

# Problemi del finanziamento industriale in Gran Bretagna

Quando i mutamenti nell'economia di un paese assumono un carattere rivoluzionario può essere utile rifarsi ai « principi elementari », ed esaminarli alla luce di tali principi. I mutamenti cui si assiste oggi in Gran Bretagna circa le fonti di provvista di capitale per l'industria manifatturiera sono di questo tipo ed avranno probabilmente un'influenza profonda sulla struttura sociale e politica del Paese.

## I

Com'è noto, un'effettiva formazione di capitale può aversi solamente con un'eccedenza della produzione sul consumo; in assenza di afflussi di capitale dall'estero, tale eccedenza può assumere due forme principali: a) risparmio sui redditi privati indi-

viduali; b) profitti non distribuiti delle società. Più oltre si accennerà ad una terza forma di risparmio: eccedenza degli introiti fiscali rispetto alla spesa statale effettiva, quando una tale eccedenza venga investita in beni capitali produttivi di reddito.

In un paese in cui la politica di piena occupazione ha portato ad un'aspra concorrenza per l'acquisizione di risorse capitali e al loro razionamento, particolare importanza acquistano la domanda e le assegnazioni di capitale per scopi che non siano quelli delle attività produttive. È una fortuna, quindi, che la pubblicazione ufficiale « *National Income and Expenditure 1946-51* » contenga una analisi della distribuzione del capitale investito. Per il 1951 la tabella 31 del citato documento fornisce le seguenti cifre:

TABELLA 31

FORMAZIONE DI CAPITALE LORDO IN GRAN BRETAGNA NEL 1951 - FONTI E RIPARTIZIONE  
(milioni di sterline)

	Person fisiche e aziende non costituite sotto forma di società	Società	Imprese pubbliche (*)	Governo centrale	Autorità locali	Totale
1. Risparmi ed accantonamenti per rivalutazione di scorte . . . . .	98	700	25	524	14	1.361
2. Incrementi negli accantonamenti per pagamento di tasse . . . . .	80	456	1	0	0	537
3. Incrementi negli accantonamenti per dividendi . . . . .	0	35	4	0	0	39
4. Accantonamenti per ammortamenti . . . . .	123	502	131	50	64	870
5. Trasferimenti di capitale . . . . .	68	34	0	53	15	64
6. Imposte sul capitale . . . . .	— 194	0	0	194	0	0
7. Prestiti al netto, meno formazione di capitale netto all'estero . . . . .	210	33	287	— 398	346	478
8. Formazione di capitale lordo all'interno del paese e rivalutazione delle scorte . . . . .	385	1.760	448	317	439	3.349
di cui:						
a) Formazione di capitale fisso . . . . .	195	700	370	158	439	1.862
b) Aumento nel valore delle scorte e dei prodotti in lavorazione	190	1.060	78	159	0	1.487

(\*) Di proprietà o sotto il controllo dal Governo.

La tabella 33 scompone nelle seguenti voci la cifra di 1.862 milioni di sterline data nella tabella 31 per la *formazione di capitale fisso*:

TABELLA 33

	(milioni di sterline)
1. Veicoli pubblici per passeggeri . . . . .	23
2. Veicoli per merci . . . . .	80
3. Automezzi per passeggeri . . . . .	58
4. Materiale rotabile . . . . .	44
5. Navi . . . . .	70
6. Aerei . . . . .	8
7. Attrezzature, impianti e macchinari industriali . . . . .	794
8. Nuove case di abitazione . . . . .	335
9. Altre nuove costruzioni edilizie, e miglioramenti ad edifici esistenti (comprese le case di abitazione) . . . . .	397
10. Spese legali, tasse di bollo, ecc. . . . .	53
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.862</b>

A sua volta la tabella 37 così analizza la cifra di 1.487 milioni di sterline in cui la tabella 31 riassume gli *aumenti in valore delle scorte e dei prodotti in lavorazione*:

TABELLA 37

	(milioni di sterline)
1. Governo Centrale	
a) scorte commerciali . . . . .	55
b) scorte strategiche . . . . .	127
c) <i>meno</i> : utilizzo di scorte eccedenti . . . . .	— 23
2. Imprese pubbliche . . . . .	78
3. Società . . . . .	1.060
4. Aziende individuali . . . . .	190
<b>5. Incremento totale in valore . . . . .</b>	<b>1.487</b>
6. <i>Meno</i> : rivalutazione monetaria delle scorte . . . . .	—1.100
<b>7. Valore dell'aumento fisico delle scorte . . . . .</b>	<b>387</b>

La cifra di 502 milioni di sterline d'*ammortamenti* riportata per le « Società » dalla tabella 31 va accuratamente interpretata. Dal contesto della Relazione illustrativa risulta molto chiaro che, di questa cifra, non

meno di 217 milioni di sterline sono costituiti da detrazioni speciali « iniziali », consentite a scopi fiscali per nuovi impianti e macchinari installati od edifici costruiti durante l'anno. Queste detrazioni « iniziali », accordate per tutti gli anni finanziari che vanno dal 6 aprile 1944 al 5 aprile 1952, toccarono in certi anni (incluso il 1951) qualcosa come il 40% del costo degli impianti e dei macchinari. Concesse per incoraggiare gli investimenti capitali nell'industria, furono sospese quando si comprese che un'assistenza del genere poteva avere conseguenze inflazionistiche. Poiché le *normali* detrazioni consentite per gli ammortamenti dopo il primo anno di attività dei nuovi impianti vengono computate sul costo del capitale diminuito degli abbuoni iniziali, le detrazioni normali per gli anni successivi sono minori di quanto sarebbero state se gli abbuoni iniziali non vi fossero stati. Il sistema degli abbuoni iniziali ha pertanto distorto le cifre relative agli ammortamenti e ne ha reso estremamente difficile l'interpretazione.

Un altro punto che risulta molto chiaramente dalla Relazione è che le detrazioni « normali » consentite per gli ammortamenti (esclusi cioè gli abbuoni iniziali) sono calcolate sul costo originario di costruzione degli impianti e dei macchinari e non sul costo di sostituzione ai prezzi correnti di mercato. Dato che i costi di costruzione sono aumentati dall'epoca in cui fu installata la maggior parte del capitale ora esistente — il costo di costruzione attuale è superiore di circa tre volte a quello anteguerra —, le detrazioni consentite risultano inferiori a quelle che sarebbero necessarie per render possibile la sostituzione degli attuali edifici, impianti e macchinari. In linea di massima, è ragionevole supporre che gli ammortamenti che figurano nei bilanci delle società e le detrazioni concesse a scopo fiscale (che possono non coincidere con i primi) siano — in media — probabilmente pari a circa la metà di quanto sarebbe necessario per permettere il rinnovo del capitale ai costi correnti di costruzione.

Per il 1951, i normali accantonamenti per ammortamenti, esclusi gli abbuoni « iniziali », ma calcolati sulla base del costo di sostitu-

zione corrente anziché del costo originario, dovrebbero essere, per le società, dell'ordine di circa 600 milioni di sterline. Sarebbe questa senza dubbio una cifra più alta che non quella di 502 milioni della tabella 31 a indicare realisticamente la spesa effettiva annua da sostenere per conservare intatto il capitale fisso delle società (1).

Anche la cifra per la formazione di capitale sotto forma di scorte e di prodotti in lavorazione è similmente distorta da fattori inflazionistici. La tabella 37 mette in chiaro che, dall'incremento totale del valore delle scorte e dei prodotti in lavorazione (1.487 milioni di sterline), non meno di 1.100 milioni debbono essere sottratti in quanto non rappresentano altro che l'accresciuto valore monetario delle scorte per l'aumento dei

(1) Alla cifra di 600 milioni si giunge detraendo dai 502 milioni della tab. 31 l'importo degli abbuoni « iniziali » ivi inclusi (217 milioni), e moltiplicando i risultanti 285 milioni per due, onde ottenere il dato equivalente calcolato sui costi correnti di sostituzione.

prezzi. Il valore dell'incremento *fisico* delle scorte si riduce così a soli 387 milioni di sterline. Poiché l'incremento di valore delle scorte va imputato per la massima parte alle società (1.060 milioni di sterline su un totale di 1.487 milioni), sembra ragionevole imputare alle società anche la massima parte della pura rivalutazione monetaria calcolata per tutti i settori della tab. 37 in 1.100 milioni di sterline. Tale imputazione, applicata su base proporzionale, riduce la cifra lorda di 1.060 milioni di sterline (incremento di valore delle scorte societarie) a circa 260 milioni di sterline; questo importo ridotto rappresenta l'incremento *fisico*, cioè reale, delle scorte e dei prodotti in lavorazione delle società inglesi.

Dai dati esposti e da quelli della tabella 18, la quale indica la destinazione dei profitti societari, è possibile ricavare una valutazione più esatta della formazione di capitale lordo e netto delle società. Per il 1951 la tabella 18 dà le seguenti cifre:

TABELLA 18

## RIPARTO DEI PROFITTI DELLE SOCIETÀ PER AZIONI PER IL 1951.

ENTRATE	Milioni di sterline	SPESSE	Milioni di sterline
1. — Profitti commerciali delle Società operanti nel Regno Unito . . . . .	1.992	5. — Dividendi e interessi:	
2. — Redditi guadagnati all'estero:		a) Pagamenti	
a) profitti commerciali delle Società inglesi operanti all'estero . . . . .	283	I) Interessi su obbligazioni . . . . .	47
b) aggiustamenti nella bilancia dei pagamenti . . . . .	48	II) Dividendi su azioni preferenziali . . . . .	102
3. — Redditi non commerciali . . . . .	382	III) Dividendi su az. ordinarie . . . . .	447
		IV) Dividendi e interessi delle società cooperative . . . . .	45
		V) Interessi su azioni e depositi delle « building societies » . . . . .	34
		VI) Vari . . . . .	144
		b) Incremento negli accantonamenti per dividendi . . . . .	35
		Fondi totali per dividendi . . . . .	854
		6. — Fondi per imposte:	
		a) Pagamenti . . . . .	695
		b) Incrementi negli accantonamenti per imposte . . . . .	456
		7. — Risparmi e accantonamenti per rivalutazione di scorte:	
		a) Profitti non distribuiti delle società britanniche . . . . .	652
		b) Aggiustamenti nella bilancia dei pagamenti . . . . .	48
<b>4. — TOTALE . . . . .</b>	<b>2.705</b>	<b>8. — TOTALE . . . . .</b>	<b>2.705</b>

La cifra di 48 milioni di sterline per aggiustamenti nella bilancia dei pagamenti si riferisce a determinate imprese straniere e può essere trascurata ai fini della presente indagine. La voce « incrementi negli accantonamenti per imposte » (456 milioni di sterline) sta ad indicare gli accantonamenti effettuati per pagare, ad una certa data futura, le imposte sui profitti correnti, tutte le volte che, per un motivo o per l'altro (inclusa la concessione di abbuoni « iniziali »), le imposte effettivamente pagate nell'anno siano minori delle imposte imputate ai profitti dell'anno stesso. È vero che nella misura in cui i pagamenti effettivi per imposte sono inferiori al totale dei debiti d'imposta dell'anno, restano a disposizione mezzi liquidi per spese in conto capitale; ma non si tratta di vero risparmio, bensì di disponibilità provvisorie destinate, in un prossimo futuro, ad essere assorbite dai pagamenti fiscali differiti.

Ciò premesso, residuano come *disponibili per investimenti capitali* (sia per capitale fisso che circolante) da parte delle Società inglesi « i profitti non distribuiti » pari nel 1951 a 652 milioni di sterline (V. Tabella 18). Da questa cifra bisogna però detrarre: a) la differenza tra gli ammortamenti calcolati sul costo originario e gli ammortamenti calcolati sul costo di sostituzione, pari a circa 300 milioni di sterline; b) l'aumento nel valore monetario delle scorte (incluso nei profitti), a seguito dell'evoluzione dei prezzi, aumento pari a circa 800 milioni di sterline. Si ha così un totale di 1.100 milioni di sterline (300+800) che, sottratto dai 652 milioni di sterline di nominali « profitti non distribuiti », lascia un deficit di circa 450 milioni di sterline.

Dalle tabelle 31 e 37 si ricava poi: a) che, al lordo, la formazione di capitale fisso delle società inglesi è stata nel 1951 di 700 milioni di sterline; b) che il valore dell'incremento fisico delle scorte è stato — sempre per le società — di 260 milioni. Tra investimenti in capitali fissi e in scorte si ha così un totale di 960 milioni. Ma se la formazione di capitale lordo è ammontata a 960 milioni di sterline, la formazione di capitale netto è stata di circa 360 milioni di sterline, e cioè 260 milioni per scorte e 100 milioni per impianti fissi (700

milioni, meno 600 milioni di veri ammortamenti).

Per coprire quest'incremento netto di capitale (360 milioni di sterline) e per fronteggiare la spesa dei 450 milioni circa di sterline necessari per il rinnovo degli impianti fissi preesistenti, le Società inglesi hanno dovuto intaccare le disponibilità di cassa e ricorrere a prestiti e capitali di fonti esterne. Donde un'evidente conclusione: che le società industriali in Gran Bretagna non hanno avuto nel 1951 nessun vero risparmio e che anzi sono state costrette a procurarsi da finanziatori esterni perfino le somme occorrenti alla conservazione del capitale ereditato.

L'incremento netto di capitale fisico (360 milioni di sterline), oltre ad essere stato finanziato in modo tutt'altro che soddisfacente, risulta modestissimo quando lo si raffronti al reddito lordo nazionale, pari, per il 1951, a circa 12 miliardi di sterline.

## II

Nel tentativo di giungere ad una migliore valutazione della situazione effettiva, la Federazione delle Industrie Inglesi ha recentemente compiuto un'indagine — condotta con il sistema « del campione » — sulla situazione finanziaria di un certo numero di società nel 1938, 1945, 1949. I risultati, anche se non validi per tutta l'industria inglese, comprovano in modo impressionante sia l'inadeguatezza delle detrazioni per ammortamenti, sia l'insufficienza delle fonti di provvista di capitale. L'indagine (2), che copre 80 società con 600 mila dipendenti e un capitale per oltre un miliardo di sterline, ha rivelato che, per le società prese in considerazione, i capitali fissi, *in termini reali* (cioè dopo aver eliminato le influenze inflazionistiche dai valori monetari), erano nel 1949 pressapoco allo stesso livello del 1938. Per il capitale d'esercizio vi sarebbe stato invece un incremento, sempre in termini reali, di circa il 100%. I profitti non distribuiti, pur calcolati senza tener conto dell'inadeguatezza delle detrazioni consentite per gli ammortamenti, risultavano, peraltro, d'importo inferiore a quello

(2) *The Effects of Inflation on Industrial Capital Resources, a Case Study by the FEDERATION OF BRITISH INDUSTRIES*, Novembre 1951.

necessario per finanziare i più elevati prezzi delle scorte. Così, nei limiti in cui è rappresentativa, l'indagine conferma che l'industria inglese ha dovuto procurarsi capitale fresco ed indebitarsi con le Banche non per espandere l'ambito della sua attività, ma per mantenere intatto il capitale reale. Di fatto — conclude l'indagine — l'ammontare dei profitti non distribuiti portati a riserva, lungi dal permettere all'industria di svilupparsi, è stato perfino inadeguato a mantenere intatto il capitale reale. Eppure, sia il rapporto dei *profitti distribuiti* ai profitti complessivi, sia il valore dei dividendi espresso in potere d'acquisto costante erano, nel 1949, più bassi che nel 1938. Ciò significa che i profitti (ed i prezzi) sono stati troppo bassi per sopportare il pesante carico fiscale che grava sull'industria, e per mantenere un adeguato livello di capacità produttiva e di dividendi.

I risultati così raggiunti sono convalidati da altre fonti, per esempio dagli stessi dati resi noti dai banchieri nelle recenti dichiarazioni alla Commissione Reale per la tassazione dei redditi e dei profitti (3); dati che dimostrano come, nonostante l'inadeguatezza degli investimenti in capitale fisso e in scorte, le disponibilità di cassa dell'industria abbiano subito considerevoli riduzioni.

L'indagine della Federazione delle Industrie Britanniche fornisce anche utili informazioni sugli ammortamenti correnti contabilizzati dalle 80 società esaminate. Gli accantonamenti per ammortamenti effettuati dalle società in questione sono stati nel 1943 di 19,4 milioni di sterline, mentre la cifra realmente necessaria, riferita al costo di sostituzione degli impianti ai prezzi del 1949, avrebbe dovuto essere di 40,1 milioni di sterline. Questi dati concordano con quelli ufficiali della pubblicazione prima richiamata « *National Income and Expenditure 1946-51* » e forniscono un'ulteriore conferma che le attuali detrazioni per ammortamenti sono circa la metà di quelle che dovrebbero essere ove si tenesse conto dei costi di sostituzione.

Altre indicazioni sulla contrazione dei profitti non distribuiti delle società industriali

(3) La « Royal Commission on the Taxation of Income and Profits », che è tuttora (sett. 1952) in funzione.

possono ricavarsi dalla 94<sup>a</sup> Relazione dei « Commissioners of Inland Revenue » per l'anno terminato il 31-3-51 (Cmd. 8436). Tale relazione fornisce per la prima volta alcune precisazioni interessanti sulle contabilità presentate dalle Società ai fini dell'imposta sul reddito. Un gruppo di tabelle (n. 54-67) indica, per ognuno dei settori industriali, da un lato i costi cui le società hanno dovuto far fronte e dall'altro gli impieghi del reddito. I dati si riferiscono agli accertamenti per il 1937-38, 1938-39, 1939-40 e 1949-50; i corrispondenti esercizi contabili sono generalmente anteriori di un anno.

Dette tabelle dimostrano che, in rapporto al giro complessivo di affari, i profitti distribuiti sono stati nel 1949-50 molto più modesti che negli anni prebellici. Il saldo dei profitti non distribuiti rivela degli aumenti in alcuni casi e delle diminuzioni in altri, ma — dacché le relative cifre includono nei « profitti » l'incremento di valore delle scorte per aumento di prezzi — il valore reale dei redditi non distribuiti (e cioè l'incremento netto « fisico » delle attività) deve essere stato in molti casi, e forse nella massima parte dei casi, una quantità trascurabile nell'anno 1949-50. Una convincente illustrazione al riguardo è fornita dalle cifre per le industrie chimiche e similari:

Anno d'accertamento	1937 1938	1938 1939	1939 1940	1949 1950
	(percentuali)			
Giro d'affari . . . . .	100,0	100,0	100,0	100,0
Costi:				
a) materiali . . . . .	59,0	62,1	60,0	71,8
b) personale . . . . .	18,6	18,1	18,3	13,3
c) altri . . . . .	11,0	10,2	10,2	5,4
Aumento delle scorte . .	1,2	2,4	0,1	1,4
Profitti commerciali . .	12,6	12,1	11,7	10,9
Deduzioni per ammortamenti . . . . .	2,4	2,4	2,3	1,8
Profitti commerciali netti	10,2	9,7	9,4	9,1
Perdite . . . . .	—	—	0,1	0,2
Altri redditi . . . . .	10,6	9,9	9,5	2,5
Reddito totale . . . . .	20,8	19,6	18,8	11,4
Erogazioni (lorde):				
a) dividendi . . . . .	15,9	14,6	14,8	5,0
b) interessi su mutui . .	0,5	0,4	0,3	0,1
c) royalties . . . . .	0,2	0,2	0,2	0,1
Imposta sui profitti . .	—	0,3	0,5	1,3
Imposta sul reddito . .	1,2	1,3	1,7	2,2
Differenza (tra reddito totale e erogazioni complessive lorde) . . . .	3,0	2,7	1,4	2,7

## III

Siamo di fronte ad una seria situazione. Nel XIX secolo una parte notevole, probabilmente la maggiore, del capitale necessario per lo sviluppo e l'espansione dell'industria britannica proveniva dai profitti non distribuiti. Oggi questa fonte è scomparsa; i profitti non distribuiti o sono ridotti a una quantità trascurabile o sono diventati addirittura un'entità negativa. Non vi è dubbio che durante il XIX secolo i profitti eccedenti delle società industriali e commerciali inglesi, investiti in ogni parte del mondo e particolarmente nell'America settentrionale e meridionale ed in India, hanno non solamente assolto un ruolo di primo piano nello sviluppo di quei paesi, ma hanno anche esercitato un'influenza stabilizzatrice sui tassi di cambio. In larga misura, i capitali investiti oltremare coincidevano con le quote che sui profitti eccedenti le società industriali e commerciali potevano proprio a tal fine risparmiare. Non esisteva allora il problema — oggi d'attualità — di operare nei limiti di un rigoroso equilibrio della bilancia dei pagamenti, o di dover ricercare i capitali in congegni speciali, come il programma del IV Punto Truman e gli interventi della Banca Internazionale.

L'inaridimento di quella che era una volta la fonte principale di capitale per l'industria inglese è dovuto all'effetto combinato di una tassazione estremamente elevata e di un sistema di controllo dei prezzi imposto più da fattori politici che da esigenze economiche.

Attualmente il carico fiscale che grava sull'industria inglese è esorbitante. L'imposta sul reddito assorbe il 47,5 % dei profitti; l'imposta sui profitti non distribuiti ne incamera un altro 2 1/2 %; l'imposta sui profitti distribuiti un ulteriore 20 %; e ora vige anche un'imposta sui sovraprofitto che assorbità il 30 % dei profitti superiori a un determinato livello. L'imposta sul reddito è prelevata sui dividendi, ma l'imposta sui profitti e quella sui sovraprofitto debbono essere pagate con profitti non distribuiti, che, in caso diverso, sarebbero disponibili per lo sviluppo e l'espansione industriale.

L'imposizione fiscale in Gran Bretagna — e non solo in Gran Bretagna ma anche, in certa misura, in altri paesi — è in realtà ancor più elevata di quanto indichino le aliquote effettive. E ciò per l'arbitrarietà delle norme adottate per il calcolo dei profitti a fini fiscali e per la sopravvalutazione dei profitti stessi in fase di prezzi crescenti. Due sono gli elementi più importanti che portano a questa sopravvalutazione: a) le detrazioni per gli ammortamenti degli impianti e dei macchinari sono calcolate sul costo originario anziché su quello di sostituzione; b) le scorte di materie prime, di prodotti semi-lavorati e di prodotti finiti sono contabilizzate, al termine di un periodo di prezzi crescenti, ad un valore molto superiore a quello a cui erano state contabilizzate all'inizio del periodo, onde i profitti vengono artificialmente gonfiati con l'inclusione del mero aumento monetario del valore delle scorte.

Gli stessi problemi si presentano anche in altri paesi, inclusi gli Stati Uniti, ma non in forma così grave poiché altrove il livello della tassazione è più basso e le norme fiscali più liberali.

Se l'industria non è in grado di provvedere con le proprie risorse interne i risparmi necessari per la creazione di nuovi capitali reali, è giuocoforza che ricorra ai risparmi esterni, e cioè agli investitori privati o alle banche.

In Gran Bretagna le banche non sono considerate tra le fonti « idonee » per la provvista di capitali fissi. I prestiti bancari sono ritenuti tecnicamente ammissibili solo per il finanziamento delle scorte di materie prime e di prodotti in magazzino, nonché per far fronte a temporanee fluttuazioni tra incassi e pagamenti, ma non per la costruzione di opifici o per l'installazione di impianti e di macchine; e ciò in considerazione del pericolo sia di spinte inflazionistiche sia di preoccupanti crisi aziendali al momento in cui le banche dovessero richiedere la copertura degli scoperti concessi.

Per provvedersi di capitale fisso l'industria deve ricorrere o all'emissione di azioni o all'accensione di prestiti a lungo termine. Chi sono i potenziali sottoscrittori delle azioni e chi può concedere i prestiti? Ovviam-

mente, dei risparmiatori, delle persone cioè che consumano meno di quanto producono o, per dirla diversamente, che spendono meno di quanto guadagnano.

Prima della guerra il grosso dei risparmi investiti nell'industria proveniva da persone fisiche a grandi e medi redditi. I salariati rientrano fra i piccoli percettori di reddito, e, per quanto ampio sia il loro numero e il volume complessivo dei loro redditi, i loro risparmi hanno sempre costituito una piccola parte del loro reddito totale. Inoltre, gli eventuali risparmi dei salariati tendono ad incalanarsi in titoli governativi o buoni di risparmio ad interesse fisso e non in titoli industriali.

Ma i gruppi con redditi grandi e medi sono ora tassati in misura così elevata che sono quasi totalmente scomparsi come fonte diretta di risparmio da investire nell'industria.

Attualmente in Gran Bretagna l'imposta sul reddito e la relativa sovrimposta assorbono circa il 97,5 % di tutti i redditi superiori alle 15 mila sterline annue. Inoltre vi sono fortissime imposte di successione, che incamerano praticamente oltre la metà dei grandi patrimoni. Un reddito lordo di 25 mila sterline l'anno si riduce a circa 4 mila sterline una volta dedotte l'imposta sul reddito e la relativa sovrimposta. Un reddito lordo di 100 mila sterline l'anno si riduce, al netto delle imposte, a meno di 6 mila sterline. L'effetto combinato dell'imposta sul reddito

(e sovrimposta) e dell'imposta di successione è tale che non è ora più possibile per nessuno, per quanto cospicuo possa essere il suo reddito, costituirsi una fortuna sia in forma di proprietà diretta immobiliare che in forma di partecipazione azionaria, come accadeva e come era caratteristico dell'industria inglese nel XIX secolo e nei primi 25 anni del XX.

Per i redditi medi la tassazione diretta, anche se proporzionalmente più bassa di quella cui sono sottoposti i redditi maggiori, è sempre molto elevata. Inoltre sui redditi medi incide in modo particolarmente grave la tassazione indiretta (dazi doganali, imposte sui consumi, tassa di scambio, ecc.), spesso con aliquote che sarebbero considerate fantastiche in qualsiasi altro Paese.

La tassazione diretta e indiretta ha reso estremamente difficile al ceto medio di mantenere il suo tenore di vita sia pure ad un livello più basso di quello prebellico; e gli ha tolto ogni possibilità di risparmio sui redditi correnti.

La pubblicazione governativa dianzi accennata « *National Income and Expenditure 1946-51* » convalida la conclusione generale che i risparmi personali in Gran Bretagna sono scesi ad un livello molto basso. I dati sul reddito e sui risparmi sono contenuti nella tab. 2, che dà per il 1951 le cifre sotto indicate:

TABELLA 2

## REDDITO E SPESE DELLE PERSONE FISICHE

Redditi (inclusa la rivalutazione delle scorte)	1951 (milioni di sterline)	Spese e risparmi correnti	1951 (milioni di sterline)
1. - Salari e stipendi . . . . .	7.735	10. - Consumi . . . . .	9.880
2. - Stipendi ed assegni per le FF. AA. . . . .	326	11. - Rimesse all'estero (nette) . . . . .	4
3. - Contributi assicurativi dei datori di lavoro. . . . .	205	12. - Imposte sul reddito:	
4. - Redditi professionali . . . . .	208	a) pagamenti . . . . .	1.184
5. - Redditi agrari . . . . .	295	b) incrementi negli accantonamenti per imposte	80
6. - Profitti di altre aziende individuali e in accomandita . . . . .	885	13. - Contributi assicurativi . . . . .	452
7. - Rendite, dividendi ed interessi ricevuti da persone fisiche. . . . .	1.256	14. - Totale delle spese effettive . . . . .	11.600
8. - Prestazioni delle assicurazioni sociali ed altre assegnazioni correnti di autorità pubbliche. . . . .	788	15. - Risparmi e rivalutazione di scorte. . . . .	98
9. - TOTALE . . . . .	11.698	16. - TOTALE . . . . .	11.698

Nel 1951 su un totale di redditi personali di circa 12 miliardi di sterline, i risparmi personali sono stati inferiori ai 100 milioni, meno cioè dell'1 % del reddito globale; ma poiché in tale cifra è incluso anche l'aumento in valore monetario delle scorte delle aziende agrarie e delle altre imprese individuali, in realtà i risparmi personali devono essere stati del tutto trascurabili, se non addirittura negativi.

Ma allora, quale fonte di risparmio è rimasta a disposizione dell'industria se i risparmi interni sono venuti a mancare completamente e i risparmi delle persone fisiche — si tratti di risparmiatori piccoli, medi o grandi — sono pur essi virtualmente scomparsi? La risposta è che un volume sostanziale di risparmio viene tuttora accantonato dagli individui di tutte le classi sociali, ma *in forma indiretta*, per il tramite delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensioni. Il rapido sviluppo di queste istituzioni finanziarie — in quanto fonti di risparmio — costituisce uno dei fenomeni più caratteristici degli ultimi 20 o 30 anni. I dati sull'espansione dell'attività delle compagnie di assicurazione in Gran Bretagna sono veramente impressionanti. Facendo il 1938 uguale a 100, il numero indice sale a 162 nel 1946, a 207 nel 1947, a 237 nel 1950 e a 282 nel 1951. Ancora più notevole è stato lo sviluppo dei fondi pensioni. Alle compagnie di assicurazione sulla vita e ai fondi pensioni affluiscono, sia direttamente sia in seguito a ritenute sugli stipendi, milioni di sterline al mese, che, pagate le spese di esercizio, le indennità dovute, ecc., lasciano sempre più cospicue disponibilità da investire secondo le norme regolamentari delle compagnie o dei fondi.

Si tratta di somme che, formate in sostanza da una parte dei redditi dei salariati, degli impiegati e degli altri membri della comunità — i quali in tal modo hanno meno da spendere in beni di consumo —, costituiscono risparmi indiretti di milioni di individui. Ma perchè costoro sono disposti a risparmiare su scala così larga tramite le società di assicurazione ed i fondi pensioni, mentre non sono affatto disposti a risparmiare direttamente? La risposta è molto semplice. I risparmi effettuati attraverso le

società di assicurazione ed i fondi pensioni beneficiano di speciali agevolazioni fiscali, che non esistono invece per i risparmi diretti. E' con l'elevato livello di imposizione fiscale oggi in vigore in Inghilterra, l'incentivo a porre i propri risparmi in quei « canali » che godono di sgravi fiscali è irresistibile. Invero, la massima parte di quei milioni di individui che risparmiano tramite le società di assicurazione ed i fondi pensioni, probabilmente non potrebbero risparmiare se non una minima frazione delle somme risparmiate se dovessero attingerle ai loro redditi *al netto delle tasse*.

In conclusione, oggi le compagnie di assicurazione ed i fondi pensioni costituiscono in Gran Bretagna il più forte gruppo di investitori. Questo mutamento di struttura (dai risparmi privati individuali ai risparmi indiretti effettuati tramite le società di assicurazione ed i fondi pensioni) è fenomeno che deve essere considerato con favore? Il problema può avere risposte diverse a seconda di valutazioni personali; vi sono però fondati motivi per ritenere che quel mutamento sia socialmente e politicamente indesiderabile.

Dal punto di vista dell'industria lo spostamento dai risparmi privati a quelli « istituzionali » significa minor flessibilità. Le società di assicurazione e i fondi pensioni mirano ad investimenti sicuri, mirano cioè ad investire i fondi amministrati in obbligazioni ed in azioni preferenziali a dividendo fisso. Nei limiti in cui investono in azioni ordinarie, tendono a limitarsi alle azioni più sicure ed alle società più solide. E, date le loro funzioni di « fiduciari » di pensionati e assicurati, sono poco propensi a impegnarsi con imprese di nuova costituzione, o a partecipare ad iniziative lungimiranti e speculative.

Nella Gran Bretagna del XIX secolo gran parte dell'industria manifatturiera era sorta da aziende familiari basate su risparmi privati; e gli individui veramente intraprendenti sostenevano le loro idee innovatrici con i propri mezzi finanziari, a volte aiutati da amici o da parenti. Oggi l'impresa familiare di tipo dinamico in Inghilterra è scomparsa, soffocata dalla tassazione (diretta e sulle successioni ereditarie). E i risparmi che

si formano, per la loro nuova natura « istituzionalizzata », tendono decisamente ad incanalarsi verso le società più vecchie e più grandi. Né può dirsi che il ruolo una volta svolto dall'investimento diretto e dal risparmio personale a pro' di imprese nuove e in sviluppo venga ora adeguatamente assolto dalle istituzioni pubbliche destinate ad incoraggiare inventori e ideatori di iniziative brillanti.

Il mutamento intervenuto appare indesiderabile anche dal punto di vista dell'individuo singolo. Vi è oggi una crescente tendenza verso la sicurezza; e la sicurezza assume la forma di un posto dotato di stabilità e pensione. Ma con ciò si riducono le possibilità di passare da un lavoro ad un altro: la perdita dei diritti di pensione è un serio ostacolo anche per chi potrebbe trovare in un'altra azienda un lavoro di più ampie prospettive. Cinquant'anni fa, invece, i risparmi personali erano esclusiva proprietà dell'individuo e gli davano una libertà che non ha più oggi che i suoi risparmi sono congelati in un fondo pensioni. È difficile valutare gli effetti che simili mutamenti avranno a lungo andare sulle istituzioni democratiche; ma ogni trasferimento di risparmio dalla sfera individuale a quella « istituzionale », particolarmente quando le « istituzioni » interessate corrono il rischio di essere nazionalizzate, rode nelle fondamenta della democrazia.

Né quei mutamenti sono irrilevanti per un altro pericoloso processo ora in atto: l'espandersi della proprietà statale nei settori delle attività produttive. In Gran Bretagna le miniere di carbone, i trasporti, l'elettricità ed il gas sono in mano dello Stato (Governo centrale o autorità locali), l'industria dell'acciaio è in bilico tra proprietà pubblica e privata, e la minaccia della nazionalizzazione incombe su altre industrie e sul comparto assicurativo. Se all'industria privata mancherà il sostegno dei risparmi privati, il Governo troverà ancor più liscia la strada per avanzare e per fornire i mezzi occorrenti in una o nell'altra forma — procurandoseli a sua volta o con avanzi di bilancio o con prestiti pubblici. Il costo dei suoi interventi sarà un costante declino dell'industria privata e lo sviluppo delle imprese di pubblica proprietà. È difficile vedere come la demo-

crasia possa sopravvivere se tendenze del genere dovessero persistere.

Ci sono poi le ripercussioni che i mutamenti in discorso tendono ad esercitare sulla « disposizione » al lavoro. Se un maggior impegno nel lavoro procura più denaro che possa essere risparmiato ed investito a discrezione del lavoratore, il lavoratore volenteroso e intraprendente sarà stimolato ad applicarsi più intensamente o più a lungo. Se invece le tasse assorbono la maggior parte dei compensi per applicazioni straordinarie e se il risparmio viene effettuato attraverso una società di assicurazione o un fondo pensioni, l'incentivo a lavorar di più e di iniziativa risulterà notevolmente indebolito.

Per la ragioni accennate, l'industria inglese rischia, nei prossimi anni, d'incontrare gravi difficoltà a procurarsi quel tipo di capitale che le è necessario per mantenersi su un piano progressista. In altri paesi la situazione è meno preoccupante perché il livello della tassazione non è stato spinto alle punte raggiunte in Gran Bretagna. Non vi sono quindi dubbi sulla via che l'Inghilterra deve prendere se l'industria inglese vuol conservare il suo posto nel mondo. Una diminuzione delle tasse — sia di quelle che gravano sulle società, sia di quelle che gravano sulle persone fisiche — non si pone più come oggetto di discussione teorica, ma bensì come necessità urgente e vitale.

#### IV

Abbiamo sinora considerato la Gran Bretagna e il problema della provvista di capitale per l'industria inglese; può essere interessante accennare, alla luce delle considerazioni svolte, anche al problema della provvista di capitale inglese agli altri paesi.

Nel XIX secolo l'industria inglese regnava sovrana ed i suoi prodotti raggiungevano ogni parte del mondo. La gran Bretagna aveva una bilancia dei pagamenti fortemente attiva che le permetteva di compiere investimenti all'estero. Il capitale inglese serviva per lo sviluppo di paesi lontanissimi fra di loro, come l'India, l'Australia, gli Stati Uniti e il Sud America, Gran parte del capitale

scaturiva dai profitti non distribuiti, reinvestiti nelle filiazioni d'oltremare delle società inglesi. Questo surplus d'esportazioni (frazione dei risparmi dell'industria inglese, in quanto eccedenza del reddito sul consumo) non solo era disponibile per lo sviluppo economico delle più disparate zone del mondo; ma concorreva anche ad assicurare un altro obiettivo cui si presta generalmente poca attenzione. La lira sterlina era convertibile liberamente in oro, ed era la moneta usata in ogni parte del mondo per le transazioni d'affari, comprese le operazioni che non avevano alcuna connessione con la Gran Bretagna. Una delle basi della forza e della stabilità della sterlina era per l'appunto il considerevole surplus delle esportazioni inglesi, disponibile per investimenti oltremare. Quando i profitti diminuivano, il volume degli investimenti d'oltremare subiva una corrispondente contrazione; quando i profitti aumentavano, aumentava anche la quota disponibile per investimenti. In tal modo gli investimenti all'estero (in capitale fisso e circolante) agivano, in certo senso, come « ammortizzatori », che neutralizzavano i contraccolpi delle mutevoli condizioni di mercato e lasciavano stabile e solida la sterlina.

Attualmente l'avanzo nella bilancia dei traffici è scomparso e la sterlina, per quanto rimanga la principale moneta per gli scambi internazionali, risente direttamente i contraccolpi delle fluttuazioni commerciali; e l'Inghilterra passa da una crisi commerciale all'altra. Se, con le loro forti eccedenze di esportazione, gli Stati Uniti adempissero nel mezzo del ventesimo secolo alle funzioni

già assolute nel XIX secolo nel settore degli investimenti esteri dalla Gran Bretagna, le tensioni finanziarie sarebbero nel mondo di molto attutite. Senonché, più di un motivo è oggi d'ostacolo a che gli Stati Uniti assumano il vecchio ruolo dell'Inghilterra.

Un primo motivo sta nelle attuali, sistematiche restrizioni valutarie imposte dalle difficoltà delle bilance dei pagamenti, restrizioni che per sé sole bastano a render restio ad investire capitali all'estero anche chi potrebbe altrimenti esservi propenso. Un altro motivo va individuato nel timore delle espropriazioni. Ma, di nuovo, hanno la loro parte gli elevati livelli delle imposizioni fiscali.

Paesi come il Sud Africa, l'Australia e l'India potrebbero divenire grandi zone manifatturiere se non difettassero adeguate fonti di capitale. Ma perché essi possano ricevere capitali con la copiosità richiesta dalle loro condizioni economiche, sono necessari, almeno per quanto riguarda l'Inghilterra, tagli veramente sostanziali nei vigenti carichi tributari ed il ritorno ad uno stato di cose che permetta un'eccedenza d'esportazione e la piena convertibilità della sterlina. D'altro canto, perché si possa sperare in un sostanziale flusso verso l'estero di investimenti privati statunitensi, è necessario promuovere una maggiore stabilità economica e politica negli altri paesi ed uno stato di cose che offra all'investitore americano condizioni di sicurezza e di profitto equivalenti a quelle offerte dagli investimenti all'interno degli Stati Uniti.

S. P. CHAMBERS