

L'instabilità dell'economia americana (*)

Le autorità britanniche si sono trovate di fronte questa estate, insieme alla crisi di deflusso delle riserve auree, ad un mutamento del clima economico esterno. Da un mercato del venditore siamo passati ad un mercato del compratore e la campagna per le esportazioni si è dimostrata insufficiente a riportarci in pareggio. E' venuto così alla luce uno dei punti deboli della nostra politica di piena occupazione: il pericolo di una depressione negli Stati Uniti che sconvolga tutti i mercati in generale, e non i soli mercati del dollaro. L'esame dell'orizzonte americano rivela ancora, è vero, una prosperità senza precedenti nella storia: malgrado il declino degli ultimi mesi il livello generale di vita negli Stati Uniti è ancora molto più alto che nel boom del 1928-29. Ma un collasso della prosperità americana precipiterebbe il mondo, come nel 1929, in una depressione in cui il persistere in una politica di piena occupazione sarebbe come appoggiarsi ad un bastone rotto, e che, minando la corretta condotta finanziaria, potrebbe, paradossalmente rompere gli argini ad una disordinata inflazione e al caos economico sia in Inghilterra che in molti altri paesi. La nube non è per ora più grossa di una mano, ma c'è; ed urge prendere in considerazione la probabilità che si trasformi in un uragano simile a quello della grande crisi del '30-33.

LA PROSPERITA' AMERICANA.

L'alto grado di prosperità mantenuto dall'America dalla fine della guerra è, qualunque metro si scelga, sorprendente. E la completezza

delle statistiche ufficiali permette confronti con una lunga serie di annate pre-guerra. Il reddito nazionale depurato delle variazioni dei prezzi — che può essere preso come misura approssimativa della produzione totale del paese — cadde di quasi un terzo tra il 1929 (l'anno più prospero tra le due guerre) e il 1932. Nel 1939 era salito di nuovo al livello del 1929. Negli ultimi tre anni è rimasto costantemente a quasi il doppio del livello del '29!

Per prendere un indice più ristretto, la produzione industriale, che era a 110 nel 1929, fu dimezzata dalla depressione, e si aggirava intorno a 100 negli anni immediatamente precedenti la guerra; dopo la punta massima dello sforzo bellico (quasi il doppio del livello 1929) essa è ridiscesa, ma solo a 170-180, ed ha raggiunto un nuovo culmine (195) in ottobre e dicembre del 1948. La recessione dell'inverno scorso ha abbassato l'indice, è vero, a 169 in aprile, ma siamo sempre al 64% sopra il 1929.

Le cifre assolute degli elementi della « realtà » americana sono forse ancora più espressive. Gli Stati Uniti hanno 140 milioni di abitanti, di cui 60 milioni risultano occupati nei mesi più attivi (tre volte tanto le cifre del Regno Unito). Tra i beni prodotti annualmente figurano 90 milioni di tonnellate di acciaio, 600 milioni di tonnellate di carbone, 4 milioni di automobili e 800 mila case. Una depressione paragonabile a quella del 1929-32 significherebbe un aumento della disoccupazione per 15 o 20 milioni di unità — il che equivarrebbe a lasciare senza impiego l'intera popolazione occupata della Gran Bretagna. Una tale catastrofe non si limiterebbe a rovinare le già difficili esportazioni inglesi verso gli Stati Uniti: l'esperienza della prima metà del 1929 ha già dimostrato che una diminuzione degli acquisti americani, causando una contrazione anche negli altri mercati, ostruirebbe da ogni parte il flusso delle nostre

* Il presente articolo è apparso nell'originale inglese sulla Westminister Bank Review dell'agosto 1949. Siamo lieti di pubblicarlo anche in testo italiano grazie al cortese consenso della Westminister Bank Review.

esportazioni. Inoltre potrebbe oscurarsi, forse irrimediabilmente, l'atmosfera nella quale il popolo americano è stato persuaso a sostenere con l'aiuto Marshall lo sforzo di ricostruzione dell'Europa occidentale.

E' possibile un simile spaventoso rovescio di congiuntura? L'economia americana ha lo stesso grado d'instabilità di venti anni fa? Non mi arrischierei a dare una risposta categorica a questa domanda, nè, allo stato attuale delle cose, mi lascerei impressionare da risposte altrui. Ma possiamo almeno fare un buon passo avanti, risalendo agli elementi primi e considerando in qual modo le cose potrebbero prendere una cattiva piega. Cos'è che mantiene al lavoro 60 milioni di persone e quale specie di mutamento ne potrebbe far discendere il numero a 40 milioni?

Esiste lavoro per 60 milioni di individui perchè c'è sufficiente spesa totale in beni, nella cui produzione essi sono impiegati, o in servizi, quali l'insegnamento, i servizi domestici, ecc. E la spesa totale è composta dal consumo individuale, dalla spesa delle imprese in edifici, impianti e scorte di merci in lavorazione, dalle esportazioni (cioè spesa straniera in beni americani), e dalla spesa statale. Dovremo perciò ricercare le cause di instabilità insite in ciascuna di queste principali componenti la spesa nazionale globale.

SPESA INDIVIDUALE.

La spesa individuale in beni di consumo diretto rappresenta qualcosa più dei due terzi della spesa totale: è quanto dire che circa due terzi dello sforzo produttivo del paese (misurato al valore di mercato) è diretto alla produzione e allo smercio di beni di consumo diretto o di servizi personali. La domanda di alcuni tra questi generi di consumo, come gli alimentari e l'abbigliamento di tipo corrente, non è soggetta a forti oscillazioni anche nell'ipotesi di una variazione dei redditi. Per altri meno essenziali — biglietti del cinema, fiori costosi etc. — può cadere bruscamente con il contrarsi dei redditi, ma non è probabile che si modifichi finchè questi si mantengano ad un livello elevato. Invece altri beni di consumo di tipo durevole — automobili, apparecchi radio-televisivi, macchine da bucato e simili — richiedono un tempo così

lungo per essere messi fuori uso che la possibilità di una saturazione temporanea del mercato, dopo un periodo di forti vendite, esiste anche se l'atmosfera di prosperità resti immutata. Tra gli elementi del collasso del 1929 va senza dubbio posto il fatto che nei prosperi anni che lo precedettero la gente si era talmente rifornita di automobili, radio ecc., che la richiesta ne dovè necessariamente diminuire finchè quei beni «durevoli» non avessero avuto il tempo di consumarsi. Dalle cifre relative per il 1949 risulta che per ora la domanda di beni di consumo durevoli si mantiene sostenuta in maniera sorprendente; tuttavia, una volta passata l'urgenza di sostituire i beni logorati durante la guerra, diverrà necessariamente meno stabile. Un declino nella domanda totale proveniente da questo settore potrebbe facilmente essere dell'ordine di 6 o 7 miliardi di dollari; ben più gravi però sarebbero le sue ripercussioni ultime sul livello dell'occupazione. Gli operai dell'industria automobilistica od altra, trovandosi con introiti settimanali ridotti, sarebbero costretti a ridurre le proprie spese sia in beni durevoli che non durevoli. Inoltre un primo accenno di depressione in una parte considerevole del settore industriale oscurerebbe l'intero orizzonte economico e provocherebbe una riduzione nelle spese delle imprese, altra componente della «domanda totale» di cui tratteremo nel successivo paragrafo. Simili ripercussioni di una saturazione temporanea del mercato di pochi beni di consumo durevoli potrebbe facilmente abbassare il reddito nazionale del 10%, ingrossando i ranghi della disoccupazione di forse 5 o 6 milioni di individui. Ciò che rende il comparto di spesa in parola così importante negli Stati Uniti è il fatto che si tratta di un paese ricco. Solo dove il livello dei redditi è alto la gente può permettersi di comprare o di *differire* l'acquisto di beni durevoli del genere. Quando si ha una sola giacca ed ormai logora non c'è che da comprarne un'altra appena possibile; ma se si hanno due macchine in garage, il fatto di rinnovarne una quest'anno o l'anno prossimo diventa una faccenda casuale — anche se nei riguardi del livello dell'occupazione la differenza è enorme. Sotto questo punto di vista, più ricca è un'economia, più essa è esposta ad essere instabile.

SPESA DELLE IMPRESE.

La seconda principale componente la spesa nazionale (domanda totale di beni e servizi) può essere chiamata «spesa delle imprese». Una buona parte delle spese correnti di un'impresa è per risorse produttive — lavoro, materie prime ecc. — destinate a sostituire nel processo produttivo quelle che fluiscono sotto forma di beni di consumo diretto; e tale parte è quindi puramente un riflesso delle spese dei consumatori. Ma le imprese possono alterare il flusso delle risorse immesse nel processo produttivo, possono cioè aumentare o diminuire i beni in lavorazione — scorte ai vari stadi; e possono aumentare o diminuire le attrezzature fisse — impianti ed edifici. (Una «riduzione» negli impianti fissi si verifica quando si lasciano deteriorare senza provvedere a rinnovi). Questo genere di spese delle imprese sono classificate nelle statistiche ufficiali americane come spese in scorte e spese in nuove costruzioni e attrezzature produttive durevoli. Benchè esse siano in definitiva collegate con il mercato dei beni di consumo (gli imprenditori aumenteranno le scorte e le attrezzature solo se ritengano che vi siano maggiori possibilità di smercio del prodotto finito), a breve scadenza esse possono variare, indipendentemente dalla domanda dei consumatori, con il variare delle prospettive economiche. Per esempio un senso di maggior fiducia, giustificato da una generale distensione nel campo dei conflitti di lavoro, rendendo più sicure le valutazioni degli uomini d'affari circa costi e profitti, incoraggerà probabilmente la spesa delle imprese, a parte qualsiasi incremento nella domanda dei consumatori. Questa spesa addizionale, allo stesso modo di quella derivante da maggior consumo, rialza i redditi delle industrie che immediatamente ne beneficiano, e a sua volta questo incremento di redditi stimola ulteriormente la produzione sia di beni di consumo che di beni capitali, la cui domanda cresce quando ci sono segni di ripresa.

A) *Scorte*. - Le variazioni nette nelle scorte sono riportate nelle statistiche ufficiali americane. E' noto che tali particolari statistiche non danno un affidamento assoluto, ma nei loro movimenti concordano talmente con le impressioni generali offerte da altre fonti che meri-

tano di essere prese in considerazione. A prescindere dalle punte estreme degli anni di guerra, risulta che questa voce «d'instabilità» ha una consistenza molto minore della voce «beni di consumo durevoli», ma può facilmente essere responsabile di una variazione dell'ordine di due o tre miliardi di dollari all'anno nella domanda di risorse. Nel quarto trimestre del 1948, per esempio, la cifra di 5,3 miliardi (tasso annuale) era di almeno 3 miliardi superiore a quella del corrispondente trimestre 1947. E' da escludere che le scorte continuino ad aumentare con simile ritmo; è dalla fine della guerra che le imprese negli Stati Uniti (come ovunque) stanno ricostituendo le scorte ridotte dalla guerra a livelli straordinariamente modesti; la cifra, molto più bassa, del primo quadrimestre 1949 (2,2 miliardi) è già un segno che il periodo di ricostituzione si avvia alla fine. Ora, ai fini dell'occupazione, non basta che il livello delle scorte sia mantenuto invariato: una decisione di *arrestare l'aumento* delle scorte implica una contrazione delle ordinazioni e di conseguenza un declino nei redditi e nell'occupazione — che per sé stesso causa ulteriori cadute di redditi e d'occupazione, con effetto cumulativo.

B) *Investimenti capitali*. - Gli investimenti di risorse in beni capitali — fabbriche, impianti, navi ecc. — hanno una identica ripercussione immediata sullo stato dell'occupazione. E' questa una voce che dipende strettamente dall'atmosfera di maggiore o minore fiducia, e dalla facilità e dal costo delle operazioni di provvista dei mezzi di finanziamento. Valutazioni ufficiali indicano che da 14 miliardi di dollari nel 1929 tale voce cadde a meno di 3 miliardi nel 1933, risalendo a circa 8-9 miliardi nel 1939. Durante la guerra tornò a ridursi alquanto. Benchè l'industria americana non abbia sofferto danni per bombardamenti od azioni militari, terminò la guerra con un'attrezzatura che, nel settore della produzione normale di pace, non aveva tenuto il passo con l'espandersi delle richieste. Così, pure essendo l'industria meglio attrezzata del mondo, non lo era in maniera sufficiente per corrispondere alla straordinaria pressione della domanda post-bellica, e gli anni del dopoguerra hanno visto perciò

vaste opere di ampliamento e rinnovo: nel 1947 si spesero a tal fine quasi 20 miliardi di dollari, e nel 1948 ben 35. Qualche opportunità per nuovi redditi investimenti in beni capitali rimane, naturalmente, sempre o quasi sempre — per effetto dell'aumento della popolazione, dei progressi della tecnica, e del sorgere di industrie nuove. Però, le cifre relative al periodo tra le due guerre indicano che la domanda « normale » di beni capitali è molto al di sotto di quella sperimentata nel 1948. Anche se l'orizzonte economico non subisce perturbazioni, il solo esaurirsi dell'ondata di richieste connesse coi bisogni arretrati potrebbe dimezzare questo capitolo della domanda totale di risorse reali.

C) *Movimenti dei salari.* - Come la domanda di scorte, così la domanda di nuove attrezzature capitali è particolarmente soggetta — ripeto — alle ventate di ottimismo e pessimismo; ed è così che condizioni apparentemente estranee — come l'atmosfera politica, interna od internazionale — possono causare mutamenti improvvisi e del tutto sproporzionati nel volume dell'attività economica. Questa considerazione rende oltremodo complicata anche la determinazione degli effetti dei movimenti generali dei salari, argomento che negli ultimi anni è stato a ragione oggetto di vivace e non risolta controversia. Nel periodo di prosperità la paga oraria è stata spinta sempre più in alto dalle organizzazioni sindacali. Nell'industria manifatturiera la paga oraria media è salita, in tre « riprese » chiaramente marcate, da 103 cents nel 1945 a 138 cents alla fine del 1948. Ogni volta che si è discusso di un aumento, sono stati portati avanti gli stessi argomenti: da una parte che all'aumento dei salari avrebbe corrisposto un aumento della domanda dei consumatori e perciò in definitiva nessuna diminuzione dei profitti; dall'altra, che l'aumento del costo-lavoro avrebbe annullato i profitti nei mercati a concorrenza più attiva e così condotto a licenziamenti di lavoratori ed al conseguente declino dei redditi e del potere di acquisto. In verità ambedue gli argomenti sono semplicistici: i redditi salariali — è necessario ricordarlo — non sono spesi per intero in beni di consumo, nè la spesa delle imprese

è un puro riflesso della domanda finale di beni di consumo. Il salariato può non spendere completamente il di più di guadagno ottenuto, e il sopravvenire di aumenti nei costi può indurre l'imprenditore ad accelerare o invece a rallentare la sua spesa in beni capitali, scorte ecc. L'esito ultimo sarà dato dalla risultante di una quantità di variazioni in direzioni varie. Non sorprende il fatto che negli anni immediatamente seguenti la guerra i salariati, ansiosi di rinnovare i beni domestici logoratisi durante la guerra, siano stati facili a spendere i loro guadagni addizionali, e che gli imprenditori, spinti dal bisogno di rinnovare le attrezzature, siano stati pronti ad accollarsi aumenti di costi e a proseguire egualmente nell'opera di riconversione. In simili circostanze un rialzo dei salari conduceva semplicemente ad un rialzo dei prezzi senza provocare disoccupazione. Ma, una volta soddisfatte le necessità urgenti del dopoguerra, le circostanze che determinano l'effetto ultimo di aumenti salariali vengono ad essere radicalmente mutate. In particolare l'imprenditore, non più incalzato dal bisogno di nuove attrezzature, può essere spaventato dalla continua pressione al rialzo del costo del lavoro, e ritenere probabile che aumenti ulteriori annullino la possibilità di quei grossi profitti che soli possono allettare a rischiose innovazioni nei tempi di pace. Nel moderare, durante il 1949, la loro pressione per un aumento dei salari, i sindacati americani hanno probabilmente obbedito ad un salutare istinto.

IL « SURPLUS » DELLE ESPORTAZIONI.

Anche il commercio estero — con i suoi effetti sulla domanda totale — ha influito sul livello dell'occupazione americana. Una parte della domanda esercitata da consumatori e imprenditori è rivolta a beni importati (e a servizi che costituiscono « importazioni invisibili »). Le importazioni rappresentano perciò un alleggerimento della pressione globale della domanda. Per converso, le esportazioni costituiscono una domanda addizionale, proveniente da redditi non americani ma stranieri, che deve essere sommata a quella interna per arrivare al totale della domanda che preme sulle risorse americane. Un'eccedenza di esportazioni sulle

importazioni rappresenta così un « elemento inflazionistico ». Nel corso delle prime discussioni per il piano Marshall da parte americana era vivo appunto il timore che, incrementando le esportazioni americane, il piano potesse aggravare l'inflazione. In effetti, l'America aveva avuto durante il 1946-47 un forte surplus di esportazioni che l'Europa pagò attingendo alle sue riserve di oro e di dollari, al prestito americano all'Inghilterra e simili; se, una volta esauriti questi mezzi di pagamento, non fossero intervenuti gli aiuti Marshall, ci sarebbe stata una catastrofica caduta nelle esportazioni americane. Vale a dire, il piano Marshall non introdusse un fattore inflazionistico nuovo, ma fu lo strumento per mantenere quello già in atto, l'eccedenza cioè delle esportazioni. Finchè rimarrà in attuazione il programma di aiuti all'Europa gli Stati Uniti avranno una valida protezione contro una rovinosa caduta delle esportazioni. Per conto mio, credo comunque legittima la conclusione che è assai improbabile che gli altri paesi siano capaci di far a meno dei beni americani così rapidamente da precipitare gli Stati Uniti in una depressione. Più facile è piuttosto l'eventualità che una recessione, originatasi in qualche altro settore dell'economia americana, metta in pericolo, politicamente, il piano Marshall e così provochi un declino delle esportazioni atto a sua volta ad aggravare il corso della recessione.

LA SPESA PUBBLICA.

Rimane infine da considerare, tra le componenti la domanda totale, la spesa pubblica. Le tasse riducono i redditi a disposizione degli individui e delle imprese, ma creano un reddito disponibile presso gli organi governativi, reddito che può essere reso elastico dalla manipolazione del debito pubblico — con avanzi e disavanzi di bilancio. La spesa pubblica negli Stati Uniti (Governo Centrale) si aggira ora sui 42 miliardi annui, quasi un quinto del reddito nazionale. Teoricamente, si potrebbe ipotizzare una grave depressione causata da una sua improvvisa contrazione. Ma, comunque stessero le cose venti anni fa, oggi le autorità governative hanno una marcata « mentalità anticiclica » e considerano la spesa pubblica e la politica fiscale come strumenti per compensare,

o almeno mitigare, oscillazioni della domanda totale emergenti dal settore dell'« iniziativa privata ». Una caduta di 10 miliardi di dollari nella spesa delle imprese per sviluppo di impianti potrebbe essere compensata, per esempio, da una maggiore spesa in opere pubbliche per, diciamo, 5 miliardi, e da una riduzione nei tributi (che permetterebbe un aumento nella spesa dei consumatori) per altri 5. Anche i redditi agricoli possono essere incrementati da una più generosa politica di sostegno dei prezzi. Ma può una politica finanziaria siffatta, di carattere « compensativo », determinare mutamenti dell'ampiezza necessaria e in direzioni appropriate per evitare un collasso? È questa una questione cui è difficile rispondere; quel che si può per altro affermare con sicurezza è quanto meno l'improbabilità che oggi giorno sia la finanza pubblica a provocare essa stessa gravi tracolli nel movimento economico.

DOV'È IL PERICOLO.

L'analisi della domanda totale ci ha additato più d'un punto in cui una rottura della domanda diventa probabile una volta che una recessione si sia già iniziata in qualche altro comparto. Specialmente la spesa delle imprese in ampliamenti capitali e in scorte è esposta a inaridirsi al soffio gelido di una prospettiva di crisi. Ma se ricerchiamo, non le cause *secondarie*, ma quelle che possono costituire il *punto d'inizio* di una depressione, le possiamo trovare, a mio parere, soprattutto nella spesa individuale in beni durevoli (incluse le abitazioni), nella spesa delle imprese in scorte e nella spesa delle imprese in aumenti di capitali fissi (sia edifici che impianti). Tutte queste voci sono oltremodo instabili: in ciascuna di esse una caduta di 5-10 miliardi di dollari (tasso annuale) può verificarsi facilmente, e il coincidere di due cadute di un simile ordine di grandezza darebbe il via ad una depressione in cui i 60 milioni di occupati della prosperità si ridurrebbero a 50 o anche 40. Il pericolo del 1949-50 sta nel fatto che tutte queste mobilissime voci hanno un elemento comune: sono state cioè gonfiate in modo anormale dalla domanda arretrata degli anni di guerra. Le imprese sono andate ricostruendo e riattrezzando le fabbriche antichate, mentre gli individui hanno rin-

novato l'auto vecchio modello '40 o '41, comprato il nuovo tipo di macchina per il bucato, rimodernata o magari ricostruita ex-novo la casa. E' vero che restano ancora grosse domande da soddisfare in molti settori — le condizioni di abitazione nei quartieri popolari delle grandi città e specialmente nelle aree agricole sono una sorpresa per gli europei abituati al mito di un'America favolosamente ricca —, e che occorrerebbe continuare a costruire case al ritmo di almeno un milione all'anno. Ma questa è domanda latente e non domanda effettiva di mercato e solo massicci contributi dello Stato potrebbero renderla tale. Nel frattempo, sta di fatto che per gli edifici industriali, i macchinari, le scorte, le case di abitazione e le attrezzature domestiche, ai bisogni più urgenti si è ormai provveduto e gli arretrati sono stati coperti. Gli acquirenti di ogni tipo continuano per il momento a godere di alti redditi, ma, soddisfatti nelle necessità impellenti, cominciano in parte a riguardare i prezzi come troppo elevati. Esitano, o sulla scelta della prossima compera da fare, o per l'aspettativa di un ribasso dei prezzi. E' l'esitazione fa il danno: mentre alcuni esitano, il livello della spesa totale discende.

Questo è il pericolo che incombe sull'economia americana: l'esaurirsi della « pressione della riconversione ». Il « boom » di questo secondo dopoguerra è durato negli Stati Uniti molto più a lungo del primo, in parte perchè la guerra recente è stata per essi molto più lunga e totale, e in parte perchè il resto del mondo ha in questa seconda occasione esaurito le sue risorse in maniera ben più completa ed ha quindi esercitato ai fini della ricostruzione una prolungata domanda sull'economia americana. In molti paesi — Gran Bretagna inclusa — l'opera di ricostruzione è enormemente più vasta ed il « boom » del dopoguerra corrispondentemente prolungato. In Inghilterra poi il « boom della riconversione » è stato intensificato e protratto ulteriormente dal nostro voler fare nello stesso tempo un mucchio di altre cose — sviluppo dei servizi sociali, estensione dell'istruzione obbligatoria, ecc. Circostanze analoghe hanno, in talune direzioni, complicato anche il « boom » americano: ma, in linea di massima, è probabile che l'urgere della ricon-

versione stia ormai per esaurirsi negli Stati Uniti e che vi comincino a germogliare i semi della depressione.

Qui è l'instabilità fondamentale; e per il sistema economico americano si presenta il grave pericolo che la depressione, una volta iniziata, si alimenti da sé stessa in un processo cumulativo di cadute di redditi e d'occupazione, e sbocchi in una crisi disastrosa. E' lecito, e sino a che punto, sperare che le autorità americane sappiano applicare i mezzi di controllo e rovesciare la rotta prima che il collasso diventi catastrofico?

Le speranze riposano su tre elementi: primo, la politica monetaria, in cui venti anni fa era riposta la maggior fiducia e che oggi resta come una fra le « speranze », anche se i più non vi facciano grande affidamento; secondo, la politica fiscale, la manipolazione cioè delle entrate e delle spese governative per compensare le oscillazioni della domanda privata; terzo, le direttive offerte al mondo degli affari dalle autorità e dall'opinione responsabili in materia di politica di prezzi e di politica salariale, ambedue capaci di ripercussioni profonde sul corso di una depressione.

POLITICA MONETARIA. UN'ESPERIENZA PROMETTENTE.

La politica monetaria negli Stati Uniti è nelle mani del Sistema della Riserva Federale che è direttamente responsabile al Congresso, ma è soggetto, nelle questioni principali, alle pressioni del Tesoro. La possibilità di influenzare il movimento economico gli è data dal potere di regolare le operazioni di credito delle banche commerciali, operazioni che sono fra le principali determinanti della idoneità degli imprenditori a procurarsi i mezzi necessari per l'aumento di scorte e gli investimenti in beni capitali. Non si tratta semplicemente di una questione di tassi d'interesse, ma anche, e soprattutto, della facilità con cui una impresa può ottenere, a condizioni ragionevoli, i fondi per finanziare un aumento di attività. L'atteggiamento delle banche influenza per questo tramite quella parte della domanda totale che abbiamo chiamato « spesa delle imprese » e che include alcuni degli elementi più instabili della situazione economica. Il Sistema della Riserva Fede-

rale opera con gli strumenti tradizionali delle banche centrali, tasso d'interesse e operazioni di mercato aperto. Ha inoltre la facoltà di variare le percentuali delle riserve obbligatorie delle banche affiliate, e così alterare radicalmente e rapidamente la situazione di liquidità delle banche e di conseguenza la loro politica creditizia (1). Nel sistema americano basato su banche senza filiali queste manovre hanno probabilmente un effetto più immediato sulla disponibilità dei fondi erogabili per lo sviluppo di attività economiche, cosicchè è forse lecito attribuire alla politica bancaria in America una maggiore influenza sul volume della spesa di quella che i più le attribuirebbero in Inghilterra.

(1) Come è noto, dal 1913 le Banche americane associate al Sistema della Riserva Federale devono accantonare a riserva presso la Banca Federale del relativo Distretto una certa quota dei depositi raccolti.

A tale effetto, esse sono divise in tre gruppi a seconda dell'importanza della città in cui hanno sede: a) *Central Reserve City Banks* (Banche di New York e Chicago); b) *Reserve City Banks* (Banche di 61 centri); c) *Country Banks*. La percentuale dei depositi a vista da accantonare a riserva è diversa per ognuna di queste tre Banche. Per i depositi a tempo vige invece un coefficiente unico.

Il Banking Act del 1935, trasformando la disciplina delle riserve da strumento di liquidità in strumento anticiclico, diede facoltà al Federal Reserve Board di variare la consistenza delle riserve sino a raddoppiare o dimezzare le percentuali in vigore dal 1917. Precedentemente ogni variazione doveva essere invece approvata dal Parlamento.

Dopo la seconda guerra mondiale, la violenza delle forze inflazionistiche, e le particolari condizioni del mercato monetario — in primo luogo la difesa alla pari o sopra la pari dei titoli pubblici — fecero apparire insufficienti i mezzi di cui il Federal Reserve Board disponeva per frenare l'espansione e lo spinsero a chiedere al Congresso più ampi poteri per il controllo del credito (facoltà di aumentare il limite delle riserve, costituzione di una seconda linea di riserva, ecc.). Queste richieste furono accolte solamente, ed in minima parte, nell'estate del '48. Il Federal Reserve Board fu autorizzato ad elevare (sino al 30/6/49) le riserve obbligatorie delle Banche, oltre il limite massimo del 1917, nella seguente misura:

- a) depositi a vista
banche delle città centr. di ris. + 4% (26+4=30)
banche della città di riserva + 4% (20+4=24)
banche provinciali + 4% (18+4=22)
- b) depositi a tempo 1 1/2% (6 + 1 1/2 = 7 1/2)

Che la politica bancaria possa o meno concorrere efficacemente ad arrestare l'insorgere di una depressione dipende in gran parte dalla duttilità dell'azione delle autorità bancarie centrali (in America il Consiglio dei Governatori del Sistema della Riserva Federale). In materia gli americani hanno meritato qualche buon punto per le prove fornite di recente. Alzando il limite delle riserve obbligatorie nel '48 agirono utilmente per l'arresto delle forze inflazionistiche; e quando poi, nell'inverno, si profilavano i primi sintomi della deflazione, seppero rapidamente cambiar tono ed alleggerire le restrizioni per le tesorerie delle banche. Finchè durò il « boom », la loro politica del tasso d'interesse, dettata da esigenze del Te-

L'attenuarsi dell'ondata congiunturale non rese necessaria l'integrale applicazione di queste norme. Nei mesi più recenti poi l'evoluzione della congiuntura ha consigliato successive riduzioni dei limiti delle riserve obbligatorie.

Nel prospetto seguente sono riportate tutte le variazioni che le riserve obbligatorie hanno subito dal 1936 ad oggi:

(per cento dei depositi)

DATA DI EFFETTIVA VARIAZIONE	Depositi a vista, netti (a)			Depositi a tempo (per tutte le banche associate al "Sistema")
	Banche delle città centrali di Riserva	Banche delle città di Riserva	Banche provinciali	
1917 - 21 Giugno	13	10	7	3
1936 - 6 Agosto	19 1/2	15	10 1/2	4 1/2
1937 - 1 Marzo	22 3/4	17 1/2	12 1/4	5 1/4
1 Maggio	26	20	14	6
1938 - 16 Aprile	22 3/4	17 1/2	12	5
1941 - 1 Novembre	26	20	14	6
1942 - 20 Agosto	24	20	14	6
14 Settembre	22	20	14	6
3 Ottobre	20	20	14	6
1948 - 27 Febbraio	22	20	14	6
11 Giugno	24	20	14	6
16 Settembre	24	20	16	7 1/2
24 Settembre	26	22	16	7 1/2
1949 - 1 Maggio	26	22	15	7
5 Maggio	24	21	15	7
3 Giugno	24	20	15	6
1 Luglio	24	20	14	6
1 Agosto	24		13	6
11 Agosto	23 1/2	19 1/2		5
16 Agosto	23 1/2		12	5
18 Agosto	23	19	12	5
25 Agosto	22 1/2	18 1/2	12	5
1 Settembre	22	18	12	5

(a) - Depositi a vista soggetti al vincolo delle riserve, e cioè depositi a vista meno partite per l'incasso e conti interbancari.

(N. d. T.)

soro, rimase esposta alle critiche; ma nelle nuove circostanze, in cui occorre più uno stimolo che un freno, anch'essa non sarà più un inconveniente. E ben ha meritato il Consiglio della Riserva Federale anche sotto altri due aspetti, usando di nuovi poteri che hanno certamente contribuito ad impedire che la situazione divenisse troppo pericolosamente simile a quella del 1929. Mi riferisco al controllo dei prestiti (tanto bancari che di altra fonte) per speculazioni di borsa e del credito rateale. Il Consiglio della Riserva esercita il controllo sui prestiti per operazioni di borsa fin dal 1934, ed ha dimostrato anche in questo campo di saper conformare con rapidità la sua azione alle variazioni del ciclo. La

(2) Nel 1934 il « Securities and Exchange Act » disciplinava l'attività delle Borse e poneva su nuove basi i rapporti tra Borse e Banche, soprattutto per impedire che la speculazione di borsa potesse essere finanziata con i depositi bancari come era avvenuto su larga scala nel boom del 1929. La legge stabilisce che i prestiti bancari per l'acquisto di azioni ed i crediti concessi dai « brokers » e dai « dealers » ai clienti non devono superare una certa frazione del valore del titolo da acquistare, valutato in base al prezzo di mercato al momento della concessione del prestito. Così pure, nelle vendite allo scoperto, è fatto obbligo di versare una cauzione pari ad una determinata frazione del valore dei titoli. Questi « limiti di copertura » (*margin requirements*), via via fissati dal Federal Reserve Board a) per i prestiti bancari; b) per le vendite allo scoperto; c) per i crediti concessi dai « brokers » e dai « dealers » ai clienti, furono stabiliti nel 1936 nella misura del 55% (cioè il prestito non doveva superare il 45% del valore di mercato dei titoli); nel 1937 furono leggermente abbassati; sinché dal '45 al '48 furono portati sino al 100%, il che equivaleva a bandire ogni concessione di credito. Successivamente, superata l'ondata inflazionistica, furono abbassati prima

utilità di un tale controllo viene facilmente sottovalutata, proprio per la ragione che ha avuto tanto successo. Gli eccessi del « boom » del 1929 (e di conseguenza della depressione successiva) furono in parte dovuti alle fantastiche posizioni speculative innalzate in Wall Street; il freno adoperato negli anni successivi ha concorso ad impedire una distorsione analoga del boom recente (2). In modo simile è stato esercitato un saggio controllo sul credito rateale, così intimamente connesso con quell'elemento pericolosamente instabile che è la domanda di beni di consumo durevoli; e sarebbe un peccato non includerlo ormai fra gli strumenti permanenti di controllo (3).

al 75% e quindi al 50% (tuttora in vigore) (N. d. T.).

(3) Il credito rateale è stato disciplinato per la prima volta nel 1942. La regolamentazione ha interessato entrambe le forme che esso può assumere: vendite rateali e prestiti « personali » (erogati da Banche o da altri Istituti specializzati e rimborsabili a rate; sul credito rateale cfr. questa Riv., 1948, p. 184).

Il Federal Reserve Board, autorizzato dal Congresso, fissò, nel '42, sia l'ammontare minimo che l'acquirente (cioè il consumatore) doveva versare al momento dell'acquisto della merce (espresso in percento del prezzo di vendita) sia il limite massimo di tempo entro cui estinguere il debito. Nel dicembre '46 queste condizioni furono attenuate e nell'ottobre '47 abolite nonostante l'opposizione del Presidente. Nel settembre '48 i controlli furono istituiti di nuovo e rimasero in vigore sino al 30 giugno 1949 quando, date le tendenze deflazionistiche dell'economia americana, non si provvide a rinnovarli.

Le condizioni generalmente praticate nelle vendite a rate prima della guerra, e le condizioni fissate dal Federal Reserve Board nei tre periodi suindicati sono precisate nel seguente prospetto:

	Condizioni tipiche d'anteguerra		Dal maggio 1942 al dicembre 1946		Dal dicembre 1946 all'ottobre 1947		Dal settembre 1948 al giugno 1949	
	Pagamento all'atto dell'acquisto (in percento del prezzo complessivo di vendita)	Numero delle rate (mensili)	Pagamento minimo all'atto dell'acquisto (in percento del prezzo complessivo di vendita)	Numero delle rate (mensili)	Pagamento minimo all'atto dell'acquisto (in percento del prezzo complessivo di vendita)	Numero delle rate (mensili)	Pagamento minimo all'atto dell'acquisto (in percento del prezzo complessivo di vendita)	Numero delle rate (mensili)
Automobili nuove	33 1/3	18	33 1/3	15	33 1/3	15	33 1/3	18
Refrigeratori	10	24	33 1/3	12	33 1/3	15	20	15
Radio e grammofoni	10	12	33 1/3	12	33 1/3	15	20	15
Aspiratori elettrici	10	18	33 1/3	12	33 1/3	15	20	15
Macchine da cucire	10	18	33 1/3	12	33 1/3	15	20	15
Mobili	10	18	20	12	20	15	20	15

(N. d. T.)

Questo basti in merito alla parte avuta dalla politica monetaria nel moderare il boom inflazionistico e nell'impedire che il recente mutamento dell'atmosfera economica degenerasse in una seria depressione. Ma se questa verrà, sarà aggravata, come nel 1929-32, dal grossolano malgoverno delle banche? Io mi sento abbastanza sicuro nel rispondere « no » a questa domanda. Da un lato, le banche commerciali oggi sono senz'altro meno legate ai rischi degli affari; la struttura dei loro attivi è nell'insieme più solida che venti anni fa (4). Dall'altro, la Riserva Federale si è fatta molto più abile nelle manovre di sostegno delle banche di fronte a difficoltà temporanee; la responsabilità del « prestatore d'ultima istanza » è meglio compresa, e il pericolo di indugi pregiudizievole, io spero, virtualmente inesistente. Ci saranno senza dubbio fallimenti di banche, specialmente se la depressione dovesse durare; ma alla possibilità di un collasso dell'intero sistema bancario che renda ancor più imbrogliato lo sconquasso — come accadde nel 1932-33 — io, semplicemente, non credo.

(4) Come può rilevarsi dal seguente prospetto, i prestiti alla clientela (tipica « attività di rischio ») che a fine 1929 costituivano il 63,7% del totale dell'attivo, a fine 1948 ne costituivano solamente il 26,7%.

Gli investimenti in titoli non del Governo Federale (per la maggior parte azioni e obbligazioni industriali) sono discesi, nel periodo 1929-1948, dal 14,5 al 5,9%. Al contrario, le attività liquide sono salite dal 12,4 al 24,9%, e gli investimenti in titoli del Governo Federale da appena il 9,4 al 40,5%. Pertanto le attività « non di rischio » (attività liquide e titoli del Governo Federale) che nel '29 costituivano appena il 21,8% dei depositi, nel '48 ne costituivano il 65,4%.

RIPARTIZIONE PERCENTUALE DELL'ATTIVO DELLE BANCHE AMERICANE

	1929 (a)	1938 (b)	1948 (b)
Attività liquide	12,4	31,3	24,9
Investimenti in titoli del Governo Federale	9,4	26,7	40,5
Investimenti in titoli di altra natura	14,5	12,8	5,9
Prestiti alla clientela	63,7	29,2	28,7
Totale	100	100	100

(a) - Banche associate al Sistema della Riserva Federale.
(b) - Banche commerciali.

(N. d. T.)

OPERE PUBBLICHE IN « RISERVA » E POLITICA FISCALE.

Anche il cambiamento intervenuto nella politica fiscale da venti anni ad oggi è senz'altro per il meglio. Prevaleva allora l'opinione che la spesa pubblica andasse ridotta quando il paese si impoveriva: dottrina salutare a lunga scadenza, ma del tutto inappropriata nei riguardi di impoverimenti causati da depressioni cicliche. Al giorno d'oggi teniamo invece una « riserva » di opere pubbliche cui mettere mano appena la depressione sia un fatto accertato, in modo che la spesa pubblica in investimenti capitali si espanda via via che quella privata si contrae. Sfortunatamente c'è motivo di credere che i programmi in serbo non siano abbastanza considerevoli per salvare la situazione in caso di depressione maligna; e rimane ad ogni modo lo svantaggio, comune a tutte le iniziative per alleviare la disoccupazione, dell'improbabilità che possano offrire impiego proprio a quel lavoro e a quelle risorse che il contrarsi della domanda privata ha lasciato inattivi. Pur ammettendo questo, non c'è dubbio, comunque, che un programma di opere pubbliche (comprese opere di difesa) rapidamente messo a punto può fornire un sostanziale sollievo.

Maggiori speranze possono, a mio avviso, essere riposte in una politica di riduzione dell'imposizione fiscale e di aumento delle indennità per assicurazioni sociali. Facile elevare rapidamente queste ultime per le quali è ormai in funzione un'organizzazione adeguata. Quanto alle tasse, è bene ripetere che il bilancio federale si aggira sui 42 miliardi di dollari. Personalmente, suggerirei un ben diretto programma di forti riduzioni di tasse, che alleviasse sia gli individui la cui spesa in beni durevoli è così mutevole, sia le imprese perché possano spendere di più in investimenti capitali. Un indirizzo di questo genere potrebbe essere la più utile fra le misure intese ad arrestare un pericoloso declino della domanda di beni capitali e di consumo.

POLITICA DEI PREZZI E DEI SALARI.

Questione molto difficile quella della politica dei prezzi e dei salari. Quale la direttiva da seguire da parte delle grandi imprese e delle

organizzazioni sindacali? Da un lato, è ragionevole supporre che una riduzione dei prezzi e dei salari aumenterebbe la domanda di beni e lavoro, specialmente nelle industrie di costruzione; ciò che senza dubbio sarebbe un argomento assai serio per un paese che, diversamente dagli Stati Uniti, dipendesse largamente dai mercati di esportazione e costituisse un settore ristretto del mercato mondiale. Dall'altro lato, una diminuzione dei salari riduce direttamente il potere d'acquisto e se, combinandosi con una diminuzione dei prezzi, eccita l'aspettativa di ulteriori ribassi, allontana il pubblico dal mercato ed aggrava la depressione. Nel 1929-32 si ebbe dapprima un tentativo di tener fermi i salari, che poi, con il procedere della crisi, furono lasciati precipitare. E' opinione diffusa che con tale politica contraddittoria l'America si sia avuta il peggio dell'una e dell'altra alternativa.

Quale sia la direttiva giusta da seguire dipende dalla specifica « natura » della depressione: una depressione che abbia la sua origine esclusivamente nel settore dei beni capitali potrebbe essere arrestata da una pronta riduzione dei prezzi e dei salari in questo settore. Ma la depressione che si va profilando negli Stati Uniti ha, secondo quanto ho sostenuto, origini più ampie; essa va ricondotta al processo di esaurimento della pressione post-bellica di riconversione e ricostituzione di scorte, esaurimento che sta permeando l'intero corpo economico. In tali circostanze (e avuto riguardo alla posizione degli Stati Uniti nell'economia mondiale) il piano più sicuro potrebbe consistere

nel sostenere il livello generale dei salari, e nell'abbassare i prezzi *a spese dei profitti non distribuiti* nei settori in cui la domanda dimostra una certa elasticità e dove una riduzione dei profitti non causi una ulteriore contrazione della spesa in investimenti capitali.

Il meglio però che ci si può attendere da una politica dei prezzi e dei salari è probabilmente che si astenga da iniziative che aggravino la situazione. Per migliorarla il massimo affidamento, a mio avviso, va riposto nella politica fiscale (specialmente in una riduzione di tasse) e in una favorevole atmosfera monetaria. E nell'attuare una politica anticrisi le autorità devono essere audaci. Il perdersi in discussioni aggrava l'aspettativa di più difficili tempi, e allarme e mezzi-rimedi combinati insieme non possono che provocare il peggio. Le autorità americane devono porre ogni cura per giungere ad una diagnosi esatta ma, una volta stabilita la diagnosi, devono agire con audacia, anche a rischio di eccedere. Dopo tutto, la posta in gioco è colossale. Nella grande crisi del 1930 e anni successivi l'America spreco più risorse lasciandole inutilizzate di quante non ne abbia usate nel grande sforzo bellico del 1941-45. Oggi, il costo di un'altra depressione del genere sarebbe ancora maggiore, poichè significherebbe naufragio degli sforzi ricostruttivi della Gran Bretagna e degli altri paesi dell'Europa occidentale; abbandono da parte del popolo americano dell'indirizzo Marshall; e ripercussioni sulla politica internazionale incalcolabilmente rovinose.

R. S. SAVERS