativo".²

Razionamento bancario

I fatti relativi al razionamento bancario non sono contestati. «Sul mercato dei prestiti... i venditori (cioè i prestatori) classificano i propri clienti in base al rischio di perdere il capitale e il pagamento degli interessi, e non esiste un singolo saggio di interesse che si muova in modo da eguagliare le quantità offerte e domandate».³ O, come scrisse Keynes in un passo famoso, «finora... per quanto riguarda le banche, almeno in Gran Bretagna, le operazioni di prestito non avvengono conformi ai principi di un mercato perfetto. Può esistere una frangia di aspiranti al credito insoddisfatti, che può essere ampliata o contratta, cosicché le banche possono influire sul volume degli investimenti espandendo o contraendo il volume dei prestiti, senza che si verifichi necessariamente nessuna variazione nel livello del tasso bancario». ⁴

Ciò non significa che le banche applichino esattamente lo stesso tasso d'interesse a tutti i debitori. I tassi sui prestiti «variano secondo la natura del prestito, la valutazione del rischio e il valore delle altre operazioni che il cliente svolge con la banca. In generale, tuttavia, vi sono tassi "di norma" che sono simili per tutte le banche commerciali e che si applicano alla maggior parte dei prestiti». ⁵ Analogamente, la dimensione della frangia di richiedenti insoddisfatti viene ampliata o ristretta, in generale, non per mezzo di variazioni del tasso medio

² Debbo ringraziamenti per utili commenti ad una precedente stesura a B. Bolnick, G. Dorrance, M. Dowling, W.E. James e V. Joshi.

³ R.N. MCKEAN, "Liquidity and the National Balance Sheet" in American Economic Association, *Readings in Monetary Theory*, Blakiston, New York, 1951, p. 69.

⁴ J.M. KEYNES, *A Treatise on Money*, Macmillan, London, 1935, vol. I, p. 212.

⁵ ROYAL COMMISSION ON THE MONETARY AND BANKING SYSTEM OF AUSTRALIA, *Report*, Government Printer, Canberra 1937, par. 568.

dominante, ma «mediante variazioni della severità dei criteri in base ai quali il credito viene razionato». ⁶ «Quando vogliono promuovere un'espansione del credito, i banchieri diventano più tolleranti nell'aumentare i limiti degli scoperti e più disposti a soddisfare le richieste di nuovi debitori». ⁷

Perché le banche razionano il credito? Più precisamente, perché le banche offrono credito a un tasso d'interesse inferiore a quello che eguaglierebbe domanda e offerta, così che diventi necessario razionare il credito? Su questo punto esiste ora un'ampia letteratura teorica. La maggior parte delle spiegazioni segue Stigler nel dar risalto ai costi dell'informazione. «Il prestatore non può permettersi di acquisire le informazioni che gli consentirebbero classificazioni più disaggregate e quindi di assegnare il debitore a una classe di rischio più omogenea; così il debitore viene raggruppato con debitori a più alto rischio... I costi dell'informazione sono i costi del passaggio dall'ignoranza all'onniscienza, ed è raro che un operatore possa permettersi di compierlo interamente». ⁸ Non potendo differenziare oltre un certo punto il grado di rischio dei diversi prestiti, o trovando antieconomico tentare di farlo, le banche sono dissuase dall'aumentare l'interesse per due motivi, che sono stati chiamati "effetto selezione avversa" e "effetto incentivo". ⁹ Il primo si riferisce al fatto che coloro che sono disposti a pagare saggi d'interesse più elevati sono probabilmente i debitori a più alto rischio, cosicché, all'aumentare del saggio d'interesse, la rischiosità media dei prestiti aumenta, con possibili ripercussioni negative sui profitti della banca. Il secondo si riferisce al fatto che tassi di interesse più elevati, riducendo il rendimento dei progetti che riescono, indurranno probabilmente le imprese a intraprendere progetti che hanno minore probabilità di successo ma rendimenti più elevati in caso di successo. ¹⁰ Per uno dei due motivi, o per entrambi, il saggio di interesse che massimizza i

⁶ H.W. ARNDT, *The Australian Trading Banks*, I ed., Cheshire, Melbourne 1957, p. 64. Banchieri britannici della vecchia scuola erano riluttanti ad ammettere che ciò potesse avvenire. «Lo si potrebbe fare, tuttavia, soltanto abbassando i livelli di sicurezza e di solidità della banca» (W. MANNING DACEY, *The British Banking Mechanism*, Hutchinson, London 1951, p. 92).

⁷ C.G.F. SIMKIN, "Banking in New Zealand" in R.S. Sayers (ed.), *Banking in the British Commonwealth*, Clarendon Press, Oxford, 1952, p. 330.

⁸ G.J. STIGLER, "Imperfections in the Capital Market", *Journal of Political Economy*, giugno 1967, p. 291.

⁹ J.E. STIGLITZ e A. WEISS, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, giugno 1981, pp. 393 e segg.

¹⁰ Ivi. Keynes fu di parere opposto. «Se l'iniziativa è rischiosa, il prestatario richiederà un margine più ampio tra il rendimento che egli si attende e il tasso d'interesse al quale riterrà che valga la pena di indebitarsi» (J.M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London, 1936, p. 145).

profitti delle banche sarà inferiore a quello che esse potrebbero applicare, cioè a quello che eguaglierebbe domanda e offerta. Un'altra spiegazione, che una volta era popolare tra gli amministratori delle banche, sebbene non sembri figurare nella letteratura teorica, sostiene che la banca, se ritiene che il progetto di un aspirante debitore non abbia buone probabilità di fornire un rendimento adeguato a coprire il servizio del debito al tasso prevalente, a maggior ragione riterrà che non sia in grado di farlo se il tasso è più elevato.

Tutte queste spiegazioni del razionamento del credito hanno il difetto di concentrarsi sulle banche e di ignorare il resto del mercato dei capitali. Si prenda questo passo di McKean: «Se i clienti ricadono in distinti compartimenti o categorie di rischio, ciò dovrebbe significare semplicemente che esistono diversi mercati dei prestiti e diversi tassi d'interesse. Ma anche all'interno di una singola ampia categoria di rischio, ciascun debitore presenta un grado di rischio differente; e il prestito a un cliente è una merce differente dal prestito a un altro... Un certo razionamento è inevitabile». ¹¹ Il fatto, tuttavia, è che in tutti i paesi il mercato dei capitali è segmentato, e che esistono diversi mercati dei prestiti e diversi tassi d'interesse. Nei paesi meno sviluppati c'è, oltre alle banche, un settore informale di prestatori di danaro dai quali le persone escluse dal razionamento bancario possono ottenere credito a tassi più elevati; e nei paesi sviluppati esiste tutta una gamma di intermediari finanziari non bancari, al cui estremo si trovano istituzioni marginali che offrono credito a tassi elevati praticamente a chiunque senza far domande. Come ha rilevato il *Radcliffe Committee*, «gli esponenti di organizzazioni commerciali e di banche sono stati anche generalmente concordi nell'asserire che le imprese, a cui le banche avevano rifiutato il credito richiesto, si rivolgevano a società finanziarie (da cui potevano ottenere o direttamente prestiti oppure accordi di "hire purchase"), a case di accettazione e perfino a "discount houses". Questo credito alternativo era più costoso, talvolta molto più costoso». ¹² In altre parole, sebbene possa essere vero che le banche non siano di regola disposte a fornire credito a debitori con diverso grado di rischiosità a tassi di interesse sufficientemente differenziati da coprire in ciascun caso il maggior rischio, lo stesso non è vero per il mercato dei capitali nel suo complesso, o non è vero nello stesso grado. È necessaria

¹¹ R.N. McKEAN, *op. cit.*, p. 69.

¹² COMMITTEE ON THE WORKING OF THE MONETARY SYSTEM, *Report*, HMSO, London, 1963, par. 457.

una spiegazione particolare, che renda conto della differenza tra il comportamento delle banche e quello di intermediari finanziari meno conservatori.

Due spiegazioni si suggeriscono da sole. In primo luogo, le banche di deposito debbono conservare la fiducia dei detentori di depositi a vista: «le banche di deposito sono tra tutte le meno adatte ad affrontare rischi gravi». ¹³ Se una banca di deposito si mostrasse disposta a prestare a qualsiasi debitore, per quanto rischioso, purché questi sia disposto a pagare un saggio d'interesse sufficientemente elevato da coprire il rischio del prestito, i suoi depositanti potrebbero considerare proprio questi stessi tassi elevati come un preoccupante indizio che la banca sta seguendo una politica di prestiti più rischiosa di quanto sia prudente per una banca di deposito. Un'altra possibile spiegazione è che le banche di deposito sono più sensibili alla pressione morale esercitata dall'avversione, ampiamente diffusa in quasi tutti i paesi, che il pubblico nutre verso l'usura. Le banche rispettabili non vogliono passare per "strozzine".

Questo per quanto riguarda la stretta "logica" economica del razionamento bancario. Che dire dei suoi effetti dal punto di vista della teoria del benessere? Gli economisti sembrano concordi nel ritenere improbabile che il razionamento del credito da parte delle banche conduca alla allocazione del credito più desiderabile. «Non è affatto sicuro che [le banche] abbiano un incentivo a comportarsi in modo socialmente ottimale». ¹⁴ Non sempre questa è stata l'opinione più diffusa. Adam Smith era favorevole alla legislazione contro l'usura proprio perché l'imposizione di un massimale ai saggi d'interesse avrebbe escluso i debitori ad alto rischio. «Se il tasso legale... venisse fissato all'8-10%, la maggior parte della moneta disponibile per prestiti andrebbe a "prodigals" e "projectors", i soli che sarebbero disposti a pagare tassi tanto elevati». ¹⁵ Per *prodigals* Smith probabilmente intendeva sia gli scriteriati pronti a sperperare denaro in spese frivole sia i debitori poco o punto intenzionati ad onorare il debito. Per *projectors* egli probabilmente intendeva quegli ottimisti che nutrono un'ingiustificata fiducia nelle prospettive economiche dei propri progetti. Si tratta di due categorie di debitori ad alto rischio, che qualsiasi banca spera di

¹³ W. MANNING DACEY, *op. cit.*, p. 91.

¹⁴ V. GALBIS, "Financial Intermediation and Economic Growth in Less Developed Countries: A Theoretical Approach", *Journal of Development Studies*, 1977, ristampato in W.L. Coats e D.R. Khatkhate, *op. cit.*, p. 82.

¹⁵ ADAM SMITH, *Wealth of Nations*, Modern Library, New York, 1973, p. 339.

evitare; se il razionamento bancario escludesse normalmente soltanto queste due categorie, sarebbe difficile replicare qualcosa dal punto di vista del benessere collettivo.

In pratica, tuttavia, si ritiene che il razionamento bancario sia socialmente inefficiente come meccanismo allocativo. «Il razionamento restrittivo del credito quasi certamente discrimina a favore dei clienti che la banca ha già e a carico dei nuovi richiedenti». ¹⁶ «Le banche possono valutare quanto credito meritino i loro clienti soprattutto in base al loro patrimonio netto, che può non essere correlato alla produttività dei loro investimenti». ¹⁷ «I più semplici criteri che gli amministratori delle banche hanno a disposizione per razionare il credito — la qualità delle garanzie che il debitore può offrire e il suo “standing” creditizio — tendono entrambi a favorire i facoltosi». ¹⁸ Soprattutto nei paesi meno sviluppati, il tipico criterio di razionamento non basato sul prezzo, osserva Fry in termini recisi, «è certo tale da discriminare in modo inefficiente tra opportunità di investimento». ¹⁹ In altre parole, il razionamento bancario, che cerca di eliminare i debitori ad alto rischio allocando il credito sulla base delle garanzie e della posizione creditizia, si presta a discriminare i debitori più piccoli, più poveri, più nuovi e più intraprendenti, tra i quali possono esservene molti che farebbero buon uso del credito e sarebbero capaci e disposti ad onorare il debito a tassi più elevati di quelli bancari prevalenti (ma inferiori a quelli delle istituzioni marginali e dei prestatori individuali, che generalmente comprendono un elemento di profitto di monopolio e debbono far fronte a costi di transazione più elevati).

Razionamento governativo

Per valutare il significato economico del razionamento del credito prodotto dal controllo governativo sui tassi d'interesse, è necessario distinguere tra due forme di controllo del tutto diverse. La prima consiste nella fissazione di massimi legali generali sui tassi d'interesse,

¹⁶ H.W. ARNDT, *op. cit.*, p. 65.

¹⁷ V. GALBIS, *op. cit.*, p. 82.

¹⁸ H.W. ARNDT, “Monetary Policy Instruments in Indonesia”, *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, November 1979, p. 119.

¹⁹ M.J. FRY, *loc. cit.*

che può riguardare soltanto i tassi delle banche (prestiti e/o depositi) o estendersi a tutti i tassi d'interesse. La seconda prende la forma di crediti agevolati per determinati gruppi di operatori.

I massimi legali sui tassi d'interesse vengono talvolta giustificati con motivazioni economiche discutibili (elevati tassi d'interesse si aggiungono ai costi e sono quindi “inflazionistici”) o con vaghe considerazioni distributive (per salvaguardare i debitori contro lo “sfruttamento” delle banche). Adam Smith, come abbiamo visto, approvava la fissazione di un interesse massimo per evitare che lo scarso capitale venisse sperperato dagli “spendaccioni” e dagli “illusi”.

Ai nostri fini, è sufficiente notare che massimali legali sui prestiti bancari, che lasciano l'allocazione del credito alle banche, si può presumere finiscano per discriminare tra le domande di credito pressappoco secondo i criteri seguiti dal razionamento bancario senza controlli. L'effetto dell'offerta di credito a più bassi tassi d'interesse è di gonfiare la fascia di domande insoddisfatte e di render così necessario un più rigoroso razionamento da parte delle banche. Si tratta di un inasprimento dei criteri di razionamento identico a quello imposto da un declino della liquidità bancaria, salvo che nel caso del controllo dei tassi d'interesse i clienti più probabilmente sacrificati dal razionamento sono quelli nuovi attratti da più bassi tassi, mentre nel caso di una riduzione della liquidità la scure deve cadere su alcuni dei clienti regolari.

I massimali possono avere anche altri effetti indesiderabili. Tentativi di limitare i tassi d'interesse con politiche di “denaro facile” impediscono di controllare in modo adeguato l'offerta di moneta. Nei paesi meno sviluppati, i massimali sui tassi attivi, spesso rafforzati da massimali sui tassi dei depositi (e in ogni caso incentivo alle banche a tener bassi i tassi passivi), scoraggiano la mobilitazione dei risparmi, se il tasso di risparmio del pubblico o il suo rapporto moneta/depositi è sensibile al tasso d'interesse; costituiscono cioè una forma di “repressione finanziaria”. ²⁰ I massimali sui tassi attivi sono anche suscettibili di incoraggiare strutture industriali e tecniche ad alta intensità di capitale non appropriate. Massimali legali sui soli tassi dei depositi bancari, che lascino senza controllo i tassi attivi, consentono inoltre comportamenti oligopolistici da parte delle banche, facendo aumentare i profitti bancari grazie all'ampliamento dei differenziali. ²¹ Ancora, se limitati alle

²⁰ R.I. MCKINNON, *Money and Capital in Economic Development*, Brookings, Washington, 1973; E.S. SHAW, *Financial Deepening in Economic Development*, OUP, New York, 1973.

²¹ V. GALBIS, *op. cit.*, p. 72, 83.

banche, i massimali legali sui tassi passivi e attivi hanno l'effetto di dirottare fondi verso altri settori non controllati del mercato dei capitali. Nessuno di questi altri effetti, però, diminuisce la similarità tra questa forma di razionamento governativo e il razionamento bancario per quanto riguarda l'allocazione del credito.

La stessa similarità non esiste tra il razionamento bancario e l'altra forma di razionamento governativo, che comporta la fornitura di credito agevolato a operatori che si ritiene non possano, o per altri motivi non debbano, pagare i tassi di interesse di mercato.²² In paesi sviluppati, i gruppi beneficiari di credito agevolato comprendono di solito i richiedenti di prestiti per l'acquisto della casa, ma spesso anche categorie quali ex-combattenti, pensionati anziani, gruppi svantaggiati. Nei paesi in via di sviluppo, le categorie più importanti di mutuatari "prioritari" sono generalmente agricoltori e piccole imprese. L'obiettivo può essere semplicemente quello di correggere la discriminazione socialmente indesiderabile che si ritiene derivi dal razionamento bancario, nella presunzione, che può essere o non essere giustificata, che le autorità siano più capaci di fare una scelta socialmente ottimale. In tal caso sarebbe sufficiente riservare specifiche quantità di credito alle categorie da favorire, però ai tassi bancari attivi prevalenti. In altri casi, il credito a tassi agevolati, cioè inferiori ai tassi bancari prevalenti, potrebbe giustificarsi con qualsiasi normale motivazione di economia del benessere per interventi sul mercato (esternalità, obiettivi protezionistici e distributivi).

Ove si ritenesse nell'interesse nazionale diffondere la proprietà della casa, la giustificazione dell'intervento governativo potrebbe basarsi sulle economie esterne di crediti agevolati ad acquirenti della propria abitazione; lo stesso può dirsi per i paesi in via di sviluppo che ritengano importante incoraggiare gli agricoltori ad acquistare fertilizzanti per espandere la produzione di generi alimentari. Il credito agevolato alle imprese di piccole dimensioni potrebbe giustificarsi con la tesi della protezione delle industrie nascenti, per aiutare queste imprese a reggersi da sole. (Le imperfezioni del mercato dei capitali, dopo tutto, possono servire a giustificare la protezione delle industrie nascenti anche quando le economie di scala rimangono interne all'impresa.) Lo stesso discorso potrebbe valere, ad esempio, anche per gli agricoltori, ove vi fosse

²² Cfr., per es., C.H. HANUMANTHA RAO, "Farm Size and Credit Policy", *Economic and Political Weekly*, dicembre 1970, ristampato in W.L. Coats e D.R. Khatkhate, *op. cit.*; B. BOLNICK, "Concessional Credit for Small-Scale Enterprises" *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, luglio 1982.

motivo di ritenere che costoro, una volta riconosciuti gli effetti benefici dell'applicazione di fertilizzanti e aumentati i propri redditi di conseguenza, possano poi fare a meno dei crediti agevolati. Per quanto riguarda i pensionati nei paesi sviluppati — e anche gli agricoltori a basso reddito dei paesi in via di sviluppo — il credito agevolato potrebbe giustificarsi con considerazioni sociali, come il metodo più efficace e amministrativamente più semplice per redistribuire il reddito.

È necessario aggiungere che tutte queste giustificazioni del credito agevolato hanno solo un valore, per così dire, provvisorio. I benefici che con tale credito si intendono raggiungere possono essere infatti più che compensati dai suoi costi sociali, e, comunque, possono non andare a coloro cui erano diretti.

Molto dipende dal modo in cui il credito agevolato viene finanziato. Se i tassi dei prestiti agevolati vengono finanziati controllando i tassi sui depositi (in pratica, con un'imposta sui depositanti), si producono tutti gli effetti dannosi della "repressione" finanziaria. Era questa situazione che Shaw aveva in mente quando considerava i tassi agevolati un'espressione della «repressione nel suo aspetto peggiore».²³ Far sussidiare il credito agevolato, in modo palese o occulto, alla banca centrale, ad esempio (come avviene in Indonesia) con il rifinanziamento a tassi di favore di crediti delle banche commerciali, può essere non meno indesiderabile, se dovesse operare come una tassa inflazionistica.²⁴ È invece possibile concepire schemi di credito agevolato sussidiati dal bilancio statale, i quali, purché non aumentino troppo il carico fiscale complessivo, non prestino il fianco, almeno in via di principio, alle stesse obiezioni.

In pratica, scappatoie e interferenze del "mercato politico" possono distorcere in maggiore o in minor misura l'allocazione del credito. Molto spesso i beneficiari di credito agevolato si rivelano essere non i poveri ma coloro che dispongono di un aggancio politico: aspiranti relativamente facoltosi a mutui per la casa, gruppi di pressione agricoli o industriali nei paesi sviluppati, élites di campagna o interessi urbani politicamente influenti nei paesi in via di sviluppo. Purtuttavia, mentre il razionamento bancario favorisce, per sua natura, chi si trova in miglior posizione, il razionamento governa-

²³ E.S. SHAW, *op. cit.*, p. 86.

²⁴ H.W. ARNDT, *op. cit.* (BIES).

tivo nella forma del credito agevolato per gruppi particolari può, in via di principio, favorire prestatori a basso reddito; in quale misura ciò in pratica avvenga, dipenderà dall'integrità e dall'efficienza della burocrazia e dal funzionamento del sistema politico.

Conclusione

I fautori dello sviluppo finanziario, seguendo la strada indicata da Shaw e McKinnon, hanno proposto un insieme di efficaci argomenti contro il controllo governativo dei tassi d'interesse. Non contestiamo quella conclusione generale per la politica economica, ma uno degli argomenti spesso avanzati a suo sostegno. Quando la si basa sugli effetti discriminatori del razionamento del credito, si confondono le cose, giacché si attribuiscono ai controlli governativi le conseguenze che normalmente discendono dal razionamento del credito compiuto dalle banche anche in assenza di controlli governativi. Come Drake ha recentemente sottolineato, anche la completa abolizione del controllo governativo sui tassi d'interesse bancari potrebbe non conseguire gli obiettivi auspicati dai fautori dello sviluppo finanziario, ove le banche agissero collettivamente come un cartello, astenendosi dall'aumentare i tassi sui depositi, ed ove esse, in conformità con le normali pratiche bancarie, concedessero prestiti discriminando i debitori meno affidabili, che in pratica può voler dire «i piccoli produttori, gli agricoltori contadini, certi gruppi etnici, le donne, i non istruiti, e così via».²⁵

Il razionamento del credito implicito nel credito agevolato a categorie prioritarie di debitori può, in linea di principio, alleviare alcuni effetti perversi del razionamento del credito operato dalle banche. Che in pratica abbia sempre, o normalmente, tali risultati, è assai più dubbio. Qui, come in molti altri campi della politica economica, vi è spazio per legittime differenze di opinione sulla relativa probabilità e gravità delle insufficienze del mercato e di quelle dell'azione governativa.

H.W. ARNDT

²⁵ P.J. DRAKE, *Money, Finance and Development*, Robertson, Oxford, 1981, p. 225.