

L'accumulazione del risparmio in rapporto al saggio dell'interesse

Taluni studiosi hanno ritenuto possibile l'elaborazione di una teoria biologica del risparmio, nel presupposto che il risparmio sia un fenomeno comune a tutto il mondo vegetale e animale, trattandosi di un essenziale fattore di continuità della vita organica e una condizione inderogabile di progresso per ogni essere vivente. Il risparmio delle società umane presenta però delle analogie puramente formali con quello degli altri organismi, a motivo delle singolari circostanze che nettamente lo caratterizzano.

In primo luogo esso è prevalentemente compiuto a mezzo di uno speciale bene strumentale, la moneta, che ne impronta tutto il processo di formazione. Il diretto risparmio in natura, che ha contraddistinto le prime fasi della civiltà, ancora si effettua, ma pur quando profonde alterazioni nel valore economico della moneta sopraggiungono ad incrementarlo, esso rimane sempre un'esigua frazione del risparmio totale.

L'introduzione della moneta moltiplica gli stimoli dell'accumulazione del risparmio, poichè estende gli usi cui questo può essere destinato nel soddisfacimento dei bisogni futuri e potenzia la redditività del capitale nel quale il risparmio stesso si trasforma quando perde la sua iniziale veste monetaria. Ma poichè il denaro non è soltanto il mezzo più diffuso di conservazione del valore, ma anche l'abituale strumento di regolazione degli scambi, fra i fenomeni di circolazione e quelli di risparmio si instaurano stretti rapporti di interdipendenza, che si riflettono profondamente sul volume del reddito sottratto al consumo nello spazio e nel tempo.

Il risparmio poi non è mai il risultato di un processo automatico di accumulazione imperniato su oggettive circostanze della vita sociale, ma il frutto di scelte soggettive, com-

piute sotto l'azione di impulsi di incostante efficacia. Anche il cosiddetto risparmio forzato trae origine da atti di volontà, quantunque essi non promanino direttamente da coloro che si astengono dal destinare al consumo una parte più o meno notevole dei propri redditi. Sulla formazione del risparmio operano quindi motivi intenzionali di indole psicologica, che possono avere effetti disparatissimi da luogo a luogo e da un momento all'altro.

In conseguenza di ciò, la ripartizione dei redditi individuali è del tutto insufficiente a spiegare compiutamente i fenomeni del risparmio. La disponibilità di un reddito minimo è senza dubbio una condizione inderogabile della possibilità di risparmiare, ma non esistono immutabili coefficienti di risparmio rapportati alla misura dei redditi pro capite, poichè nella dinamica del risparmio interferiscono fattori soggettivi disparatissimi e variabili pur in uno stesso ambiente sociale.

La propensione al risparmio dipende evidentemente dallo spirito di previdenza, che è del tutto inesistente nei popoli primitivi e nasce e si rafforza via via con il progresso delle condizioni economiche generali, il quale dischiude all'uomo più ampi orizzonti nel futuro e arricchisce le di lui esperienze sul sistematico ripetersi di determinati bisogni. Anche fra i popoli che hanno raggiunto uno stesso grado di civiltà si notano sensibili differenze al riguardo, le quali sono molto pronunciate pur fra le singole classi sociali e fra i vari individui di uno stesso Paese.

Se dal senso della previdenza trae il proprio maggior stimolo la formazione del risparmio, a determinare la misura dell'accumulazione concorre l'importanza relativa attribuita alla soddisfazione dei bisogni presenti rispetto a quelli futuri. Entrano quindi in gioco la capacità di prevedere le esigenze dell'avvenire

e il peso relativo che queste assumono nelle scelte con le quali si concreta l'impiego del reddito disponibile. La considerazione delle esigenze dell'avvenire non viene tuttavia dissociata da quella delle future possibilità di reddito, legate alla loro volta alle facoltà inventive e allo spirito individuale di iniziativa.

A rendere maggiormente difformi le scelte in parola concorrono vincoli familiari che spesso hanno efficacia preponderante. In generale infatti il risparmiatore non si preoccupa soltanto dei suoi bisogni futuri, ma anche di quelli dei propri familiari, per i quali sovente si induce alle più dure rinunce. Il volume della accumulazione varia quindi in funzione della intensità di questi legami affettivi domestici, del numero dei componenti i vari nuclei familiari e dello spirito di abnegazione di chi è in grado di risparmiare. Ciò spiega in gran parte i motivi che rendono relativamente copioso il risparmio delle categorie rurali: la attività professionale alla quale esse si dedicano esalta in loro il senso della previdenza e favorisce il rafforzamento dei vincoli domestici, mentre il tasso elevato di natalità rende più numerose le famiglie e maggiori i bisogni futuri, a beneficio dei quali vengono deliberatamente sopportate anche gravi privazioni.

La difesa dei valori morali della famiglia è quindi uno degli strumenti coi quali i pubblici poteri possono favorire l'estensione del risparmio. Naturalmente questi stimoli agiscono a patto che esista un sufficiente grado di sicurezza di poter godere in avvenire, personalmente o a mezzo dei propri eredi, della ricchezza accumulata, senza esporsi al rischio di esserne spogliati col sopruso della forza individuale. Questo rischio in passato ha contribuito largamente a scoraggiare il risparmio, ma ai giorni nostri non sono meno gravi gli effetti della violenza legalizzata di determinati ordinamenti giuridici espropriatori. Ripercussioni non meno deleterie al riguardo hanno esercitato in tutti i tempi i disordini sociali e i conflitti di carattere militare, i quali diffondono un senso di insicurezza che mortifica l'incentivo al risparmio.

L'efficacia stimolatrice della previsione dei bisogni futuri è in genere maggiore quando i redditi dai quali il risparmio viene dedotto

presentano irregolari discontinuità. Si potrebbe obiettare che in pratica il maggior volume dell'accumulazione deriva al contrario da categorie che dispongono di notevoli patrimoni, dai quali esse traggono redditi continuativi, ma è facile rispondere che per tali categorie l'elevato risparmio non trae origine da una più consapevole valutazione dei bisogni futuri da soddisfare, ma dal fatto che i consumi hanno già superato o sono prossimi a raggiungere i limiti della saturazione.

Per altre categorie invece, certo più numerose, il rischio della discontinuità del reddito interviene decisamente a promuovere il risparmio, a parità di altre circostanze. Per le classi sociali che, prive di redditi di capitale, traggono i propri mezzi di sussistenza esclusivamente dalla sistematica offerta di prestazioni personali, il risparmio costituisce una necessaria difesa contro le conseguenze economiche dei rischi di lavoro. Giustamente è stato anzi affermato che esso attua una particolare forma di previdenza libera, che potrebbe dirsi di autoassicurazione.

Non sorprende quindi che sia stato affacciato il dubbio che i programmi di sicurezza sociale possano indebolire lo spirito di iniziativa e di previdenza delle classi beneficiarie di tali programmi, affievolendone la propensione al risparmio a danno della produzione del reddito. Per le considerazioni testè esposte, è innegabile che questa argomentazione non può dirsi infondata, poichè l'esistenza di una difesa fisica ed economica dei lavoratori e della loro famiglia smorza l'incentivo a rinunciare al consumo di una parte del reddito guadagnato onde preservarla per fronteggiare futuri bisogni di natura ordinaria od eccezionale. Va tuttavia rilevato che i più numerosi beneficiari dei programmi di sicurezza sociale sono rappresentati da persone che dispongono di redditi spesso insufficienti ad appagare le normali esigenze della sussistenza. D'altra parte, la sicurezza sociale migliora le condizioni fisiche e morali di una parte numerosa della popolazione ed accresce quindi il rendimento del lavoro. Essa per tal via consente un complessivo incremento del dividendo nazionale, da cui deriva una generale maggiorazione del risparmio, sia pur con diversa ripartizione pro capite.

Non si dimentichi poi che i programmi in discorso vengono ora realizzati, almeno in parte, con il sistema delle cosiddette assicurazioni sociali, con le quali le classi lavoratrici concorrono al pagamento di premi che rappresentano una forma particolare di risparmio, costituito con quote di uniforme entità, corrisposte periodicamente. Per le categorie che versano nelle condizioni più disagiate, tali assicurazioni, siano esse obbligatorie o volontarie, provocano senza dubbio un affievolimento della propensione al risparmio diretto, ma via via che si sale nella scala sociale la previdenza coattiva agevola lo sviluppo di quella libera e l'assicurazione, anzichè paralizzare la formazione del risparmio diretto, la favorisce, stimolando il senso della responsabilità individuale e collettiva.

L'importanza relativa attribuita alla soddisfazione dei bisogni presenti rispetto a quelli futuri varia anche in rapporto all'età degli individui. La composizione della popolazione rispetto a questo elemento concorre quindi a determinare il grado medio di propensione al risparmio nel Paese di cui si tratta. Anzitutto, a seconda dell'età cambia il reddito individuale, che in genere aumenta con il mutare degli anni, fino al momento in cui si affievolisce la capacità di lavoro, momento che a sua volta sopraggiunge in epoca differente negli individui di professione diversa.

In funzione dell'età mutano poi i bisogni presenti e quelli previsti futuri. A distribuire le esigenze familiari nel corso del tempo concorre in misura notevole l'epoca in cui vengono contratti i matrimoni nelle singole categorie sociali e la varia fecondità che queste presentano. Al riguardo si notano presso tutti i popoli intime correlazioni con il processo di formazione del risparmio, poichè sposalizi e nascite contrassegnano spesso delle pause nell'accumulazione e obbligano anzi a parziali erogazioni di disponibilità pecuniarie precedentemente accantonate.

Anche da questo aspetto quindi la composizione qualitativa della popolazione si riflette sulla dinamica del risparmio, imprimendole caratteristiche disparate nei vari Paesi, ove sono presenti in rapporti ineguali le categorie che in maggior misura alimentano l'accumulazione.

L'importanza relativa che gli stessi individui attribuiscono rispettivamente ai bisogni presenti ed a quelli futuri viene alterata dal gioco dei prezzi. Quando è in corso una depressione, i pronostici delle future disponibilità di reddito diventano pessimistici e ciò incita maggiormente a risparmiare, onde rendere meno aleatorio il soddisfacimento dei bisogni futuri. La euforia che si diffonde durante le cosiddette fasi di prosperità indebolisce invece gli stimoli al risparmio, eccitando l'espansione dei consumi.

L'aumento del risparmio durante le fasi di depressione si verifica in specie nelle categorie rurali, in rapporto alle quali il fenomeno è stato anche oggetto di probanti accertamenti statistici. Tale aumento però non è dovuto soltanto a motivi di indole psicologica, ma altresì al fatto che la flessione dei prezzi accresce i redditi reali, cioè la capacità di acquisto di vasti strati della popolazione, che per un certo periodo almeno riescono a mantenere inalterati i propri introiti, mentre i consumi possono essere soddisfatti a prezzi ridotti. Se tuttavia la depressione si protrae e la disoccupazione si estende, si verifica fatalmente una contrazione della capacità di risparmio di una parte più o meno notevole della popolazione, ma in un primo tempo la crisi di lavoro colpisce più duramente le categorie sociali nelle quali il coefficiente di risparmio è nullo o poco elevato.

Durante la depressione però, mentre i consumi si comprimono e si elevano i coefficienti di risparmio delle categorie più numerose della popolazione, si contraggono in misura più o meno sensibile i redditi variabili delle categorie direttamente interessate all'andamento lucrativo delle diverse attività economiche. Le ripercussioni globali della crisi sul volume del risparmio dipendono quindi dalle modalità con le quali si ripartisce il dividendo nazionale. Nei Paesi a notevole concentrazione della ricchezza, nei quali le classi più elevate della scala dei redditi assorbono un'alta percentuale del dividendo totale, gli effetti della flessione dei prezzi sull'accumulazione del risparmio sono più avvertiti che altrove. Di conseguenza, la tendenza all'attenuazione delle disuguaglianze nella ripartizione del dividendo nazionale rende più probabile l'aumento del volume del risparmio durante i periodi di crisi.

Nel corso della depressione si verifica inoltre un parziale disinvestimento del capitale tecnico da parte delle aziende costrette a ridurre il volume della propria attività. Tanto le aziende industriali quanto quelle mercantili infatti alleggeriscono i propri magazzini delle materie prime e semilavorate e dei prodotti finiti, non solo a motivo delle falci che subiscono le vendite per la contrazione generale dei consumi, ma anche per sfuggire al massimo grado possibile agli effetti sfavorevoli della diminuzione dei prezzi. Altro capitale circolante si rende disponibile per le riduzioni che si verificano nei costi del personale impiegato e salariato.

Naturalmente ciò non si traduce in un aumento di risparmio: al contrario, i disinvestimenti in parola promuovono una flessione dei redditi futuri, dalla quale deriva una minore accumulazione di risparmio. Poiché però i fondi monetari ricavati da questi disinvestimenti affluiscono in parte più o meno notevole ai depositi bancari, anche per questo motivo gli istituti di credito durante le fasi di depressione vedono accrescere le proprie disponibilità liquide, che successivamente funzionano da volano della ripresa.

Le considerazioni finora esposte in merito ai rapporti esistenti fra l'accumulazione del risparmio e le fluttuazioni cicliche dei prezzi vanno esclusivamente riferite al risparmio familiare. Per il risparmio delle aziende collettive di produzione queste relazioni hanno invece diverso andamento.

È noto che in tali aziende gli utili rilevati negli annuali bilanci di rado vengono totalmente ripartiti alla fine degli stessi esercizi ai quali essi sono riferiti. Motivi di prudenza consigliano in genere di seguire una savia politica di conguaglio dei dividendi, in virtù della quale negli anni in cui l'attività aziendale si presenta più fruttuosa una parte degli utili viene accantonata, palesemente o occultamente, per ripartire soddisfacenti dividendi anche nei periodi in cui avverse condizioni di mercato, generali o particolari, falchiano i redditi di esercizio.

A prescindere dal proposito di stabilizzare i dividendi nel corso del tempo, tali redditi vengono spesso distribuiti soltanto parzialmente al fine di assicurare la disponibilità di mezzi finanziari da reinvestire nella produzione cui le singole aziende si dedicano. Con questo cosid-

detto autofinanziamento l'attività aziendale può espandersi senza un corrispondente incremento di credito mercantile e bancario. Si tratta in sostanza di una maggiorazione mascherata di capitale proprio, a mezzo della quale si attua una forma particolare di risparmio forzato, cioè di risparmio accumulato con un atto di imperio di coloro che detengono il comando dell'azienda, a prescindere dalla volontà degli altri proprietari, quantunque questi rappresentino a volte la maggioranza del capitale sociale.

Il diretto reinvestimento dei profitti è fenomeno caratteristico delle fasi di prosperità, durante le quali il rialzo dei prezzi, mentre dischiude alla generalità delle aziende ampie possibilità di realizzare lucri di congiuntura, espande la domanda dei prodotti e dei servizi di ogni specie e alimenta la formazione di ottimistiche previsioni sulla redditività dei capitali impiegati nella produzione. Si assiste così allo accrescimento delle immobilizzazioni tecniche, finanziariamente alimentate dagli utili non distribuiti, e alla lievitazione del risparmio delle aziende. Il diretto reinvestimento dei profitti si arresta invece al sopraggiungere dell'inversione della tendenza dei prezzi, in contrasto con quanto accade per il risparmio familiare.

Va però rilevato che, mentre le fluttuazioni del volume del risparmio familiare nelle fasi di depressione si riflettono sensibilmente sulla consistenza dei depositi bancari, quelle del risparmio delle aziende in parola hanno al riguardo assai minori ripercussioni poiché gli utili non distribuiti vengono in genere reimpiegati direttamente nel processo produttivo.

Gli effetti delle oscillazioni dei prezzi sulla formazione del risparmio sono analoghi quando tali oscillazioni traggono origine da fattori di indole monetaria. Gli incentivi psicologici al consumo si rafforzano anzi quando i rialzi dei prezzi promanano da svalutazioni monetarie dovute a un processo inflatorio o a drastici provvedimenti valutari. Le rapide ed ampie alterazioni che subiscono allora i rapporti fra i valori di mercato diffondono la sensazione che le sorti delle economie individuali siano affidate soprattutto a congiunture di carattere monetario, anziché alla capacità di lavoro e di risparmio.

La svalutazione ha sempre deleteri effetti morali, poiché stimola lo sviluppo di un'insana

e contagiosa mania speculatrice, divulga il convincimento che sia possibile arricchire agevolmente senza un paziente e metodico lavoro costruttivo e scoraggia il perfezionamento tecnico dati i lucri assai maggiori che possono assicurare le variazioni della capacità di acquisto della moneta. L'inflazione premia talora l'audacia e l'intuizione, mai l'ordinata operosità, sulla quale è fondato il miglioramento dei processi tecnici e dell'organizzazione economica. Le ripercussioni del deprezzamento monetario sull'accumulazione del risparmio sono esiziali soprattutto nel contado, ove le caratteristiche della produzione esigono in chi vi attende una psicologia particolare, fatta di previdenza, di metodicità, di attesa fiduciosa, di amore alle tradizioni avite e di diffidenza per le facili conquiste.

Nessuna sorpresa quindi se nel corso di una svalutazione bruscamente diminuisce la formazione di nuovo risparmio familiare, mentre quello accantonato in precedenza e che ha mantenuto la veste monetaria assiste a una rapida contrazione della propria capacità di acquisto e quindi della propria consistenza reale. L'incentivo alla accumulazione viene smorzato nelle categorie tradizionalmente risparmiatrici, mentre dalla congiuntura monetaria traggono i massimi profitti categorie di persone impreparate alle rinunce che il risparmio comporta e propense quindi alla dissipazione o ai dissennati investimenti.

Durante le svalutazioni aumentano invece i risparmi delle aziende collettive di produzione, che ritrovano nell'ampliamento dei propri impianti un mezzo per difendere dalle insidie monetarie i pingui lucri realizzati e non distribuiti. In virtù appunto di questi lucri di congiuntura nel corso di un'inflazione possono anche sopravvivere numerose imprese che si dedicano a produzioni antieconomiche, che non potrebbero essere perseguite se non agisse il patologico stimolo monetario. Si assiste allora alla scomparsa presso che totale dei fallimenti, la quale conferma che l'inflazione arresta il naturale processo di selezione delle imprese.

Per contro, nel corso delle rivalutazioni la flessione dei prezzi assottiglia i redditi di esercizio e viene a mancare la possibilità di mascherare i profitti delle aziende collettive. Alla contrazione del risparmio di tali aziende fa ri-

scontro l'aumento di quello familiare, promosso dalle maggiorazioni reali che subiscono i redditi di lavoro e quelli di capitale non direttamente assoggettati alle alee economiche della produzione.

Dai rapidi cenni fatti in merito agli effetti delle oscillazioni dei prezzi sulla formazione del risparmio è agevole indurre l'azione profonda che il credito può esercitare sul volume della accumulazione nel corso del tempo. Le banche dispongono quindi di larghe possibilità per influire con la propria politica dei prestiti sul corso del fenomeno. Tra il volume del risparmio e quello dell'attività creditizia delle banche non esistono quindi semplici rapporti di causa ed effetto, ma di interdipendenza: la consistenza dei risparmi si riflette sull'ammontare dei prestiti che gli istituti possono concedere, ma questi prestiti, alla loro volta, si ripercuotono sull'andamento dell'accumulazione. Una avveduta politica creditizia può così concorrere ad incrementare il risparmio, oltre a renderne più vantaggiosa l'utilizzazione nello aspetto privato ed in quello collettivo.

Dalle considerazioni esposte emerge la necessità di distinguere, nel processo di formazione del risparmio familiare, la possibilità dell'accumulazione dalla propensione a sottrarre una parte più o meno notevole del reddito pro capite.

Condizione pregiudiziale della formazione del risparmio in parola è l'esistenza di un reddito individuale superiore a un determinato minimo, variabile da un caso all'altro e mutevole nel tempo, mentre la misura dell'effettiva accumulazione muta in rapporto alla propensione al risparmio di coloro che sono in grado di accantonare parzialmente i propri redditi.

L'inclinazione al risparmio varia a sua volta in rapporto al grado di stabilità del reddito, allo spirito di previdenza, all'importanza relativa attribuita ai bisogni presenti rispetto a quelli futuri, all'intensità dei vincoli familiari, al senso di sicurezza del godimento del risparmio e alle fluttuazioni generali dei prezzi. Rispetto a quest'ultimo fattore abbiamo poi constatato come il risparmio familiare e quello delle aziende collettive presentino antitetici andamenti.

Dobbiamo ora esaminare i rapporti che collegano la formazione del risparmio a un prezzo particolare, cioè al saggio di interesse, che contrassegna la concreta remunerazione del ri-

risparmio medesimo (1). Tale esame viene qui riferito, non al risparmio offerto al mercato, ma a quello complessivamente accumulato, a prescindere dalla circostanza che esso entri nel circolo della produzione, attraverso l'uno o l'altro canale, o sia invece tesaurizzato.

Le contrastanti opinioni espresse al riguardo nella letteratura economica derivano dal fatto che si è trascurato di distinguere le varie fonti dalle quali il risparmio trae alimento e non si è sempre tenuta presente la necessità di scervere gli effetti immediati delle oscillazioni del tasso di interesse da quelli che esse promuovono a lungo andare rispettivamente sulla possibilità di accantonare il risparmio e sulla propensione ad accumularlo.

Alcuni studiosi hanno affermato che l'essenziale condizione determinante dell'atto di risparmio è la remunerazione che esso riceve e da questa premessa hanno tratto la conseguenza che il volume del risparmio aumenta in correlazione con l'elevazione del saggio di interesse. Altri scrittori hanno invece sostenuto che la offerta del risparmio è inelastica e quindi indipendente dal tasso di interesse. Taluni anzi ritengono che il risparmio non costituisca una operazione penosa, dato che risponde ai bisogni psicologici della previdenza e gli attribuiscono un carattere « automatico », in quanto esso sarebbe correlativo al conseguimento di redditi di una determinata entità: da ciò appunto deriverebbe l'inesistenza di rapporti diretti fra la misura del saggio di interesse e il volume del risparmio che viene accumulato. Il Pareto ha poi rilevato che gli uomini non si asterebbero dall'accumulare anche se mancasse del tutto l'attrattiva di un interesse e il Carver è giunto perfino a sostenere, non senza fondamento, che si può concepire la formazione del risparmio anche se l'interesse sia negativo.

In merito poi agli effetti che le variazioni nel saggio di interesse possono avere sul volume dell'accumulazione, il Marshall ha osservato che per certe categorie di persone la diminuzione continuata del tasso stimola un accrescimento del risparmio, pure ammettendo che il numero di coloro che in seguito a una diminu-

zione dell'interesse unitario risparmiano meno di quanto altrimenti farebbero eccede di gran lunga il numero di quelli che risparmiano di più. Per contro, il Keynes ha sostenuto che in complesso l'accumulazione aumenta allorchè il tasso diminuisce. Il volume del risparmio infatti si eleva quando la produzione si espande: allora l'occupazione delle forze di lavoro disponibili si estende e correlativamente aumentano rendite, salari e profitti. Lo sviluppo della produzione richiede però una dilatazione degli investimenti, la quale è favorita da una flessione del saggio di interesse. Secondo il Keynes è dunque logico concludere che fra l'accumulazione del risparmio e i mutamenti del tasso di interesse esistono rapporti inversi.

Le opinioni contrastanti che abbiamo riferite possono essere conciliate se non si trascura l'accennata distinzione fra la possibilità di accantonare il risparmio e la propensione ad accumularlo.

Per i motivi addotti dal Keynes, la possibilità dell'accumulazione a lungo andare è favorita dalla diminuzione del saggio di interesse. L'esperienza conferma che il risparmio abbonda nei Paesi nei quali il tasso di interesse è basso, mentre scarseggia negli altri.

La sollecitudine con la quale il mercato risente gli effetti della riduzione accennata, nello aspetto che ci interessa, dipende dalla natura degli investimenti che risultano in concreto stimolati. In genere, soprattutto quelli a redditività differita sono sensibili alla diminuzione del saggio di interesse, onde può accadere che tale diminuzione non abbia immediati riflessi sul volume del dividendo nazionale e quindi sulla quantità complessiva del risparmio che questo consente.

Va poi rilevato che le conseguenze del mutamento del tasso di interesse possono essere a lungo andare profondamente diverse secondo le modalità con le quali risulta ripartito il reddito nazionale maggiorato. L'espansione degli investimenti derivante dalla flessione del saggio potrebbe invero promuovere una redistribuzione di redditi che di fatto riduca le complessive possibilità di risparmio della collettività di cui si tratta.

Consideriamo ora la propensione al risparmio che manifestano coloro i quali sono in grado di accantonare una parte più o meno notevole

dei propri redditi. Al riguardo occorre anzitutto distinguere il risparmio delle imprese collettive da quello familiare.

Il primo è fino ad un certo punto indifferente alle variazioni del tasso di interesse, in quanto ritrova diretto impiego nella stessa azienda in cui si forma. In generale però, nei periodi in cui si elevano i profitti dell'attività economica anche il tasso di interesse aumenta: in tali periodi l'autofinanziamento si estende, ma ciò non accade in diretta connessione con l'alto saggio di remunerazione del risparmio.

Più dirette ripercussioni ha invece la misura del tasso dei prestiti bancari, che può fluttuare con andamenti diversi da quelli del saggio di remunerazione del risparmio. Un sensibile rialzo di detto tasso può infatti costituire un incentivo a fare ricorso in maggiore entità al reinvestimento dei profitti piuttosto che sostenere l'onere di interessi giudicati troppo elevati.

Per quanto riguarda il risparmio familiare, gli effetti del mutamento del tasso di interesse sono differenti a seconda dei casi. Vi è anzi tutto un gruppo di individui i quali fruiscono di redditi di elevata entità e che hanno raggiunto la saturazione dei propri consumi. Per essi ogni incremento di reddito viene accumulato a prescindere dalla remunerazione che riceve la quota risparmiata. Le variazioni del saggio di interesse sono quindi del tutto inoperanti: costoro continuerebbero a risparmiare anche se il risparmio non fosse remunerato e perfino se l'accumulazione comportasse una parziale perdita sul reddito non consumato.

In funzione del tasso di interesse, il volume del risparmio di questi individui varia però a prescindere dalla loro volontà, poichè una parte del risparmio di cui si tratta è remunerato con un interesse, che va ad aggiungersi alla parte capitale annualmente accantonata. Per questa parte quindi vi sono rapporti di correlazione diretta, quantunque non intenzionali. Coloro che dispongono del solo reddito rappresentato dall'interesse del proprio capitale possono addirittura trovarsi nella impossibilità di accumulare ulteriormente risparmio in conseguenza della flessione del saggio ed essere anzi costretti a spendere una parte dei redditi in precedenza sottratti al consumo, contribuendo così a diminuire il volume complessivo del risparmio esistente.

All'estremo opposto stanno i redditi che consentono le frazioni minime di risparmio. Coloro che li percepiscono si inducono a sopportare i sacrifici dell'accumulazione, non per il miraggio di lucrare un interesse, ma con l'intendimento di provvedere a futuri bisogni familiari. Pure per questi individui il fattore interesse è irrilevante: essi risparmierebbero anche senza alcuna remunerazione, nè il miraggio di un interesse più alto riuscirebbe ad indurli a risparmiare di più.

Fra questi due gruppi estremi sta la massa degli individui i quali fruiscono di redditi che, pur non essendo all'ultimo gradino della scala dei redditi, non consentono la saturazione dei consumi. Per tali individui le variazioni del saggio di interesse hanno senza dubbio una efficacia diretta più o meno sensibile: gli aumenti stimolano a dilatare l'accumulazione, mentre le flessioni hanno antitetici effetti.

L'efficacia di dette variazioni è in genere massima per le categorie che dispongono di redditi medi: per quelle che più si approssimano agli estremi, le ripercussioni sono meno sentite, fino a risultare del tutto inavvertite. Via via infatti che si scende nella scala dei redditi il sacrificio che comporta l'accumulazione si aggrava: esso viene compiuto sotto lo stimolo del timore di non essere in grado di appagare inderogabili esigenze familiari future e una maggiorazione del tasso di interesse non riesce ad accrescere tale stimolo, così come una contrazione non basta per scoraggiare le economie dei consumi.

A misura invece che si sale la scala dei redditi, le condizioni economiche familiari migliorano e la prospettiva di lucrare un tasso più elevato di interesse a patto di rinunciare a qualche consumo ha scarsa efficacia sull'animo di chi già dispone di propri capitali relativamente copiosi.

In condizioni particolari si trovano però gli individui che risparmiano con il proposito di accantonare un capitale di entità approssimativamente prestabilita. Per essi i mutamenti del saggio di interesse sono collegati da rapporti inversi con il volume dell'accumulazione, poichè un ribasso stimola ad intensificare il risparmio, mentre un rialzo rende necessarie minori rinunce sui consumi per raggiungere l'intento.

(1) V. DELL'AMORE, *I depositi nell'economia delle aziende di credito*, Milano, 1951, pag. 237 e seguenti.

A prescindere da questo caso particolare, può dunque affermarsi che in complesso la propensione al risparmio tende a mutare in ragione diretta delle variazioni del saggio di interesse. Queste variazioni tuttavia hanno al riguardo effetti più o meno avvertiti a seconda della ripartizione del reddito nazionale: tanto più prevalgono i redditi medi sugli altri, quanto più intensa è l'incidenza delle oscillazioni del tasso sulla propensione al risparmio.

Va poi rilevato che l'efficacia delle oscillazioni in parola comunque si attenua allorché il potere di acquisto della moneta fluttua ampiamente. Nel corso di una rapida svalutazione monetaria la propensione al risparmio in generale diminuisce anche se il saggio di interesse si eleva sensibilmente, mentre in periodo di deflazione l'inclinazione ad accumulare di più tende a generalizzarsi, quantunque nominalmente diminuisca la misura unitaria della remunerazione che il risparmio riceve.

Da quanto abbiamo esposto si trae la conclusione che mentre fra la possibilità di accantonare il risparmio e le oscillazioni del tasso di interesse esistono rapporti inversi, soprattutto a lungo andare, la complessiva propensione al risparmio della collettività varia in ragione diretta delle oscillazioni in parola. I mutamenti del saggio di interesse hanno tuttavia ripercussioni disparate sulle varie categorie di individui e nel corso del tempo, in rapporto alla ripartizione dei redditi pro capite e al grado di stabilità della moneta. Solo con queste limitazioni può dunque accogliersi l'affermazione del Rist che il meccanismo psicologico del risparmio sia intimamente legato al fenomeno dell'interesse.

Ad ogni livello del tasso di interesse corrisponde la formazione di un dato volume di risparmio, accantonato dalle varie categorie di componenti della comunità nazionale. Ogni oscillazione del saggio avvantaggia talune categorie a danno di altre e modifica tanto le possibilità quanto le inclinazioni dei singoli individui, concorrendo così a determinare il ritmo di formazione del risparmio.

Tutte le circostanze sulle quali ci siamo finora intrattenuti concorrono a determinare il coefficiente di accumulazione di ciascun Paese, cioè il rapporto fra il volume totale del risparmio e quello del reddito nazionale. Tale coefficiente è soggetto naturalmente a mutare nel tempo a

motivo della incostanza delle molteplici condizioni che contribuiscono a contrassegnarne la misura.

Esso costituisce senza dubbio un indice del massimo interesse ai fini dello studio delle caratteristiche dinamiche di una data collettività, ma al riguardo assumono importanza non minore i coefficienti di accumulazione delle varie categorie che alimentano la formazione del risparmio. Salarati agricoli ed industriali; impiegati e dirigenti di azienda; proprietari fondiari ed imprenditori rurali, manifatturieri e mercantili; artigiani e professionisti e via dicendo sono gruppi sociali che presentano possibilità di risparmio e propensione all'accumulazione profondamente dissimili.

In dipendenza di ciò, il risparmio è ripartito difformemente dal reddito fra le varie categorie e fra le singole zone di uno stesso Paese e questa ripartizione si riflette sulle alternative che sulla propensione all'accumulazione e sulle scelte che orientano l'impiego del risparmio nel corso del tempo.

Il coefficiente di accumulazione nazionale è quindi la sintesi di un complesso di coefficienti disparatissimi, insieme combinati in mutevoli rapporti: dalle caratteristiche di questa combinazione traggono incessanti stimoli le variazioni del volume del risparmio.

Le varie categorie, non solo hanno ineguale coefficienti di accumulazione, ma concorrono in misura differente a determinare il volume complessivo del risparmio nazionale: evidentemente si tratta di indici quantitativi distinti e di ineguale importanza, poichè nelle categorie poco numerose o a scarsi redditi anche un elevato coefficiente di accumulazione può assicurare un volume totale di risparmio limitato rispetto a quello nazionale, mentre una categoria numerosissima può contribuire alla complessiva accumulazione con un'alta percentuale, quantunque il rapporto fra risparmio e reddito sia per essa relativamente modesto. Naturalmente, anche al contributo relativo che portano le varie categorie alla complessiva accumulazione si riconnettono i mutamenti della propensione al risparmio e i criteri via via preferiti nell'investimento del reddito sottratti al consumo.