

# Bilancia dei pagamenti: attuali schemi e metodi di analisi

## I - Concetto di bilancia dei pagamenti.

L'espressione bilancia dei pagamenti ha assunto nella odierna letteratura economica un significato alquanto diverso da quello che aveva in passato. La sostanziale modifica del classico concetto di adeguamento automatico della bilancia dei pagamenti, il rigetto della teoria quantitativa della moneta e della legge degli sbocchi di Say implicite in tale assunzione, l'accento più vigoroso dato al problema della disoccupazione, la crescente rigidità dei salari monetari che ha contribuito notevolmente a compromettere il funzionamento del tipo aureo, infine la preminente importanza assunta dai problemi della propensione al consumo, agli investimenti e al risparmio nel quadro del flusso del reddito, hanno indotto gli studiosi a dare un nuovo contenuto e una nuova forma alla bilancia dei pagamenti internazionali, tali da mettere in evidenza non solo, come in passato, la posizione finanziaria internazionale di un determinato paese e quindi i rapporti economici di dare e avere in un dato periodo di tempo, bensì tutti i rapporti economici intercorsi fra l'economia interna e il resto del mondo. In altre parole, mentre in passato la bilancia dei pagamenti doveva rappresentare lo strumento idoneo ad analizzare il modo di operare dei prezzi e del tasso di interesse sugli scambi e sul movimento dei capitali con l'estero, nella loro azione intesa a riportare l'equilibrio in una economia avente una eccedenza o un disavanzo nelle merci e nei servizi scambiati a titolo oneroso con il resto del mondo, oggi invece costituisce lo strumento che consente di esaminare la correlazione fra la variazione del reddito e il complesso delle transazioni con l'estero, sia a titolo gratuito che oneroso. Sotto questo profilo si può anzi aggiungere che la bilancia dei pagamenti è uno strumento indispensabile per approfondire l'indagine economica nel settore della contabilità nazionale.

Il processo di revisione della metodologia in materia di bilancia dei pagamenti si è svolto sia sul piano della tecnica di presentazione sia nel campo dottrinario e teorico. Esigenze pratiche di politica economica e riformulazione di principi generali hanno concorso congiuntamente ad imprimere una vigorosa spinta ad una nuova sistemazione della dottrina sulla bilancia dei pagamenti. Mutuo infusso e continue interferenze si sono manifestate nei due processi di affinamento ora accennati.

Il presente studio, volto com'è ad esporre soprattutto i nuovi orientamenti in materia di bilancia dei pagamenti, a prescindere dal carattere della innovazione, risente necessariamente di questo intendimento, cosicchè accanto a paragrafi riguardanti prevalentemente argomenti di tecnica di presentazione (III, IV, V, VI, XII) si trovano paragrafi di carattere prevalentemente teorico e dottrinario (VII, IX, X, XI).

Secondo la recente definizione data nel «Manuale della bilancia dei pagamenti» redatto dal Fondo Monetario (1) (d'ora innanzi indicato, per brevità, con il termine «Manuale») la bilancia dei pagamenti deve ora rilevare sistematicamente tutte le transazioni economiche effettuate in un dato periodo fra i residenti del paese che compie la rilevazione e i residenti degli altri paesi, indicati, per brevità, come stranieri.

Le transazioni economiche considerate nella bilancia dei pagamenti comprendono i cosiddetti trasferimenti reali, ossia i trasferimenti di merci e di servizi (compresi i servizi resi dal capitale e dall'assicurazione), e i cosiddetti trasferimenti finanziari, ossia i trasferimenti di moneta, di crediti e di titoli in genere dai residenti di un paese a quelli di un altro. Tenuto poi presente che le transazioni possono essere a titolo oneroso o a

(1) INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Balance of Payments Manual*. Washington 25, D. C.

titolo gratuito, a seconda che le prestazioni di merci, servizi, moneta, crediti, titoli, siano o meno collegate ad una controprestazione (trasferimenti bilaterali o unilaterali), ne deriva che si possono presentare le seguenti combinazioni:

- 1) due trasferimenti finanziari; ad es. vendita di titoli contro moneta, cessione di moneta contro altra moneta o contro cancellazione di precedente debito o contro concessione di credito;
- 2) un trasferimento finanziario e un trasferimento reale; ad es. vendita di merci contro pagamento in moneta o contro concessione di credito;
- 3) due trasferimenti reali; ad es. baratto;
- 4) un trasferimento finanziario; ad es. donazione in moneta;
- 5) un trasferimento reale; ad es. donazione in natura.

La rappresentazione dei dati della bilancia dei pagamenti secondo lo schema del Manuale riposa sui seguenti principi:

- a) uniformità di valutazione;
- b) effettività delle transazioni economiche;
- c) registrazione a doppia entrata.

Uniformità di valutazione significa che i dati relativi alle merci sono sempre valutati f. o. b. confine del paese di esportazione, indipendentemente dalle eventuali diverse clausole stipulate nei contratti e che quindi i successivi costi di trasporto e di assicurazione sono indicati nelle specifiche voci della bilancia dei pagamenti come se fossero pagati direttamente dal paese importatore. In caso di vendite c. i. f. occorre pertanto supporre che l'esportatore, nell'effettuare il contratto di assicurazione e di trasporto delle merci vendute, operi per conto dell'importatore.

Effettività delle transazioni economiche significa che le transazioni rilevate devono aver determinato effettivi trasferimenti del tipo di quelli sopra passati in rassegna e che la rilevazione ha luogo soltanto nella forma originaria in cui è sorta la transazione e nel momento in cui i trasferimenti si verificano. Così ad esempio le riparazioni di guerra vengono rilevate non già al momento della conclusione del trattato di pace che le ha poste in essere, bensì quando sono effettivamente corrisposte.

È da notare che per necessità pratiche si verificano sfasamenti nella rilevazione concreta rispetto al momento del trasferimento, come avviene ad es. per le merci, che vengono rilevate quando pas-

sano la barriera doganale, e non quando se ne conferisce la disponibilità. Dal canto loro i pagamenti delle merci sono rilevati quando la valuta viene posta a disposizione del venditore estero, anche se la consegna della merce ha luogo in un momento successivo. Questa circostanza verrà posta in rilievo includendo la somma versata sotto la rubrica dei pagamenti anticipati.

Registrazione a doppia entrata significa che le transazioni sono sempre rilevate due volte come pagamento o debito e come incasso o credito, per cui nel caso di trasferimenti unilaterali occorre creare la contropartita sotto la voce « Donazioni » o « Riparazioni » o « Rimesse emigrati ». È da notare che, mentre in generale i dati relativi alle varie transazioni vengono riportati al lordo ossia sulla base di tutte le transazioni verificatesi nel periodo in esame, quelli relativi ai trasferimenti finanziari a breve termine, propriamente detti movimenti di capitali a breve termine, sono indicati, per necessità pratiche, al netto, ossia in base soltanto alle variazioni, non dipendenti da modifiche nei tassi di scambio, dei saldi in essere all'inizio e alla fine del periodo considerato.

Per quanto riflette la definizione di residenti, il Manuale distingue fra individui residenti, enti residenti e istituti internazionali. Per individui residenti si intendono i cittadini che vivono normalmente nel paese che effettua la rilevazione, nonché gli eventuali stranieri che ivi hanno il loro centro di interessi, ossia svolgono la loro principale e stabile attività e i loro investimenti. I rappresentanti diplomatici e consolari, gli studenti all'estero, sono da considerare residenti del paese cui appartengono. Gli enti residenti comprendono, oltre allo Stato e agli enti pubblici locali, gli enti morali e quelli costituiti a scopo di lucro con le relative filiali all'estero, escluse però le filiazioni (2) e le società controllate.

Gli enti internazionali, ossia le organizzazioni di carattere politico, finanziario o amministrativo costituite dai governi o da altre istituzioni ufficiali di diversi paesi non devono essere considerati come residenti del paese dove sono situati, bensì come appartenenti ad aree internazionali al di fuori dei confini nazionali.

(2) Le filiazioni hanno una propria personalità giuridica ed operano all'estero sotto la veste di aziende locali, ma non hanno un'autonomia economica ed amministrativa.

La definizione di residenti ha particolare importanza per l'Italia, in relazione al fenomeno dell'emigrazione: a seconda invero che gli emigrati siano considerati come residenti o meno del paese dove svolgono la loro nuova attività ne discendono le seguenti conseguenze:

a) che le rimesse effettuate dagli emigrati sono da considerare come trasferimenti unilaterali ossia donazioni, oppure come trasferimenti bilaterali ossia controprestazioni di servizi resi;

b) che i titoli di proprietà degli emigrati si trasferiscono ai paesi di immigrazione anche se non ha luogo alcun spostamento fisico della proprietà (per cui la bilancia dei pagamenti deve registrare la variazione nella posizione di debito e di credito fra i due paesi e la relativa contropartita sotto la voce Donazioni), oppure non si trasferiscono (per cui nessuna registrazione va fatta nella bilancia dei pagamenti);

c) che gli investimenti nei paesi di immigrazione non hanno rilevanza ai fini della bilancia, dei pagamenti, oppure vanno rilevati come investimenti all'estero.

Da un punto di vista concettuale non dovrebbero però sorgere dubbi di classificazione. Ove si tenga presente la definizione di residenti devono essere ritenuti come tali per il nostro paese soltanto i lavoratori italiani temporaneamente all'estero, e quindi le relative rimesse vanno comprese fra i trasferimenti bilaterali della bilancia dei pagamenti (voce « Varie »), mentre gli altri emigrati italiani vanno considerate come residenti all'estero e quindi le relative rimesse comprese fra i trasferimenti unilaterali (voce « Donazioni private ») (3).

Un caso analogo di difficile distinzione fra servizi e donazioni si presenta per le spese governative nei territori dipendenti oltremare, che vanno

(3) Recentemente è stata sostenuta dal Prof. BARBERI (Annali di Statistica, Serie VIII, Vol. 3<sup>a</sup>, Roma, Falli 1950, pag. 77) l'inopportunità di includere le rimesse emigrati e lavoratori all'estero tra le donazioni, in quanto tali rimesse non sono altro che quote di reddito rappresentative di prestazioni di lavoro all'estero da parte di emigrati permanenti e temporanei.

In proposito si osserva che, mentre il rilievo appare giustificato per le rimesse dei lavoratori allo estero, in quanto i lavoratori all'estero non sono considerati residenti del paese dove svolgono la loro attività, non appare accettabile per le rimesse degli emigrati veri e propri; gli emigrati sono da considerare residenti del paese dove lavorano e non si può ammettere che un paese debba ricevere per servizi compiuti da non residenti del paese o dare per servizi compiuti da residenti del paese.

considerate come servizi ove siano effettuate nell'interesse del territorio metropolitano e come donazioni ove avvengano nell'interesse del territorio oltremare.

Anche nel caso dei profitti non distribuiti delle società controllate, può riuscire di controversa applicazione il concetto di transazione fra residenti e stranieri. È da rilevare che, mentre i profitti delle filiazioni vengono accreditati in via continuativa a favore della casa madre e quindi danno origine automaticamente ad un debito del paese di residenza della filiazione a favore del paese di residenza della casa madre, per l'intero ammontare dei profitti accertati, siano essi distribuiti o meno, i profitti delle società controllate, distribuiti normalmente sotto forma di dividendi, rappresentano una transazione economica con l'estero soltanto nel momento in cui vengono corrisposti. A rigore non dovrebbero quindi essere compresi nella bilancia dei pagamenti i profitti non distribuiti, così come stabilisce il Dipartimento del Commercio americano e la prima edizione del Manuale. Senonché è da tener presente che i profitti complessivi di una società controllata, siano essi distribuiti o meno, sono sottoposti alle disposizioni della casa madre alla stessa stregua di quelli delle filiazioni e che l'esclusione dei profitti non distribuiti verrebbe a sottovalutare un'importante fonte di nuovi investimenti all'estero; ragioni, queste, di natura tale da indurre ad accettare il dispositivo della seconda edizione del Manuale, in base al quale i profitti non distribuiti delle società controllate vanno considerati nella bilancia dei pagamenti.

Il principio che la bilancia dei pagamenti rileva soltanto le trasmissioni fra residenti e stranieri soffre una eccezione per i movimenti di capitali e per le transazioni in oro.

Per quanto riguarda i primi, occorre tener presente che, data l'importanza, come si vedrà in seguito, della distinzione fra movimenti autonomi e movimenti compensativi di capitali, si devono tenere in evidenza anche i trasferimenti di capitali fra residenti e cioè fra i privati e le autorità monetarie.

La seconda eccezione è connessa al nuovo metodo di presentazione delle transazioni in oro. Com'è noto, il flusso dell'oro fra i paesi era tradizionalmente considerato come flusso monetario destinato, insieme con i movimenti di capitali a breve

termine, a saldare gli squilibri nelle transazioni internazionali per partite correnti e per movimenti di capitali a lungo termine. Le transazioni in oro erano pertanto raggruppate, negli schemi presentati dalle pubblicazioni della Società delle Nazioni fino al 1939, in un'unica voce, accanto alle merci, agli interessi e dividendi, e agli altri servizi. Intorno al 1940 il Canada e l'Australia, due importanti paesi produttori d'oro, si sono allontanati da queste consuetudini per distinguere i movimenti di oro come merce (esportazioni di oro dalle miniere) dai movimenti di oro come riserva ufficiale (oro monetario).

Questa presentazione è stata successivamente accolta dal Sottocomitato della Società delle Nazioni per le statistiche sulla bilancia dei pagamenti (4) nonché dal Fondo Monetario nel Manuale.

Il nuovo schema può essere così sintetizzato:

Sezione A - Partite correnti	Crediti (Incassi)	Debiti (Pagamenti)
Oro non monetario	Produzione	Consumo
Sezione B - Movimento di capitali e oro monetario	Attività Aumento	Passività Diminuzione
Oro monetario		

Ove per esempio la produzione di oro di un paese sia 100, il consumo 10, l'esportazione netta 70 e l'aumento delle riserve auree 20, secondo il nuovo schema di registrazione si dovrà esporre un introito netto di 90 nelle partite correnti, corrispondente al saldo fra produzione e consumo, e un incremento nelle attività nette di 20 nella sezione B, corrispondente alla variazione dell'oro monetario, mentre col vecchio metodo si sarebbe fatta un'unica registrazione in entrata di 70 corrispondente all'esportazione. Da quanto precede si rileva che prendendo in considerazione nella sezione A i movimenti di oro non monetario, ossia della produzione mineraria e dei consumi netti interni (afflusso di oro o deflusso (—) nelle industrie, nell'arte orafa, nelle scorte delle imprese minerarie e nel tesoreggiamento privato) e nella sezione B la variazione nell'oro monetario, si viene anche implicitamente a mettere in evidenza l'importazione o l'esportazione netta di oro all'estero. Si ha infatti la seguente uguaglianza: produzione interna di oro (100) — consumo netto interno di oro (10) = incremento netto oro monetario (20) + esportazione netta all'estero (70). È da

(4) *Studies and Reports on Statistical Methods*, n. 9. *Note on Balance of Payments Statistics*. UNITED NATIONS, Ginevra, 1947.

notare: a) che i movimenti di oro con l'estero trovano esposizione diversa a seconda che siano originati da transazioni in oro non monetario o da transazioni in oro monetario; b) che l'incremento netto nell'oro monetario e l'esportazione netta di oro sono alimentate da fonti non monetarie interne, ossia dalla produzione mineraria e dai recuperi (rottami, riduzione delle scorte delle imprese minerarie e dei tesoreggiamenti privati). La riduzione nelle partite correnti delle variazioni nell'oro tesoreggiato dai privati costituisce un caso limite, poichè tale oro sotto un certo aspetto può essere considerato come oro monetario privato, rappresentativo di potere d'acquisto sull'estero (da comprendere quindi nel settore privato dei movimenti di capitale), mentre sotto un altro aspetto può essere considerato piuttosto come detenuto a scopi interni (da comprendere quindi fra le partite correnti). D'altra parte è da far presente che, qualora si volesse adottare la prima soluzione, si andrebbe incontro a gravi difficoltà di rilevazione statistica, che possono essere invece aggirate nel secondo caso, registrando in un unico totale le variazioni dovute alla produzione e al consumo in generale.

Gli argomenti a favore del nuovo metodo di presentazione delle transazioni in oro possono essere così riassunti:

a) l'oro è un superiore mezzo monetario accettato universalmente in scambio di merci e servizi. Ne segue che la produzione e il consumo di oro devono essere rilevate nella bilancia dei pagamenti anche se non danno origine a transazioni con l'estero, alla stessa stregua delle importazioni ed esportazioni di merci e servizi, per poter accertare l'effettivo saldo delle partite correnti;

b) le fluttuazioni nel volume delle transazioni in oro con l'estero possono essere distintamente assegnate alla variazione nella produzione e alla variazione nelle riserve auree;

c) la posizione dell'oro come mezzo monetario internazionale è tenuta in debito conto includendo la variazione delle riserve auree del paese nella sezione dei movimenti di capitali della bilancia dei pagamenti. La detenzione dell'oro monetario è infatti equivalente ad un investimento all'estero, ossia ad un titolo di credito su merci e servizi dell'estero alla stessa stregua delle disponibilità in divisa.

Questo metodo di presentazione, formalmente corretto, presta tuttavia il fianco a qualche obie-

zione. Così, ad esempio, si rileva che l'inclusione nella sezione B della bilancia dei pagamenti della variazione verificatasi nell'oro monetario risulta indebita nella misura in cui le riserve auree debbono variare in dipendenza del mutato volume della circolazione monetaria. Un aumento nelle scorte auree detenute all'interno in ottemperanza a prescrizioni di riserva legale non può rappresentare disponibilità sull'estero. Si nota inoltre che non è possibile presentare bilancé dei pagamenti bilaterali con determinati paesi o aree geografiche sulla base dei dati esposti con il nuovo metodo. All'uopo è necessario fare ricorso come in passato alle rilevazioni sulle importazioni ed esportazioni comprendenti sia l'oro monetario che non monetario.

Facendo ora ritorno all'argomento che ha dato origine a questa digressione sulle transazioni in oro, è da notare che, ove si segua il nuovo metodo di presentazione, vanno registrate anche le operazioni all'interno del paese tra i privati e le autorità monetarie, in quanto danno origine ad una variazione delle riserve monetarie, alla stessa stregua delle normali operazioni con l'estero. I movimenti interni di oro non monetario sono pertanto da assimilare alle importazioni ed esportazioni di merci, mentre quelli di oro monetario sono da classificare fra i movimenti di capitali come partite compensative.

## II - Organi di rilevazione.

La bilancia dei pagamenti non solo ha subito un'evoluzione nel suo contenuto e nel suo significato, ma ha assunto pure una funzione di assai maggiore importanza nel clima attuale di politica economica. Infatti, col sorgere di nuove finalità in questo campo e in seguito all'assunzione da parte dello Stato di una preminente posizione nella vita economica, la bilancia dei pagamenti è diventata strumento essenziale all'azione delle autorità centrali non soltanto come mezzo di conoscenza dei rapporti economici con l'estero (rapporti che in passato erano prevalentemente di natura privata mentre ora sono anche in larga parte di carattere pubblico), ma soprattutto come barometro atto a permettere un'adeguata valutazione dei fenomeni sui quali l'attività politica intende direttamente operare e dei legami che intercorrono con i problemi del reddito nazionale in generale.

La bilancia dei pagamenti, come strumento di immediata azione concreta, deve analizzare il complesso dei rapporti economici con l'estero, sia controllati ufficialmente, sia effettuati in evasione alle norme valutarie. Sotto questo profilo si deve anzi notare che sia l'uno che l'altro settore interessano in uguale misura e devono integrarsi a vicenda come elementi fondamentali non solo per consentire un'esauriente indagine della situazione, ma anche per dirigere e governare il mondo economico.

Date le precipue finalità politiche, la bilancia dei pagamenti viene ora compilata nei vari paesi direttamente a cura degli organi centrali che se ne debbono avvalere per le proprie direttive di politica economica.

Negli *Stati Uniti* la redazione della bilancia dei pagamenti è opera della Divisione per gli studi di economia internazionale (International Economics Division — d'ora innanzi indicata semplicemente col termine «Divisione») facente parte della Direzione per gli studi economici (Office of Business Economics) del Ministero del Commercio (Department of Commerce).

Detta Divisione raccoglie, analizza ed interpreta i dati relativi alla bilancia dei pagamenti e agli investimenti internazionali degli Stati Uniti; prepara rapporti, concorre, per la parte di sua competenza, alla redazione della rivista «Survey of Current Business» stampata mensilmente dall'Office of Business Economics, cura la pubblicazione saltuaria di volumi sulla situazione economica degli Stati Uniti nei rapporti con l'estero (5); dà pareri e partecipa alla formulazione di programmi di politica economica e finanziaria internazionale. La Divisione utilizza non solo dati raccolti direttamente, ma anche dati forniti da altri uffici e pubbliche amministrazioni.

(5) Fra i volumi recentemente pubblicati sullo argomento meritano in particolare di essere ricordati:

*The United States in the World Economy*. Economic Series n. 23. U. S. Department of Commerce, Washington, 1943.

*International Transactions of the United States During the War (1940-1945)*. Economic Series n. 65. U. S. Department of Commerce, Washington, 1948.

*The Balance of International Payments of the United States 1946-1948*. U. S. Department of Commerce, Washington, 1950.

*Balance of Payments of the United States, 1949-1951*. U. S. Department of Commerce, Washington, 1952.

Alla rilevazione dell'oro e dei movimenti di capitali fra gli Stati Uniti e i paesi esteri sulla base delle comunicazioni delle banche, dei banchieri e degli agenti di cambio operanti negli Stati Uniti, provvede, in virtù di una ordinanza presidenziale del gennaio 1934, il Federal Reserve System tramite la Federal Reserve Bank di New York (6). Il Ministero del Tesoro, a sua volta, oltre a sovrintendere alla rilevazione di cui sopra, cura l'indagine sui rapporti finanziari degli Stati Uniti con l'estero (7).

In generale si può osservare che tutte le notizie, dati e materiali che in modo diretto o indiretto possono servire per la redazione della bilancia dei pagamenti sono fatti affluire alla « Divisione », dai vari enti e dalle pubbliche amministrazioni, sia a mezzo di semplici comunicazioni telefoniche, sia in sede di riunioni ristrette di esperti, forma questa di collaborazione frequentemente adottata.

In *Gran Bretagna* la redazione della bilancia dei pagamenti avviene a cura della Banca d'Inghilterra, che provvede alla trasmissione dei dati al Tesoro, il quale, a sua volta, ne cura la presentazione al parlamento e la pubblicazione, sotto la propria responsabilità, in apposito libro bianco. La Banca ha iniziato tale elaborazione nel 1942, ma le pubblicazioni ufficiali (8) hanno avuto inizio nel 1948.

Tutte le rilevazioni, notizie, informazioni riguardanti la bilancia dei pagamenti che provengono da amministrazioni governative vengono indirizzate al Tesoro che provvede ad inoltrarle, per le successive elaborazioni, alla Banca d'Inghilterra, la quale si avvale altresì della collaborazione delle aziende di credito e delle banche centrali dei diversi paesi, fra cui segnatamente quelle dei Domini britannici. Come organo consultivo in materia di principi concernenti la pre-

(6) I dati sono mensilmente pubblicati nel Federal Reserve Bulletin e nel Treasury Bulletin.

(7) Fra le recenti pubblicazioni del Treasury Department, notevoli per lo studio di un particolare aspetto della bilancia dei pagamenti americana, sono da ricordare:

— *Census of Foreign-Owned Assets in the United States*. U. S. Treasury Department, Washington, 1945.

— *Census of American-Owned Assets in Foreign Countries*. U. S. Treasury Department, Washington 1947.

(8) *United Kingdom Balance of Payments*, Cmd. nn. 7324 e 7520 del 1948; 7648 e 7793 del 1949; 7928 e 8065 del 1950; 8201 e 8379 del 1951; 8505 e 8666 del 1952; 8808 del 1953. His Majesty's Stationery Office, London.

sentazione e la pubblicazione dei dati di bilancia dei pagamenti, opera infine saltuariamente uno speciale comitato denominato « Balance of Payments Committee » in cui sono rappresentati i vari dicasteri economici e gli enti che controllano i rapporti con l'estero.

In *Francia* il lavoro di raccolta dei dati, l'elaborazione, la classificazione e infine la compilazione delle tabelle rappresentanti la bilancia dei pagamenti sono compiuti dall'Office des Changes, sulla base delle segnalazioni che le banche autorizzate sono tenute a fare ai sensi delle norme valutarie e dei dati concernenti le operazioni compiute direttamente dal Tesoro.

Anche in *Francia* la presentazione ufficiale dei dati viene effettuata dal Ministero delle Finanze e precisamente dalla « Direction des Finances Extérieures », che accentra e tratta tutti i problemi riguardanti le relazioni economico-finanziarie della Francia con l'estero (9).

In *Italia* la redazione della bilancia dei pagamenti è ora affidata al Comitato interministeriale per la Ricostruzione, il quale si avvale di uno specifico « comitato della bilancia dei pagamenti », formato da rappresentanti dei dicasteri del Tesoro e del Commercio estero, dell'Ufficio Italiano dei cambi, della Banca d'Italia e dell'Istituto centrale di statistica.

### III - Prospetto tipo della bilancia dei pagamenti del Fondo monetario internazionale.

La sistematica rilevazione delle transazioni economiche descritte nel primo capitolo trova, nelle statistiche del Fondo monetario, periodica espressione in un prospetto riassuntivo di bilancia dei pagamenti e in una serie di tabelle complementari illustrative delle singole voci considerate.

Secondo lo schema adottato dal Manuale, il prospetto generale va diviso in due sezioni; l'una delle « partite correnti », che comprende tutti i trasferimenti reali e le donazioni, l'altra dei « movimenti di capitali », che comprende tutti i trasferimenti finanziari e le variazioni nell'oro monetario. La linea divisoria fra queste due parti della bilancia dei pagamenti è basata sul concetto di investimento estero in senso lato, ossia sulla variazione della posizione debitoria-creditoria del

(9) Ministère des Finances. *Statistiques et Etudes Financières. Supplément Statistiques*, Imprimerie nationale.

paese che effettua la rilevazione nei confronti dell'estero, durante il periodo considerato.

I cinque possibili differenti tipi di transazione indicati danno origine, nelle sezioni delle partite correnti e dei movimenti di capitali, alle seguenti registrazioni a doppia entrata:

TIPO DI TRANSAZIONI:	NUMERO DI REGISTRAZIONI	
	Partite correnti	Movimenti di capitali
1) Vendita di titoli	nessuna	due
2) Vendita di merci	una	una
3) Baratto	due	nessuna
4) Donazioni in moneta	una	una
5) Donazioni in natura	due	nessuna

In base a questi criteri di registrazione il saldo netto delle partite correnti risulta uguale a quello dei movimenti di capitali e rappresenta la variazione netta negli investimenti all'estero o dell'estero, compreso l'oro monetario. Al riguardo va però precisato che nella indagine concreta la corrispondenza e uguaglianza ora indicate non si verificano, sia perchè l'aspetto reale e quello finanziario delle transazioni sono di fatto accertati in momenti diversi, sia perchè in taluni casi si omettono alcuni particolari aspetti delle transazioni in esame; occorre pertanto inserire la voce « errori ed omissioni » per trovare l'esatta corrispondenza fra il saldo delle partite correnti e il saldo dei movimenti di capitali.

Ove poi si rammenti, come già notato, che nei movimenti di capitali non vengono rappresentate le variazioni connesse alle modifiche nei tassi di cambio e si tenga presente che le variazioni nei valori di mercato sono del pari trascurate, si deve osservare che, secondo lo schema del Manuale, il saldo dell'una o dell'altra sezione non riflette necessariamente la effettiva e completa variazione della posizione debitoria-creditoria del paese che effettua la rilevazione durante il periodo considerato. Al riguardo si ritiene opportuno osservare che tali variazioni potrebbero essere registrate come movimenti di capitali da una parte e trasferimenti unilaterali dall'altra, se a ciò non ostasse il fatto che non si è di fronte a transazioni economiche. Ove si vogliano considerare anche tali partite, occorre dare una più ampia estensione al concetto di bilancia dei pagamenti e parlare di rapporti economici fra il paese che effettua la rilevazione e il resto del mondo, anzichè di transazioni economiche, fra residenti e stranieri; per quanto riflette le variazioni di valori di mercato è opportuno in ogni caso escluderne la rappresen-

tazione date le difficoltà di carattere pratico derivanti dallo stato attuale delle rilevazioni statistiche.

Le singole voci della bilancia dei pagamenti sono generalmente classificate secondo la natura dell'operazione nella sezione delle partite correnti (sezione A) e secondo la natura dell'operatore nella sezione dei movimenti di capitali (sezione B). Si hanno così nella sezione A le voci: merci, viaggi all'estero, trasporti, assicurazioni, redditi di capitale; un'eccezione è rappresentata dalla voce « transazioni governative » che pone in evidenza le operazioni ufficiali che non possono essere adeguatamente incluse nelle voci ora elencate. Nella sezione B si ha invece una distinzione fra settore privato e settore ufficiale, a seconda che le transazioni del paese che effettua la rilevazione siano effettuate dai privati oppure dagli enti pubblici o aziende di credito.

La distinzione è indipendente dalla posizione giuridica del contraente straniero, in quanto le transazioni sono classificate come private ove siano stipulate fra le persone o gli enti privati del paese che effettua la rilevazione e gli stranieri, sia privati che enti ufficiali, e come ufficiali ove siano stipulate fra enti pubblici o aziende di credito del paese che effettua la rilevazione e gli stranieri, sia privati che enti ufficiali. I prestiti ricevuti o accordati dai privati ma garantiti dallo Stato devono essere inseriti nel settore ufficiale.

Sia nel settore privato che in quello ufficiale deve essere poi fatta la distinzione fra investimenti in senso lato a breve termine e a lungo termine a seconda che siano esigibili a vista o entro dodici mesi dalla data in cui è sorta l'obbligazione, oppure che non abbiano scadenza o questa sia superiore ai dodici mesi. In generale i movimenti di capitali a lungo termine sono classificati in base all'ente che effettua la transazione, mentre i movimenti di capitali a breve termine, che risultano dalle attività e passività esistenti all'inizio e alla fine del periodo considerato, sono classificati in base all'ente che risulta debitore o creditore.

Per quanto riflette l'oro, si ha una duplice classificazione in base alla natura dell'operazione e alla natura dell'operatore, in quanto, oltre all'operazione per se stessa, si pongono in evidenza nella sezione delle partite correnti le transazioni dei privati e nella sezione dei movimenti di capitali le transazioni ufficiali.

Nel prospetto riassuntivo della bilancia dei pagamenti presentato dal Manuale figurano le seguenti voci:

Sezione A - Partite correnti:

- 1) Merci:
  - Esportazione e importazione (entrambe fob);
  - Altre.
- 2) Oro non monetario (saldo).
- 3) Viaggi all'estero.
- 4) Trasporti:
  - Noli lordi;
  - Altri.
- 5) Assicurazioni.
- 6) Redditi di capitali:
  - Investimenti diretti;
  - Interessi;
  - Dividendi.
- 7) Transazioni governative:
  - Spese militari;
  - Altre.
- 8) Varie.
  - Totale merci e servizi (da 1 a 8).
- 9) Donazioni:
  - Rimesse di enti e di persone;
  - Altri trasferimenti privati;
  - Riparazioni;
  - Donazioni ufficiali.
- 10) Totale partite correnti (da 1 a 9).
  - Errori ed omissioni (16 meno 10).

Privati

- 11) Capitali a lungo termine:
  - Investimenti diretti;
  - Portafoglio titoli; obbligazioni;
  - Portafoglio titoli; azioni;
  - Ammortamenti;
  - Altri rimborsi contrattuali;
  - Altri.
- 12) Capitali a breve termine:
  - Valute, depositi e obbligazioni governative;
  - Altri.

Enti pubblici e aziende di credito

- 13) Capitali a lungo termine:
  - Prestiti pubblici;
  - Prestiti bancari;
  - Portafoglio titoli;
  - Ammortamenti;
  - Altri rimborsi contrattuali;
  - Altri.
- 14) Capitali a breve termine:
  - Accordi di compensazione;
  - Passività verso il Fondo Monetario e la Banca internazionale;
  - Altre passività verso enti pubblici e aziende di credito;
  - Altri.
- 15) Oro monetario.
- 16) Totale movimento di capitali e oro monetario (da 11 a 15).

Com'è facile rilevare, il prospetto della bilancia dei pagamenti ora esposto contiene gli elementi necessari a soddisfare le esigenze attuali di rilevazione economica connesse con le transazioni inter-

nazionali, esigenze che si possono col Gardner (10) così riassumere:

- a) valutazione del reddito nazionale;
- b) variazione nella posizione debitoria-creditoria del paese;
- c) determinazione dei canali attraverso i quali l'economia del paese è collegata a quella degli altri;
- d) variazione delle disponibilità sull'estero detenute dalle autorità monetarie del paese.

Il prospetto del Manuale è da considerare come uno schema tipo suscettibile di inquadratura diversa in relazione all'accento particolare che si voglia porre su qualcuna delle rilevazioni sopraccennate.

**IV - Prospetto della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti.**

Lo schema di bilancia dei pagamenti attualmente seguito dagli Stati Uniti (11) non si discosta sostanzialmente da quello ora esposto del Fondo monetario.

Le voci considerate nel prospetto e i relativi raggruppamenti sono infatti i seguenti:

*Esportazioni di merci e servizi:*

- 1) Merci (valore rettificato).
- 2) Trasporti.
- 3) Viaggi all'estero.
- Servizi vari:
  - 4) Privati.
  - 5) Governativi.
- Redditi di capitali:
  - 6) Privati.
  - 7) Governativi.
  - 8) Totale

*Importazioni di merci e servizi:*

- 9) Merci (valore rettificato).
- 10) Trasporti.
- 11) Viaggi all'estero.
- Servizi vari:
  - 12) Privati.
  - 13) Governativi.
- Redditi di capitali:
  - 14) Privati.
  - 15) Governativi.
  - 16) Totale.
  - 17) Saldo per merci e servizi.

*Trasferimenti unilaterali (saldo):*

- 18) Privati.
- Governativi:
  - 19) Aiuti economici.
  - 20) Aiuti militari.
  - 21) Altri.

(10) *Meeting of Balance of Payments Experts. Opening Session. International Monetary Fund. September 22, 1947.*  
 (11) *Balance of Payments of the United States 1949-1951, vol. cit., pag. 118.*

- 22) Totale.
- 23) Saldo per merci e servizi e trasferimenti unilaterali.

*Capitali degli Stati Uniti:*

- 24) Privati a lungo termine.
- 25) Privati a breve termine.
- 26) Governativi a lungo termine.
- 27) Governativi a breve termine.
- 28) Totale.

*Capitali esteri (saldo):*

- 29) A lungo termine.
- 30) A breve termine.
- 31) Vendite di oro (acquisti, —).
- 32) Errori ed omissioni.

Un elemento di differenziazione di un certo rilievo si trova soltanto nella trattazione dei redditi di capitale.

Secondo i compilatori della bilancia dei pagamenti americana, qualora si segua la definizione più comunemente accolta di prodotto nazionale (valore di mercato delle merci e dei servizi prodotti dai fattori di produzione nazionali, a prescindere dal luogo ove si svolge la funzione produttiva), il reddito di capitali all'estero misura il valore di quella parte di prodotto nazionale che è fisicamente prodotta all'estero, mentre il reddito di capitali dell'estero esprime gli acquisti di prodotto nazionale dell'estero ottenuto all'interno del paese che effettua la rilevazione. Date queste definizioni non si può accogliere, come fa il Manuale, l'inclusione pura e semplice senza qualificazione dei redditi di capitali fra i servizi resi dai residenti di un paese a quelli di un altro; occorre invece precisare che questo tipo di produzione rappresenta una quota parte della produzione totale in un altro paese e non di un altro paese.

A parte questo affinamento nella classificazione dei redditi di capitali, che del resto non trova neppure adeguata espressione nel prospetto riassuntivo, in quanto tali partite figurano pur sempre sotto le voci « Esportazioni di merci e servizi » e « Importazioni di merci e servizi », lo schema americano risulta perfettamente analogo a quello proposto nel Manuale.

Sostanzialmente diverso e meritevole di essere ricordato appare invece lo schema adottato in precedenza (12), che mirava non tanto a soddisfare l'esigenza di una rappresentazione della variazione nella posizione creditoria-debitoria del paese, quanto a dare risalto al problema dei cambi, mettendo in specifica evidenza gli effetti delle transazioni sulla situazione delle riserve in oro e in divise estere.

(12) *The Balance of International Payments of the United States 1946-48, vol. cit.*

Il prospetto americano presentava sotto la voce « Incassi o crediti » i seguenti raggruppamenti di partite:

a) le merci esportate nella più ampia accezione di merci inviate all'estero e le cosiddette esportazioni invisibili, quali i servizi dei capitali americani all'estero, i trasporti a favore dell'estero, le spese degli stranieri per soggiorno negli Stati Uniti, le assicurazioni a favore dell'estero, le spese delle rappresentanze diplomatiche e consolari estere negli Stati Uniti, ed altre partite della stessa natura;

b) le operazioni designate come « Trasferimenti unilaterali » ossia le prestazioni a titolo gratuito in merci o servizi da parte dell'estero a favore degli Stati Uniti;

c) i movimenti di capitali a lungo termine in quanto questi movimenti erano considerati, secondo lo schema americano (13), autonomi nella loro natura e quindi tali da essere causa di offerta di valuta da parte dell'estero, al pari delle merci e dei servizi esportati e delle donazioni ricevute.

Sotto la voce « Pagamenti » (o debiti) erano comprese categorie analoghe a quelle sopra indicate riflettenti opposte prestazioni, quali l'acquisto di merci e servizi dall'estero, le donazioni a favore dell'estero, i movimenti di capitali a lungo termine che danno origine ad una offerta di valuta da parte degli Stati Uniti. È da notare che sotto la voce « Trasferimenti unilaterali » erano incluse le rimesse degli emigrati, che in precedenza figuravano nella voce « Servizi », nonché le riparazioni, che prima apparivano nei movimenti di capitali.

Il saldo netto positivo o negativo risultante dai tre tipi di operazioni sopra indicati trovava nel quadro della bilancia dei pagamenti americana, prescindendo dagli « errori ed omissioni » compiuti, un corrispondente riflesso in un quarto tipo di transazioni costituite dai movimenti di fondi in oro e in disponibilità a breve termine, movimenti ai quali veniva attribuito un carattere compensativo e di equilibrio delle transazioni autonome.

Il precedente schema americano, basato come era sulla distinzione fra movimenti a lungo termine e a breve termine, non seguiva un rigoroso principio logico atto ad individuare esattamente la variazione nella posizione valutaria ufficiale, la quale avrebbe dovuto invece basarsi sulla distinzione fra movimenti autonomi e indotti di capitali. Col criterio allora adottato non si teneva infatti conto che talvolta anche i movimenti a breve termine possono aver carattere autonomo, come avviene ad esempio con la « hot money », mentre, viceversa, taluni movimenti di capitali a lungo termine possono avere carattere indotto, come spesso ad esempio si verifica nelle transazioni su titoli in circolazione effettuate dalle banche centrali. Più in generale è anzi da rilevare che, qualora non esista in un paese un controllo generale del mercato dei cambi e quindi soltanto la banca centrale detenga le riserve per far fronte alle esigenze della bilancia dei pagamenti, i movimenti veri e propri di carattere indotto si verificano unicamente nei conti della banca centrale, in quanto le banche ordinarie amministrano i saldi in divisa estera secondo le esigenze del proprio bilancio, senza preoccuparsi di neutralizzare le variazioni provocate dal mercato.

Ma a parte queste imperfezioni di rappresentazione resta pur sempre il fatto che quello schema ha aperto la via ad una nuova impostazione dei pagamenti con l'estero, che doveva trovare più

(13) *The Balance of International Payments of the United States 1946-48, vol. cit., pag. 208.*

adeguata espressione nello schema dei finanziamenti compensativi dei quali si farà cenno in seguito.

#### V- Prospetti della bilancia dei pagamenti del Regno Unito e della Francia.

Il nuovo prospetto della bilancia dei pagamenti del Regno Unito introdotto col documento Cmd. 8065 (14), a sua volta presenta alcune caratteristiche che lo differenziano dagli schemi finora esaminati. Invero, pur continuando a sussistere nello schema inglese la suddivisione basilare fra partite correnti e movimento di capitali, viene introdotta una distinzione nella categoria delle donazioni, allo scopo di mettere in particolare evidenza e trattare diversamente le donazioni governative direttamente connesse con i problemi generali di equilibrio della bilancia dei pagamenti del Regno Unito (donazioni ERP, donazioni dell'Australia, diritti di traenza).

Mentre questo tipo di donazioni viene incluso nella sezione B, denominata « Conto investimenti e finanziamenti » insieme con i movimenti di capitali, tutte le altre donazioni fra le quali l'assistenza e la ricostruzione oltremare, le donazioni alle Colonie, gli aiuti militari, sono invece esposti nella sezione A delle partite correnti, con le merci, i servizi e i redditi di capitali.

Attraverso questo sistema di rappresentazione, da un lato si espone il quadro delle transazioni con l'estero atto a stabilire la misura in cui il paese vive sulle proprie normali risorse, dall'altro i correlativi mezzi di finanziamento sia come movimenti di capitali sia come donazioni effettuate per motivi di equilibrio della bilancia dei pagamenti.

L'inserimento degli aiuti militari, sia pure sotto distinta voce, fra le partite correnti della bilancia dei pagamenti come sopra configurate, vuol anche significare che ove le donazioni americane per scopi militari non si verificassero, non avrebbero luogo le correlative importazioni e quindi non avrebbero esecuzione i programmi di difesa del Regno Unito, oppure avrebbero luogo ulteriori restrizioni quantitative verso l'area del dollaro nei normali settori mercantili.

Circa il « conto investimenti e finanziamenti », che sostituisce il « Conto capitale » del Cmd.

(14) *United Kingdom Balance of Payments 1949 to 1952*, Cmd. 8065 cit.

7928 (15), occorre in particolare rilevare che, oltre alle donazioni governative già ricordate e ai normali movimenti di capitale, sono posti in evidenza i trasferimenti di sterline derivanti dalla posizione del Regno Unito come centro finanziario dell'area e quindi indipendenti dai movimenti fatti per conto proprio.

Il prospetto riassuntivo della bilancia dei pagamenti del Regno Unito, si presenta in definitiva come segue:

#### BILANCIA DEI PAGAMENTI COMPLESSIVA DEL REGNO UNITO

##### A - PARTITE CORRENTI.

###### Debiti

- 1) Importazioni (f. o. b.):
  - a) Generi alimentari;
  - b) Tabacco;
  - c) Materie prime;
  - d) Petrolio;
  - e) Macchinari e veicoli;
  - f) Altre importazioni.
- Totale importazioni.
- 2) Noli.
- 3) Interessi, profitti e dividendi.
- 4) Viaggi.
- 5) Rimesse emigrati, legati, donazioni private (netto).
- 6) Transazioni governative:
  - a) Militari;
  - b) Amministrative, diplomatiche, ecc.;
  - c) Assistenza e ricostruzione;
  - d) Donazioni alle colonie;
  - e) Totale transazioni governative.
- 7) Totale debiti.

###### Crediti

- 8) Esportazioni e riesportazioni (f. o. b.).
- 9) Noli.
- 10) Interessi, profitti e dividendi.
- 11) Viaggi.
- 12) Transazioni governative.
- 13) Altri (netto).
- 14) Totale crediti.
- 15) Saldo partite correnti (crediti, +; debiti, -), di cui a) commercio visibile; b) invisibile.
- 16) Aiuti militari dedotti i fondi di contropartita a favore degli Stati Uniti.
- 17) Saldo partite correnti inclusi gli aiuti militari al netto (crediti, +; debiti, -).

##### B - CONTI INVESTIMENTI E FINANZIAMENTI.

- I. Donazioni, ecc. (al R. U. +).
- II. Trasferimenti intraarea, ecc. (netto).
- III. Investimenti oltremare, prestiti, ecc. (investimenti del R. U., -; investimenti dell'estero, +).
- IV. Passività in sterline, ecc. (aumento, +).
- V. Utilizzo (+) o aumento (-) delle riserve in oro e dollari.
- VI. Totale conti investimenti e finanziamenti di cui, variazioni nette nel conto capitale (da III a V, investimenti, -).

(15) *United Kingdom Balance of Payments 1946 to 1949*, Cmd. 7928 cit.

La bilancia dei pagamenti complessiva risulta dal coordinamento delle varie bilance dei pagamenti bilaterali per paese o per area valutaria, elaborate da cinque gruppi di lavoro: 1) area del dollaro; 2) paesi OECE; 3) Domini; 4) Colonie; 5) transazioni in conto capitale. In merito ai dati esposti nella bilancia dei pagamenti inglese, premesso che sono in linea generale più attendibili quelli che si riferiscono ai pagamenti, si rileva che, le operazioni con paesi fuori dell'area della sterlina, sono desunte dalle rilevazioni dell'Exchange Control, ossia dalla stessa Banca d'Inghilterra, mentre le operazioni nell'area della sterlina sono tratte da moduli particolari compilati trimestralmente dagli uffici governativi, da stime sugli acquisti privati e da informazioni ottenute per tramite delle Banche centrali dei Domini. In particolare per quanto riguarda i proventi derivanti da interessi, profitti e dividendi la stima è basata su dirette rilevazioni eseguite dalla Banca d'Inghilterra.

Il prospetto della bilancia dei pagamenti francese è formalmente analogo a quello inglese, cosicché le donazioni governative, anziché nella sezione prima delle partite correnti, sono esposte nella sezione seconda come finanziamenti. Occorre inoltre sottolineare che la bilancia dei pagamenti è basata sui regolamenti valutari ufficiali e non sugli effettivi trasferimenti di merci e servizi, cosicché viene considerata dagli enti interessati come uno strumento puramente contabile che prescinde non solo da stime dei fenomeni economici in esame, ma anche da valutazioni delle transazioni che passano attraverso il cosiddetto mercato parallelo. La bilancia dei pagamenti complessiva risulta dal consolidamento delle bilance bilaterali redatte fra la zona del franco e i paesi stranieri e ordinate in base al mezzo di regolamento adottato, anziché secondo il criterio del paese di origine o di destinazione.

#### VI - Prospetto dei finanziamenti delle transazioni internazionali adottato dal Fondo monetario.

Occorre ora considerare il prospetto della bilancia dei pagamenti che il Fondo monetario adotta come strumento di indagine dei problemi valutari che incombono sulle autorità ufficiali, prospetto propriamente detto dei finanziamenti delle transazioni internazionali. Il criterio ordinatore di

questo prospetto non è più basato, come nel precedente schema americano, sulla variazione delle riserve auree e delle disponibilità a breve termine, ma su un nuovo concetto, quello del cosiddetto « finanziamento ufficiale compensativo » (*compensatory official financing*) (16).

Partendo dal principio che per avanzo o disavanzo della bilancia dei pagamenti si deve intendere l'importo a credito o a debito che ha esercitato, al netto, una pressione sul mercato dei cambi in un determinato periodo di tempo, gli esperti del Fondo hanno definito finanziamento ufficiale compensativo, il finanziamento, sotto forma di cambi esteri, effettuato dalle autorità monetarie per pareggiare tale avanzo o disavanzo. Alla base di questo concetto, ancora allo stadio sperimentale e suscettibile, a detta degli stessi esperti del Fondo monetario, di ulteriori perfezionamenti, sta sempre il movimento delle riserve internazionali esposto nel paragrafo precedente, ove peraltro si abbia cura di precisare che vanno pure considerate le variazioni nelle passività che rappresentano la contropartita di riserve delle autorità monetarie straniere. In proposito, qualora si rammenti che le relazioni fra banche centrali e banche commerciali si intersecano, nel senso che i conti delle prime sono tenuti presso le seconde e viceversa (per cui non ha significato, ai fini del problema in esame, la semplice compensazione delle passività di una banca centrale verso l'estero con le sue attività verso l'estero, in oro e in divise), ne discende la conseguenza logica che i movimenti nelle passività vanno rilevati sia presso la banca centrale che presso le banche commerciali, sempre però soltanto nei conti che rappresentino riserve dei paesi stranieri.

Nel quadro dei finanziamenti ufficiali compensativi devono inoltre essere prese in considerazione sia le variazioni nelle valute aventi convertibilità limitata, sia quelle nelle valute dei conti di clearing, sia quelle nelle risorse presso il Fondo monetario. Ma oltre a questi tipi di finanziamento, che hanno evidente carattere compensativo, gli esperti del Fondo ne aggiungono altri in cui il carattere compensativo non è più così evidente. Si tratta di alcune specie di dona-

(16) INTERNATIONAL MONETARY FUND: a) *Balance of Payments Yearbook 1938-1946-1947*, Washington, U. S. A. 1949. (da pag. 4 a pag. 24); b) *Balance of Payments Yearbook 1950-51*, Washington, U. S. A. 1952.

zioni e di prestiti, in cui il finanziamento non è automatico, come nel caso delle riserve in oro e valute, bensì oggetto di negoziati e di accordi fra le parti. Resta però sempre fermo lo scopo unico che ne determina l'origine, ossia il pareggiamento di un avanzo o un disavanzo della bilancia dei pagamenti. Sono da considerare operazioni di questo tipo, secondo gli esperti del Fondo, gli aiuti derivanti dalla legge affitti e prestiti nella fase della concessione, non già in quella del rimborso; gli aiuti UNRRA per i paesi riceventi e per gli Stati Uniti e Canada fra i paesi donatori; gli aiuti ERP; il prestito americano e i crediti canadesi al Regno Unito, nonché altre minori partite. In linea generale il carattere compensativo delle donazioni si desume anche dalla diversità dell'ente beneficiario (Stato) dell'aiuto dell'estero e l'importatore delle merci e servizi connessi con tali aiuti.

Le operazioni che non hanno i caratteri distintivi sopra indicati e quindi possono concorrere sia ad un aumento che ad una diminuzione dello sbilancio, vengono denominate «operazioni specifiche», in quanto sono effettuate per scopi specifici non connessi con la situazione corrente della bilancia dei pagamenti. Sono operazioni di questo tipo gli ammortamenti e i rimborsi dei prestiti, il pagamento di riparazioni di guerra, i prestiti per progetti specifici della Banca Internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo e dell'Export-Import Bank.

Le variazioni dei saldi in divisa detenuti dalle banche commerciali, a loro volta, vanno considerate di carattere compensativo nel caso che i saldi siano a disposizione delle autorità monetarie oppure quando i saldi, pur non essendo a disposizione di dette autorità, danno origine a fondi inattivi convertiti in valuta locale; negli altri casi sono da considerare di carattere specifico. Sotto la voce «finanziamenti compensativi» vengono pertanto ad essere considerate sia partite correnti che partite di movimento di capitali. Qualora i finanziamenti compensativi includano donazioni o prestiti, può avvenire che le partite di movimenti di capitali esercitino una funzione indotta residuale per adeguare esattamente l'avanzo o il disavanzo della bilancia al livello effettivo di investimenti e consumi realizzato all'interno del paese. In tal caso i finanziamenti compensativi

risultano contabilmente dalla somma algebrica delle seguenti poste:

riserve originarie delle autorità monetarie, *più* donazioni o prestiti che consentono il raggiungimento di un determinato livello di investimenti e di consumi, *meno* riserve residue.

Qualora si adotti il concetto di finanziamento compensativo del Fondo monetario, il prospetto della bilancia dei pagamenti, altrimenti detto dei finanziamenti delle transazioni internazionali, assume la seguente forma:

#### FINANZIAMENTI DELLE TRANSAZIONI INTERNAZIONALI

A - Merci e servizi:	
Esportazioni f. o. b.;	
Importazioni, f. o. b.;	
Saldo commercio estero;	
Redditi di capitali;	
Trasporti;	
Altri servizi.	
Totale .	
B - Donazioni private.	
C - Movimenti di capitali privati.	
D - Finanziamenti ufficiali specifici.	
E - Errori ed omissioni.	
F - Totale (avanzo +; disavanzo -) (da A ad E).	
G - Finanziamenti ufficiali compensativi:	
Donazioni governative;	
Crediti governativi;	
Istituti internazionali;	
Accordi di compensazione;	
Disponibilità ufficiali a breve termine;	
Oro monetario.	
Totale.	

#### VII - Critiche al concetto di operazioni compensative.

Varie obiezioni e sottili critiche sono state mosse dal Machlup (17) al concetto ora esposto di operazioni compensative. Premesso che occorre distinguere tra:

1) «bilancia dei pagamenti di mercato», ossia bilancia della domanda e dell'offerta effettiva di cambi esteri quale dovrebbe esistere ad un determinato tasso di cambio e mantenute stabili le condizioni del mercato;

2) «bilancia dei pagamenti programmatica», ossia bilancia della domanda e dell'offerta prevista di cambi esteri in un certo periodo di tempo,

(17) FRITZ MACHLUP, *Three Concepts of the Balance of Payments and the So-called Dollar Shortage*, in «Economic Journal», London March 1950, n. 237, pag. 46.

generalmente un anno, sulla base di un determinato programma di investimenti e consumi, nonché di prestiti e donazioni dell'estero sia di carattere normale che di emergenza;

3) «bilancia dei pagamenti contabile», ossia bilancia di tutte le transazioni, reali e finanziarie, che si sono verificate in un determinato periodo di tempo, generalmente un anno, fra residenti di un paese e quelli degli altri paesi.

Il Machlup osserva che alla base del concetto di finanziamento ufficiale compensativo sta un circolo vizioso. Secondo i rilievi di detto autore, gli esperti del Fondo, mentre in un primo tempo avevano definito compensativo quell'ammontare di finanziamento destinato a fornire i mezzi per la copertura del disavanzo della bilancia dei pagamenti, hanno finito invece col misurare il disavanzo di questa con lo stesso ammontare del finanziamento da esso definito compensativo.

Invero le donazioni UNRRA ed ERP, per esempio, sono state destinate alla copertura di un disavanzo della bilancia dei pagamenti che non si sarebbe formato in assenza di tali donazioni. Sotto questo profilo, pertanto, tali donazioni non sono affatto compensative di pressioni sul mercato dei cambi. La confusione nell'applicazione del nuovo concetto, continua il Machlup, dipende dal fatto che non si è tenuto conto del diverso significato di disavanzo nei tre tipi di bilancia dei pagamenti sopra esposti. Il concetto di finanziamento compensativo, sorto in relazione al problema della bilancia dei pagamenti di mercato, in quanto avrebbe dovuto facilitare la soluzione dei problemi dell'utilizzo delle risorse del Fondo monetario, del controllo dei cambi e dell'adeguamento dei relativi tassi (18), si è infatti poi sviluppato in un concetto proprio della bilancia dei pagamenti programmatica. I prestiti e le donazioni ERP, sostiene sempre il Machlup, sono certamente compensativi dei disavanzi nelle bilance programmatiche dei paesi riceventi, ma non sono affatto compensativi nelle bilance di mercato degli stessi (19). D'altra parte, l'ammontare dei finanziamenti ufficiali compensativi nella bilancia dei pagamenti contabile non può essere significativo, in quanto gli interventi governativi sotto forma di controlli restrittivi o di sussidi

hanno alterato il saldo delle transazioni internazionali: questo saldo arbitrario non misura altro che se stesso, conclude il Machlup (20).

I rilievi ora esposti, mentre pongono in evidenza una netta distinzione fra tre diversi tipi di bilancia dei pagamenti, invitano a riconsiderare sotto un nuovo angolo visuale l'argomento dei finanziamenti compensativi ed a fermare l'attenzione sull'aspetto sostanziale, piuttosto che su quello formale, della questione. All'uopo si cercherà anzitutto di chiarire se il concetto di finanziamento compensativo abbia natura diversa nei tre tipi di bilancia dei pagamenti, oppure se abbia carattere unico differenziandosi soltanto nell'importo.

Ove si attribuisca al finanziamento compensativo la caratteristica essenziale di essere effettuato unicamente per equilibrare le transazioni internazionali, vien fatto di constatare che:

a) il disavanzo della bilancia dei pagamenti di mercato risulta dall'eccedenza della domanda effettiva di cambi esteri, a un determinato tasso e a prescindere da eventuali misure di controllo governativo, rispetto ad una offerta derivante da fonti normali, non avente cioè per scopo di mantenere stabile il tasso di cambio e quindi di consentire il raggiungimento di un livello degli investimenti e consumi interni correlativo a tale tasso;

b) il disavanzo della bilancia dei pagamenti programmatica risulta dall'eccedenza della domanda di cambi esteri occorrenti per il raggiungimento di scopi specifici, rispetto all'offerta derivante dalle fonti normali, non aventi cioè per scopo il raggiungimento di un determinato livello di investimenti e di consumi;

c) il disavanzo della bilancia dei pagamenti contabile risulta dall'eccedenza della domanda di cambi esteri che di fatto, tenuto conto delle eventuali misure di controllo governativo, si è verificata in un determinato periodo di tempo, rispetto all'offerta derivante dalle fonti normali, non aventi cioè per scopo il raggiungimento di un determinato livello di investimenti e di consumi.

Sembrirebbe doversi concludere che, avendo tutti e tre i tipi di disavanzo un aspetto comune, quello di domanda di mezzi di pagamento sullo estero eccedente l'offerta derivante dalle fonti normali, il concetto di finanziamento compensa-

(18) Annuario cit. a pag. 5.

(19) Loc. cit., pag. 65.

(20) Loc. cit., pag. 67.

tivo presenta un carattere unico, differenziato, per i tre tipi di bilancia dei pagamenti ora indicati, soltanto nell'importo.

Nel primo caso, l'entità del finanziamento sarebbe data soltanto dalle partite relative ai movimenti di capitali aventi carattere indotto; nel secondo, oltre che da tali partite, anche da quelle correnti rappresentate dall'intero importo delle donazioni negoziate; nel terzo caso, infine, dal saldo fra le donazioni concordate e le variazioni indotte nei movimenti di capitali.

Sotto questo profilo non sussisterebbe quindi un circolo vizioso in cui l'onere della definizione è palleggiato fra disavanzo e finanziamento compensativo, in quanto lo schema configurato, nel tener conto della simultaneità della formazione e della reciproca interdipendenza dell'avanzo o del disavanzo e del finanziamento compensativo pone l'elemento caratteristico comune a questi due concetti al di fuori di essi e cioè nella differenza fra la domanda e l'offerta di mezzi di pagamento sull'estero derivanti dalle fonti normali come sopra definite. Se queste sono le considerazioni che si possono trarre considerando la questione da un punto di vista formale, diverse sono quelle cui si può pervenire ove l'esame venga effettuato da un punto di vista sostanziale. Infatti, a questo riguardo è da porre in evidenza che nei finanziamenti compensativi come sopra configurati vengono ad essere raggruppate partite aventi natura diversa nel quadro della bilancia dei pagamenti, in quanto le partite compensative negoziate possono essere causa diretta di variazioni nel saldo della bilancia dei pagamenti.

Per quanto riflette i prestiti in generale, è da notare che essi danno luogo a variazioni nel potere di acquisto sia del paese mutuante che di quello mutuuario della stessa natura di quelle provocate dai movimenti autonomi di capitali, per cui si può dire che il loro utilizzo non è semplicemente connesso al sistema dei prezzi, dei cambi e dei controlli esistenti nei due paesi, come dovrebbe avvenire se fossero veramente da assimilare alle riserve, bensì a variazioni nel saldo della bilancia provocate appunto da tali prestiti. Ove si esamini il caso dei prestiti per residuati di guerra, che il Fondo monetario considera come compensativi per l'intero importo all'atto della stipulazione, risulta evidente che potrebbero avere questa natura nei confronti del paese mutuuario

tutt'al più per la parte di merci acquistata dai privati nel periodo considerato, non già per lo intero importo corrispondente a tutta la partita dei residuati acquistati dallo Stato e venduti ai privati nel corso dei vari anni; ma anche per la predetta parte è da considerare che gli acquisti dei privati non danno origine ad una riduzione di potere d'acquisto nel paese mutuuario (come si verifica in caso d'importazione indotta di capitali, ossia di utilizzo di riserve valutarie), in quanto lo Stato, avvalendosi degli introiti effettuati per far fronte alle proprie necessità di cassa, ricostituisce il potere di acquisto del paese. Se poi si tiene presente che lo Stato con tali introiti non ha dovuto far ricorso a sottrazione di potere d'acquisto ai cittadini sotto forma di tributi, si può rilevare che la situazione del mercato viene ad essere del tutto analoga a quella che si presenta in sede di movimenti autonomi di capitali. Nel caso però che le predette necessità di cassa dello Stato fossero state coperte, in assenza degli introiti per residuati, con anticipazioni della banca centrale anziché con sottrazione di potere d'acquisto ai cittadini, i prestiti per residuati accordati allo Stato vengono a determinare effetti analoghi a quelli che si hanno con movimenti indotti di capitali, ossia con riduzione di riserve, ove queste variazioni abbiano luogo con un bilancio statale in disavanzo. Dandosi questa o analoghe situazioni (ossia prestiti dell'estero a favore dello Stato con bilancio in disavanzo), può essere quindi lecito trattare alla stessa stregua le variazioni delle riserve e i prestiti compensativi, sempreché, com'è ovvio, i ricavi relativi a questi non diano origine a spendite aggiuntive dello Stato. In sede di bilancio monetario nazionale si deve allora tener presente che la variazione nel flusso monetario connessa col bilancio fiscale rappresenta un netto che già tiene conto della variazione di flusso monetario pertinente ai prestiti, che si considerano come partite di finanziamento compensativo. Rilievi analoghi, ma naturalmente di carattere opposto a quelli ora considerati, occorre fare nei confronti dei paesi mutuanti. Per detti paesi i prestiti sono da ritenere in effetto compensativi se ed in quanto il bilancio fiscale presenti un avanzo che lo Stato destina a riduzione delle anticipazioni ricevute o ad aumento dei suoi crediti presso la banca centrale. Invero si verificano gli stessi effetti che si avrebbero ove

il prestito fosse accordato dalla banca centrale in relazione alla formazione di un'eccedenza nella bilancia dei pagamenti e lo Stato utilizzasse il maggior avanzo di bilancio che si formerebbe (nel caso in cui non fosse esso ad accordare il prestito) per modificare i suoi rapporti di debito e di credito con la banca centrale (21).

Gli effetti dei prestiti all'estero contratti dallo Stato sarebbero invece assimilabili piuttosto ai normali movimenti autonomi anziché a quelli indotti (semprechè non diano origine a moneta inattiva), qualora lo Stato, in luogo di realizzare un avanzo nel proprio bilancio fiscale, avesse provveduto a ridurre la pressione tributaria nel paese.

Per quanto riflette le donazioni negoziate, occorre distinguere gli effetti nei paesi donatari e quelli nei paesi donatori. Nei primi non ha luogo una riduzione del potere di acquisto, come invece si verifica in caso di variazione delle riserve, in quanto lo Stato si avvale degli introiti ottenuti attraverso la vendita delle merci donate per sopprimere alle proprie necessità di cassa e quindi ricostituisce, sia pure con uno sfasamento temporale, il potere d'acquisto del paese al livello quo ante. Anche qui però, come già si è notato per i prestiti negoziati utilizzati direttamente dallo Stato, la diversità degli effetti sul flusso monetario, a seconda che siano utilizzate le donazioni negoziate oppure le riserve auree e valutarie, viene meno in una situazione di disavanzo del bilancio fiscale, poichè allora le anticipazioni della banca centrale allo Stato, necessarie ove siano utilizzate le riserve, modificano il potere d'acquisto nelle mani del pubblico alla stessa stregua degli esborsi effettuati con i ricavi delle donazioni. È però da tener ben presente che, ove siano approntati programmi aggiuntivi statali di investimenti e di spendite in dipendenza dei ricavi delle donazioni negoziate, la legittimità della assimilazione dei due tipi di movimenti di capitali viene nuovamente meno, in quanto con le donazioni negoziate si ha una funzione inflazionistica maggiorata rispetto ai movimenti indotti, per cui gli effetti diventano di nuovo piuttosto analoghi a quelli dei movimenti autonomi, salvo gli inevitabili sfasamenti temporali.

(21) In sede di bilancio monetario nazionale si deve rammentare l'avvertenza fatta sopra che la variazione del flusso monetario connessa al bilancio fiscale rappresenta un netto.

Per quanto riguarda i paesi donatori, le considerazioni da fare sono analoghe a quelle sopra esposte per i paesi mutuanti. È tuttavia opportuno soffermarsi su un aspetto particolare della questione e cioè sulla natura del finanziamento cosiddetto compensativo, sia esso prestito o donazione, effettuato allo scopo di stabilizzare la situazione economica interna del paese mutuante o donatore. In base a questa ipotesi è da ritenere che la riduzione della pressione tributaria avrebbe dato origine ad un fittizio incremento del potere d'acquisto all'interno del paese, in quanto si sarebbe verificato uno sviluppo dei fondi inattivi, supposta una stabilità dell'esistente struttura distributiva del reddito. Data questa situazione, ne deriva che la concessione all'estero di un prestito o di una donazione lascia immutato il potere d'acquisto all'interno del paese mutuante o donatore, per cui è da escludere che si abbiano gli effetti di un normale movimento autonomo di esportazione di capitali (riduzione di potere d'acquisto), ma soltanto quelli che si verificano al momento dell'utilizzo del prestito o della donazione, di un normale movimento indotto di esportazione di capitali (22).

Da tutto ciò che precede si può concludere che l'importanza del concetto di finanziamento compensativo è in funzione di una certa realtà storica ed è legata alle risultanze di una indagine di fatto da svolgere caso per caso. Il concetto riesce utile in fase di interpretazione dei dati della bilancia dei pagamenti, qualora sia applicato con molta cautela e si tenga sempre presente che non è lecito trarre da esso illusioni sull'effettivo andamento del mercato dei cambi, ma soltanto stabilire con più adeguata approssimazione l'entità dell'avanzo o del disavanzo della bilancia dei pagamenti sulla base di un determinato livello di investimenti e di consumi, tenuto conto del livello dei prezzi, dei cambi e dell'attività produttiva del paese in esame. È infine da rammentare che l'esistenza di controlli quantitativi agli scambi internazionali, venendo a limitare la portata degli effetti delle variazioni nel potere di acquisto connessi ai movimenti di capitali e alle donazioni, rende più lata l'applicazione del concetto di finanziamento compensativo.

(22) Per tale via si ottiene quindi una trasformazione di fondi inattivi in fondi attivi, o meglio ancora si rendono liquide le merci con l'utilizzo di fondi inattivi.

tivo dianzi esposto, per cui si può anche dire che questo concetto è soprattutto proprio delle economie programmate.

### VIII - Prospetto della bilancia dei pagamenti per aree geografiche e valutarie.

Ai fini di una più adeguata e completa rassegna delle transazioni internazionali di un paese, specie quando le valute non sono ugualmente trasferibili, fa d'uopo ricorrere ad una classificazione delle varie voci della bilancia dei pagamenti che tenga pure conto dei paesi o dei gruppi di paesi con i quali hanno avuto luogo le varie transazioni, nonchè, possibilmente, delle valute di negoziazione.

Il Manuale adotta a questo fine un tipo di classificazione che, pur essendo basato sulle aree geografiche, segue alcuni particolari principi di ripartizione destinati a soddisfare, almeno in parte, le esigenze di analisi valutaria.

In primo luogo, il raggruppamento geografico viene fatto in base alle relazioni valutarie che normalmente intercorrono con il paese che effettua la rilevazione.

In secondo luogo, le transazioni internazionali sono classificate secondo il paese di residenza del contraente straniero, per cui i pagamenti sono assegnati all'area ove risiede il beneficiario straniero e gli incassi all'area ove risiede il pagatore straniero. In base a questo criterio il commercio con l'estero viene ad essere registrato secondo il paese di acquisto o di vendita, anzichè di origine o di destinazione; a loro volta, le merci e i servizi ricevuti a titolo gratuito dal paese che compie la rilevazione (e la relativa contropartita sotto la voce donazioni) vengono assegnate all'area ove risiede il donatore straniero; così pure le merci e i servizi corrisposti a titolo gratuito dal paese che compie la rilevazione (e la relativa contropartita sotto la voce donazioni) sono assegnate all'area dove risiede il beneficiario straniero.

Il principio di ripartizione ora esposto soffre però un'eccezione per i movimenti di capitali a breve termine, indicati nella bilancia complessiva, come già si è notato, per importi netti anzichè per importi lordi e sulla base della residenza del creditore-debitore anzichè del contraente straniero.

In questo caso, qualora le due residenze indicate non coincidano, si rende necessario procedere, ove possibile, ad una rettifica, che tenga conto

dei cosiddetti trasferimenti multilaterali, ossia dei regolamenti valutarie effettuati in una moneta diversa da quella dei paesi contraenti, al fine di adeguare le registrazioni al principio di classificazione generale basato sul paese di residenza del contraente straniero. Tenuto presente quanto sopra, le importazioni ad esempio dal Sud America effettuate dall'Italia con regolamento in dollari — registrate nella sezione delle partite correnti come partite a debito verso il gruppo dei paesi del Sud America (in relazione alle merci importate), e nella sezione dei movimenti di capitali come partita a credito verso gli Stati Uniti (in relazione al regolamento in dollari), anzichè, come dovrebbe essere, verso il Sud America (in relazione al versamento fatto a favore del Sud America) — danno origine ad una partita rettificativa sotto la voce trasferimenti multilaterali intesa a porre in evidenza che i dollari sono stati utilizzati per versamenti a favore del Sud America. Così, mentre la partita rettificativa dei paesi del Sud America esporrà un credito a favore dell'Italia per il versamento in dollari da questa effettuato, quella degli Stati Uniti presenterà un debito per indicare che i dollari sono stati utilizzati dall'Italia per pagamento a terzi paesi.

Una rettifica per trasferimenti multilaterali si rende pure necessaria per le transazioni compiute dall'agente per conto del mandante residente in un altro paese, qualora tali transazioni siano assegnate, come avviene quando non ostano difficoltà di carattere rilevativo, al paese del mandante pur essendo liquidate nella moneta dell'agente.

Ove si tenga poi presente che non sempre è possibile ripartire distintamente per paesi l'oro monetario e quello non monetario (per cui alle rispettive voci si suole indicare soltanto la variazione totale), risulta evidente la necessità di introdurre una partita rettificativa, comprendente sia l'oro monetario che quello non monetario, che tenga conto della provenienza e destinazione dell'oro importato ed esportato, incluso anche l'oro contrassegnato (earmarked). Qualora si abbia un semplice spostamento nella ubicazione dell'oro senza trasferimento di proprietà, si farà una doppia registrazione, l'una a debito e l'altra a credito, nella colonna del paese cui si riferisce la variazione dell'oro contrassegnato e dell'oro importato od esportato.

Il criterio di classificazione ora esposto può essere ulteriormente perfezionato, allo scopo di consentire sia una più completa analisi dei movimenti basati sulle aree geografiche e di quelli sui regolamenti valutarie sia un più concreto legame fra i due tipi di movimento.

All'uopo, le transazioni mercantili, anzichè essere classificate secondo il paese di residenza del contraente straniero, possono essere classificate secondo il paese di origine-destinazione, salvo ad inserire una corrispondente partita rettificativa, qualora l'operazione abbia luogo nella valuta di un terzo paese. Seguendo questo criterio, si deve assegnare l'importo della transazione effettuata in una terza valuta sia alla colonna del paese di origine-destinazione delle merci a riduzione dell'ammontare indicato in precedenza, con segno però contrario, sia alla colonna del paese della terza valuta; così pure le merci ricevute in donazione si devono indicare secondo il paese di origine, apportando le necessarie rettifiche ora indicate, come se le merci fossero acquistate col ricavo della donazione.

Non solo per le merci, ma anche per le altre voci delle partite correnti occorre provvedere alla rettifica dei dati, ove le transazioni siano effettuate in una terza valuta. Infine per quanto riflette i movimenti di capitali si deve tenere conto degli arbitraggi fra le diverse valute, effettuati sia dalle autorità monetarie che dagli operatori privati.

Il perfezionamento ora indicato, pur essendo molto laborioso, può essere realizzato in Italia con l'utilizzo dei dati raccolti dall'Ufficio italiano dei cambi: si perviene per tale via alla redazione delle cosiddette bilance dei pagamenti in dollari, in sterline, ecc. È da far presente che l'assegnazione per aree risulta talvolta soltanto approssimata poichè è spesso difficile, sulla base delle informazioni esistenti, ripartire fra i singoli paesi o gruppi di paesi i dati stimati su base generale. Ciò è particolarmente vero, ad esempio, per la voce trasporti, in quanto non sono disponibili i dati relativi al tonnellaggio delle merci distinti secondo le varie nazionalità dei vettori.

### IX - Movimenti autonomi e indotti di capitali.

La distinzione fra queste due specie di movimenti di capitali, che trova imperfetta espressione, secondo il vecchio schema americano, nella riparti-

zione fra movimenti di capitali a lungo termine e a breve termine, costituisce un importante elemento per la presentazione della bilancia dei pagamenti.

Su questo argomento, allo scopo di evitare possibili confusioni, è opportuno anzitutto sgombrare il terreno da ogni incertezza terminologica. Il Machlup (23), riprendendo una definizione già data dal Norkse (24), considera « autonomi » quei movimenti di capitali che sono *causa* di domanda o di offerta di valuta, « indotti » quelli che sono *effetto* di variazioni in altre voci della bilancia dei pagamenti.

I movimenti del primo tipo sono costituiti dall'offerta di crediti e investimenti esteri contro domanda di moneta nazionale e, viceversa, da domanda di crediti e investimenti esteri contro offerta di moneta nazionale, motivate, sia nell'uno che nell'altro caso, dalla specifica preferenza per tale tipo di operazioni; alla seconda categoria appartengono invece tutti quei movimenti che, connessi alle varie partite della bilancia dei pagamenti, e in certo qual modo passivi rispetto a queste, risultano equilibratori dal punto di vista valutario. Per il Machlup i movimenti indotti di capitali possono essere di tre tipi a seconda che siano dipendenti: a) da differenze nei tassi di rendimento all'estero e all'interno; b) da ragioni di carattere speculativo in previsione di una variazione dei tassi di cambio; c) da motivi connessi con la finalità di mantenere stabili i tassi di cambio.

Come si rileva, la caratteristica distintiva fra le due categorie di movimenti di capitali consiste nel fatto che, mentre i movimenti autonomi di capitali rappresentano un elemento di squilibrio della bilancia dei pagamenti, quelli indotti costituiscono un elemento correttivo che riporta l'equilibrio nella bilancia. Sotto questo profilo è però da osservare che non sempre i movimenti autonomi hanno carattere negativo ai fini dell'equilibrio della bilancia, come pure che i movimenti equilibratori non debbono necessariamente avere carattere indotto e cioè rappresentare un adeguamento passivo alle altre voci della bilancia. Stando così le cose, si ritiene più opportuno accogliere una definizione dei movimenti indotti

(23) FRITZ MACHLUP, *International Trade and National Income Multiplier*, The Blackiston Company, Philadelphia 1950 (pag. 130).

(24) RAGNAR NURKSE, *Internationale Kapitalbewegungen*, Wien, 1935.

dei capitali che, essendo più ristretta di quella del Machlup, consenta di attribuire una maggiore estensione al concetto di movimenti autonomi di capitali in modo da evitare l'incongruenza dianzi esposta. In relazione a quanto sopra, si definisce movimento indotto di capitali soltanto quello indicato al sopraccennato tipo c) del Machlup, ossia quello rappresentato dalla domanda e dall'offerta di disponibilità sull'estero avente per scopo unicamente di mantenere stabili il tasso di cambio e quindi consentire il raggiungimento di un livello degli investimenti e dei consumi interni correlativo a tale tasso. Questa definizione, mentre consente un agevole allacciamento al concetto di finanziamento ufficiale compensativo già esposto, risulta pienamente in armonia con il rilievo che i movimenti di capitali dettati da considerarsi di tornaconto (25) hanno sempre implicito il carattere dell'autonomia, anche se di fatto operano come elementi di equilibrio, a differenza dei movimenti indotti, nei quali invece risulta chiaramente il carattere passivo dell'intervento (26).

È evidente che soltanto le autorità monetarie e le banche operanti come loro agenti effettuano questi movimenti senza un diretto motivo di profitto.

La distinzione ora esposta fra movimenti autonomi e indotti di capitali ha importanza basilare, sia perchè consente di chiarire il concetto, alquanto confuso, di bilancia dei pagamenti favorevole o sfavorevole, sia perchè permette di mettere in evidenza i termini aventi influenza sul livello del cambio.

Sotto il primo aspetto, possiamo dire che la bilancia dei pagamenti risulta favorevole o sfavorevole quando il saldo dei movimenti indotti di capitali presenta rispettivamente un avanzo o un disavanzo. Tale dizione si giustifica col fatto,

(25) I movimenti indicati sotto a) e b) dal Machlup possono a rigore essere riuniti in un unico gruppo in quanto, come osserva l'Iversen (CARL IVERSEN, *Aspects of the Theory of International Capital Movements*, 1935, pag. 107), i movimenti aventi per scopo di evitare « i rischi di tassazioni, di svalutazioni monetarie, rivolgimenti politici ecc. e quelli determinati dalla ricerca del più elevato reddito non sono il risultato di scopi diversi, bensì il risultato di due aspetti dello stesso scopo ».

(26) Il criterio distintivo fra movimenti di capitali autonomi ed indotti o di adeguamento (*accommodating*) esposto dal Meade, per essere analogo a quello del Machlup viene quindi a discostarsi da quello da noi ora adottato. (Si veda in proposito J. E. MEADE, *The Balance of Payments*, Vol. I, Oxford University Press 1951, pag. 11).

come si vedrà meglio fra poco, che tale avanzo o disavanzo determina rispettivamente, un aumento o una diminuzione negli investimenti interni e nei consumi del paese interessato.

Per quanto riguarda il secondo aspetto, va notato che i saldi attivi e passivi dei movimenti indotti riflettono le pressioni di carattere valutario, positive e negative, che operano sulle autorità monetarie, in relazione all'obiettivo da queste perseguito di mantenere stabile il livello del cambio. Tali saldi rappresentano l'elemento indicativo essenziale per stabilire il grado e la specie di intervento esercitato dagli enti che hanno la responsabilità nel settore degli scambi internazionali.

#### X - Movimento di capitali e flusso monetario.

Gli effetti dei movimenti di capitali sulla domanda ed offerta di moneta di un paese vanno considerati distintamente per i movimenti autonomi e per quelli compensativi, supponendo in entrambi i casi un'uguale struttura del mercato monetario e dei cambi. L'analisi verrà condotta ponendo come ipotesi, da un lato che la banca centrale miri a mantenere stabile il tasso di cambio del paese senza far ricorso ad una politica di neutralizzazione dei movimenti di capitali, dall'altro che le banche commerciali detengano una riserva di cassa legale o convenzionale rispetto ai depositi esistenti presso di esse.

Come già si è osservato nel paragrafo precedente, i movimenti autonomi di capitali non rappresentano soltanto un elemento di squilibrio della bilancia dei pagamenti, ma anche un elemento di equilibrio qualora siano in contropartita di altre voci della bilancia medesima. A questo riguardo è da notare che i crediti sull'estero dell'esportatore, se ed in quanto non sono ceduti alla banca centrale, rappresentano movimenti autonomi di capitali di carattere compensativo delle esportazioni effettuate comprese nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

In linea di massima i movimenti di capitali autonomi hanno un influsso sulla domanda e sull'offerta di moneta e di conseguenza sugli investimenti e sui consumi interni del paese che li effettua, qualora costituiscano un elemento di equilibrio della bilancia, e quindi siano compensati da movimenti indotti della banca centrale, semprechè non abbiano luogo variazioni nei fondi inattivi o nelle riserve bancarie.

Il punto di vista classico che il movimento di capitali è causa di variazioni degli scambi di merci e servizi con l'estero e non viceversa come sostengono i keynesiani, appare quindi confermato salvo le limitazioni dianzi poste e purchè si tenga presente che l'effettivo trasferimento di capitali avviene soltanto quando, ridotti gli investimenti e i consumi all'interno del paese mutuante e sviluppati quelli all'interno del paese mutuatario, si verificano una riduzione delle importazioni e uno sviluppo delle esportazioni nel primo paese e movimenti in senso inverso nel secondo.

L'intero ciclo del movimento dei capitali, ove si escluda l'intervento di fondi inattivi, può essere schematicamente così rappresentato:

CASO A	CASO B
Riduzione degli investimenti e consumi interni	Aumento degli investimenti e consumi interni
Esportazione autonoma di capitali e importazione indotta di capitali	Importazione autonoma di capitali ed esportazione indotta di capitali
Riduzione del potere di acquisto	Aumento del potere di acquisto
Riduzione indotta delle importazioni e aumento indotto delle esportazioni	Aumento indotto delle importazioni e riduzione indotta delle esportazioni
Esportazione indotta di capitali (ossia effettiva esportazione di capitali).	Importazione indotta di capitali (ossia effettiva importazione di capitali).

Per quanto riflette le aperture di credito da utilizzare con importazioni di merci e servizi, è da notare che esse influiscono sugli investimenti e consumi sia nel paese del beneficiario che in quello del concedente, mentre trovano espressione nella bilancia dei pagamenti nella fase del loro concreto utilizzo. L'azione sugli investimenti e consumi si esercita attraverso un aumento dei fondi inutilizzati da parte del concedente (27) e un aumento dei fondi liquidi di esercizio espressi in valuta straniera a disposizione del beneficiario per essere trasformati in merci e servizi da importare dall'estero. Da quanto precede si può pertanto osservare, a parziale suffragio della tesi keynesiana, che i movimenti di capitali sono soltanto apparenti finchè non hanno luogo effettivi trasferimenti di merci e servizi, i quali possono anche non verificarsi qualora siano neutralizzate le varia-

(27) Qualora siano assegnati all'apertura di credito fondi inutilizzati, la variazione negli investimenti e consumi nel paese concedente non ha luogo.

zioni di carattere monetario provocate dai predetti movimenti.

Del resto può anche darsi che i movimenti di capitali autonomi operanti come elementi di equilibrio abbiano un influsso sugli investimenti e sui consumi del paese interessato, qualora si verificino variazioni nei fondi inattivi e nelle riserve bancarie.

Data questa complessa situazione, è necessario integrare il criterio di massima sopraindicato, volto a stabilire quali movimenti di capitali influiscono sugli investimenti e consumi interni dei paesi interessati, con un'analisi più dettagliata e specifica dei vari casi che si possono presentare nella concreta realtà, al fine di trarre illusioni più precise sulla natura e sugli effetti dei diversi tipi di movimenti di capitali. Se dapprima si prende in esame il caso 1) relativo all'esportazione (importazione) autonoma di capitali tale da determinare uno squilibrio nella bilancia dei pagamenti e quindi tale da provocare movimenti indotti dalla banca centrale, si rileva che può aver luogo: a) una cancellazione (creazione) di fondi inattivi detenuti dall'esportatore (importatore) di capitali, oppure b) una cancellazione (creazione) di fondi attivi a disposizione del paese. Mentre nel primo caso la situazione interna dei consumi e degli investimenti può restare immutata o segnare una flessione (incremento), a seconda che i fondi inattivi siano rappresentati da biglietti di banca o da moneta bancaria; nel secondo caso ha luogo necessariamente una contrazione (incremento). Ne consegue che, qualora resti invariata la situazione interna dei consumi e degli investimenti, il trasferimento di capitali di fatto non si verifica, ma si ha un semplice spostamento, all'interno del paese interessato, del titolare del credito ed eventualmente una modificazione del tipo di credito, semprechè naturalmente la variazione del potere d'acquisto all'estero non intervenga a modificare la situazione.

Se poi si passa ad esaminare il caso 2), relativo all'esportazione (importazione) autonoma di capitali operante come elemento di equilibrio nella bilancia dei pagamenti, sia a fronte di contemporanei movimenti opposti di capitali sia di partite correnti, si ha modo di notare che la cancellazione (creazione) di fondi sia attivi che inattivi dell'esportatore (importatore) di capitali si può connettere con una contemporanea creazione (cancellazione) di fondi inattivi o di fondi attivi.

Ne consegue che la situazione interna dei consumi e degli investimenti può o restare immutata, nel qual caso non ha luogo alcun effettivo trasferimento di capitali, o segnare un incremento (contrazione), nel qual caso ha luogo un'importazione (esportazione) effettiva anziché un'esportazione di capitali, o segnare una contrazione (incremento), nel qual caso ha luogo un'effettiva esportazione (importazione) di capitali, purché in ogni caso la variazione del potere d'acquisto all'estero non intervenga a mutare la situazione. Se infine si prende in esame l'esportazione (importazione) indotta di capitali, operante quindi come elemento di equilibrio nella bilancia dei pagamenti, a fronte di contemporanei movimenti opposti di capitali di carattere autonomo (28), si ricade nel caso 1) sopra indicato.

I criteri per stabilire gli effetti dei movimenti di capitali sul flusso monetario che si possono desumere dall'analisi ora condotta sono però ancora soggetti a numerose qualificazioni di fatto non sempre accertabili (29).

Qualora si voglia raggiungere una ulteriore approssimazione occorrerà in primo luogo analizzare separatamente:

a) i movimenti di capitali autonomi in cui l'importazione e l'investimento sono compiuti dallo stesso ente o persona, come ha luogo per i prestiti all'estero e dell'estero con diretto contatto fra mutuante e mutuatari e per gli investimenti diretti sotto il controllo dell'esportatore di capitali;

b) i movimenti di capitali autonomi in cui l'importazione di capitali e l'investimento sono effettuati da distinti enti, o persone, come avviene per i depositi bancari all'estero e dell'estero, per gli acquisti e le vendite di titoli rappresentativi di averi sull'estero e per l'espatrio e il rimpatrio di capitali rappresentativi di averi sull'interno.

Qualora il movimento di capitali abbia luogo secondo le forme considerate sotto a), si verificano spostamenti in via diretta negli investimenti

(28) Investimenti indotti di capitali si presentano unicamente a fronte di contemporanei movimenti opposti di capitali di carattere autonomo. Per definizione la diretta contropartita delle voci correnti è rappresentata soltanto da movimenti autonomi di capitali.

(29) L'analisi che ora si compie tiene conto dello studio *Balance of Payments and Domestic Flow of Income and Expenditure*, di S. C. TSIANG pubblicato negli «Staff Papers» del Fondo Monetario internazionale (Vol. 1, n. 2, settembre 1950).

che non passano attraverso la variazione del tasso d'interesse all'interno, in quanto il costo marginale dei fondi investiti si commisura al maggior tasso fra quello marginale dei fondi presi in prestito sul mercato monetario straniero o quello dei fondi presi in prestito sul proprio mercato interno da parte dello straniero che investe all'estero (più un premio, nell'uno e nell'altro caso, per il rischio connesso alle fluttuazioni di cambio) e quello interno dei fondi dati in prestito.

Occorre considerare come possibile livello di costo dei capitali investiti quest'ultimo tasso d'interesse, in quanto l'operatore, nell'impiego dei capitali importati dall'estero, ha pur sempre l'alternativa fra gli investimenti diretti e i mutui al mercato monetario interno.

A questo punto è da precisare che mentre in caso di mercato perfetto (caso limite eccezionale) il tasso dei fondi presi in prestito e il tasso dei fondi dati in prestito risultano uguali: in caso di mercato imperfetto (caso normale) ogni individuo se mutuatario, si trova di fronte ad una specifica curva di offerta di credito che si eleva bruscamente non appena viene raggiunto il limite di fido, se mutuante, si trova invece di fronte ad una generica curva di domanda con tasso più o meno costante, cosicché sussiste uno scarto positivo fra il saggio d'interesse dei fondi presi in prestito e quello dei fondi dati in prestito da parte di un operatore.

Nella situazione che ora si sta esaminando risulta pertanto un incremento negli investimenti a seguito di una riduzione del costo marginale dei fondi ad essi destinati, in quanto sia il saggio marginale dei fondi presi in prestito all'estero più il premio per il rischio di cambio, sia il saggio dei fondi dati in prestito nel mercato interno (imperfetto), sono necessariamente più bassi del saggio marginale dei fondi presi in prestito all'interno, affinché il movimento di capitali in esame abbia luogo. L'importazione di capitali di tipo conforme a quelli ora considerati avrà pertanto un effetto espansivo sul reddito interno attraverso l'incremento degli investimenti che finanzia, senza provocare una variazione nel sistema dei tassi di interessi all'interno.

Se invece il movimento dei capitali ha luogo secondo le forme considerate sotto b), si verificano spostamenti dapprima nella situazione generale del credito e successivamente, in via indiretta,

negli investimenti, in quanto il costo marginale dei fondi investiti si adegua ai tassi correnti del mercato interno e cioè al tasso dei fondi presi in prestito da chi investe.

Così, per esempio, ove si consideri una importazione autonoma di capitali connessa con una eccedenza di esportazioni e controbilanciata da movimenti indotti di capitale da parte delle autorità monetarie (caso 1), si riscontra normalmente sul mercato una maggiore domanda di merci da parte dell'esportatore che deve ricostituire le scorte ed una espansione delle riserve di cassa delle banche commerciali a seguito della cessione di biglietti fatta dalla banca centrale all'esportatore. Si avranno pertanto: un'espansione del credito per un importo pari ad un multiplo dell'incremento nella riserva di cassa, in cui il multiplo è pari al reciproco della percentuale di riserva (30); una pressione sul saggio di interesse; uno stimolo agli investimenti e, in via subordinata, anche ai consumi.

Se invece ora si considera il caso in cui l'importazione autonoma di capitali connessa con una eccedenza di esportazione di merci o servizi sia controbilanciata da una esportazione autonoma di capitali (caso 2), si può riscontrare normalmente sul mercato una maggiore domanda di prodotti da parte dell'esportatore di merci che deve ricostituire le scorte ed una aumentata richiesta di fondi sul mercato monetario da parte dell'esportatore di capitali. Si avrà pertanto, supponendo nulla la formazione di nuovi fondi inattivi, una tendenza all'aumento del saggio d'interesse, tanto più accentuata quanto meno l'esportatore di capitali utilizzerà fondi inattivi propri, con conseguente pressione deflazionistica sugli investimenti e consumi, progressivamente crescente nel tempo a misura che si dovessero ridurre i fondi inattivi di terzi. Tale progressiva pressione tenderà ad equilibrare sempre più gli aumentati investimenti all'estero con i maggiori risparmi e i diminuiti investimenti all'interno. Il reddito addi-

(30) Se la banca centrale a sua volta osserva un rigido rapporto di riserva fra la circolazione e gli altri impegni a vista da una parte e le sue riserve in oro e divise dall'altra, come aveva luogo col tradizionale sistema aureo, l'espansione del credito provocata dalla esportazione compensativa di capitali risulta ancora più ampia, per un importo cioè pari ad un multiplo dell'incremento dell'oro e delle divise, sul quale verrà basata una ulteriore espansione multipla del credito commerciale.

zionale creato dall'eccedenza delle esportazioni tende così ad essere compensato da una corrispondente riduzione dipendente dal saggio d'interesse, negli investimenti interni e nei consumi. È da notare che la situazione terminale di equilibrio fra i maggiori investimenti all'estero e i minori investimenti e i consumi all'interno si ha quando l'elasticità dei fondi inattivi è uguale a zero e cioè in uno stadio congiunturale di boom; in questo caso l'eccedenza delle esportazioni di merci e servizi non determina alcun sviluppo di reddito in quanto l'esportazione di capitali esercita la sua piena azione neutralizzatrice. In fase invece di estrema depressione economica, l'elasticità dei fondi inattivi tende verso l'infinito, cosicché la domanda addizionale di fondi mutabili può essere facilmente soddisfatta senza aumento del tasso d'interesse e quindi senza contrazione nella domanda d'investimenti e senza aumento dei risparmi di quella situazione congiunturale; in questo caso l'eccedenza delle esportazioni di merci e servizi provoca un uguale sviluppo di reddito all'interno, in quanto l'esportazione di capitali non esercita alcuna forza neutralizzatrice. Effetti di carattere opposto a quelli sopra denunciati si verificano per l'importazione di merci controbilanciata da importazioni indotte di capitale, (caso 1) o da importazioni autonome di capitale (caso 2).

In particolare è da osservare che, qualora sia importata moneta vagante, ossia moneta che per definizione da origine a fondi inattivi nel paese di rifugio, si verifica, nel caso 2 (eccedenza di importazioni di merci controbilanciata da importazioni autonome di capitali ad opera di capitalisti stranieri) (31) una contrazione nella domanda di merci e servizi acquistati all'interno a seguito dell'eccedenza di importazioni non controbilanciate da una pressione inflazionistica dipendente da diminuzione del tasso d'interesse, in quanto questo permane immutato qualunque sia l'elasticità dei fondi inattivi.

I movimenti di capitali, finora posti in contrapposizione a variazioni delle partite della bilancia dei pagamenti, possono anche essere considerati senza l'intervento di queste partite. I ragiona-

(31) Il caso 1 (l'eccedenza di importazione di merci controbilanciata da importazione indotta di capitali) non può presentarsi collegato con la moneta vagante, in quanto questa deve essere importata da capitalisti stranieri.

menti da fare in questo caso non differiscono da quelli già esposti, ove sia fatta esclusione delle variazioni nei prezzi provocate dalle pressioni inflazionistiche degli esportatori o da quelle deflazionistiche degli importatori di merci o servizi. Merita peraltro considerazione particolare il caso dei prestiti accesi dalle autorità monetarie allo scopo di mantenere stabili i tassi di cambio. Dette transazioni, oltre a non determinare alcuna variazione sul mercato monetario interno, danno origine ad una effettiva importazione di capitali soltanto nel momento in cui le disponibilità valutarie che per tale via si sono formate sono state cedute agli importatori di merci e servizi e agli esportatori di capitali autonomi.

Ove ora si abbandoni, per effettuare un ulteriore avvicinamento alla concreta realtà, l'ipotesi che le banche commerciali detengano e conservino una rigida riserva di cassa legale o convenzionale a fronte dei depositi costituiti presso di esse, si deve rilevare che sul mercato si verifica una maggiore stabilità del tasso di interesse, in quanto vengono ad essere manovrate le riserve eccedenti a copertura delle maggiori o minori richieste di credito, per cui risultano attenuate le variazioni negli investimenti e consumi sopra esaminate connesse con i movimenti internazionali di capitali. È però da osservare, in analogia a quanto si è detto per i fondi inattivi, che nei periodi di forte espansione economica, correlativamente ad una riduzione tendente a zero delle riserve eccedenti, il saggio d'interesse assume una forte mobilità, cosicché l'esportazione (importazione) di capitali esercita una piena pressione deflazionistica (inflazionistica) sul reddito interno, mentre nei periodi di depressione, correlativamente ad una espansione delle riserve eccedenti, il saggio d'interesse è quasi immobile cosicché l'esportazione (importazione) dei capitali non esercita alcuna pressione sul reddito interno.

#### XI - Movimento di capitali e ragioni di scambio

La pressione deflazionistica sugli investimenti e consumi provocata, in via normale, dall'esportazione di capitali e quella inflazionistica derivante dall'importazione dei capitali, fanno sorgere il problema dell'influsso che tali fenomeni esercitano sulla ragione di scambio. Secondo la dottrina che trae le sue origini dall'esposizione

del Hume (32), gli squilibri che si verificano nelle transazioni internazionali danno origine: a) ad una cessione di oro o di cambi esteri, ossia a movimenti di capitali di carattere compensativo, dal paese avente saldo debitore (33) ai paesi con saldo creditore, oppure b) ad una flessione del tasso di cambio della valuta del paese debitore a fronte di quelle dei paesi creditori. Questi fenomeni a loro volta determinano una riduzione del livello generale dei prezzi espresso in una determinata valuta, del paese debitore rispetto a quello, espresso nella sua stessa valuta, del paese creditore, cosicché si avranno uno sviluppo delle esportazioni e una flessione delle importazioni nel paese debitore e variazioni in senso inverso nel paese creditore, che porteranno a ristabilire l'equilibrio delle transazioni internazionali attraverso mutate ragioni di scambio. In base a questo schema è quindi il livello dei prezzi che esercita la funzione del ripristino dell'equilibrio nella bilancia dei pagamenti. Nel periodo fra le due guerre mondiali, alcuni scrittori e segnatamente l'Ohlin (34), dopo aver osservato che il meccanismo di cui sopra trascura l'importante fattore dello spostamento relativo nella domanda, hanno posto in evidenza che il ristabilimento dell'equilibrio può aver luogo senza una variazione nel livello relativo dei prezzi, e che, ove questa variazione abbia luogo, non è conforme al tipo indicato dal Mill o più recentemente dal Taussig. L'idea dell'Ohlin è stata esposta, come è noto, in occasione di una controversia col Keynes relativa alle riparazioni di guerra imposte alla Germania, per dimostrare che il trasferimento di potere d'acquisto pone in azione un meccanismo, per cui nel paese pagante A si verifica una diminuzione delle importazioni e un aumento delle esportazioni, mentre nel paese ricevente B avviene il contrario, cosicché nello stesso tempo

(32) DAVID HUME, *Political Discourses*, nel volume «Essays moral, political and literary», T. H. Green and T. H. Grose, 1875.

(33) L'esportazione di capitali nel momento in cui viene effettuata dà origine ad un saldo debitore verso l'estero e viceversa.

(34) FRANK D. GRAHAM, *Germany's Capacity to Pay and the Reparation Plan*, in «American Economic Review», Vol. XV, n. 2, 1925, pag. 213; ROLAND WILSON, *Capital Imports and the Terms of Trade*, Melbourne University Press, Melbourne, 1931; BERTIL OHLIN, *The Reparation Problem*, in «Index», n. 27 marzo e n. 28 aprile 1928; *Transfer Difficulties, Real and Imagined*, in «Economic Journal», giugno 1929, settembre 1929; *Interregional and International Trade*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.) 1933.

si avrà un'eccedenza di esportazioni in A e di importazioni in B. Ne consegue pertanto, a prescindere per ora dagli adeguamenti che possono aver luogo nella produzione, che l'analisi deve essere condotta non in termini di livello generale, ma parziale dei prezzi. Sotto questo profilo è da osservare col Viner (35) che già vari scrittori del 19° secolo (Wheatley, Ricardo, Bastable, Nicholson), nonché il Wicksell in un articolo pubblicato nel 1918 (36) avevano posto in risalto che lo schema cosiddetto classico dianzi esposto risalente al Hume non era adeguato ed avevano negato o posto in discussione la necessità di cambiamenti relativi nei prezzi per il ripristino dell'equilibrio. Vi erano tuttavia notevoli divergenze nelle argomentazioni di tali scrittori, dipendenti in parte dalla mancata distinzione fra gli squilibri connessi con l'andamento delle partite correnti per merci e servizi e quelli connessi con le partite del movimento di capitali e con i trasferimenti unilaterali in moneta, per cui, mentre i primi danno origine ad un effettivo movimento di capitali, i secondi diventano operazioni per così dire «consumate» soltanto quando si traducono in trasferimenti di merci e servizi.

Il problema in esame è stato ulteriormente approfondito dal Wilson (37), il quale ha dimostrato con ingegnosi esempi numerici che il fattore determinante il trasferimento effettivo di un prestito o di un tributo o di una donazione è dato dallo spostamento del potere di acquisto dal paese pagante a quello ricevente, non già dalla modifica della ragione di scambio, ossia dalla variazione fra i prezzi delle esportazioni e delle importazioni nell'uno e nell'altro paese.

Il trasferimento del reddito dal paese A al paese B determina una flessione nella domanda interna delle merci prodotte in A, per cui risulta più elevata la quota delle merci destinate all'esportazione per soddisfare la domanda di B, il quale aumenterà la domanda delle merci di produzione interna in misura pari alla differenza fra l'importo complessivo del reddito a disposizione (ossia reddito prodotto più prestito o donazione)

(35) JACOB VINER, *Studies in the Theory of International Trade*, Harper, New York, 1937, pagine 303-304.

(36) KNUST WICKSELL, *International Freights and Prices* in «Quarterly Journal of Economics», Vol. XXXII, 1918.

(37) ROLAND WILSON, *op. cit.*

e l'ammontare delle importazioni da A. Nel paese B inoltre la quota parte delle merci destinate all'esportazione, pari alla differenza fra il reddito prodotto e quello consumato o accantonato sotto forma di scorte, sarà più bassa di prima e precisamente dovrà essere uguale alla quota che il paese A destina ancora agli acquisti all'estero, cosicché l'ammontare delle esportazioni di B più il prestito o la donazione è necessariamente uguale, supposto che la situazione dei fondi inattivi rimanga invariata, alle esportazioni di A. Dato questo complesso intreccio di rapporti, non è possibile stabilire a priori la misura e il senso di variazione nella domanda relativa delle varie merci e quindi precisare se la ragione di scambio si debba spostare a favore del paese ricevente, secondo la più tipica posizione classica, oppure a sfavore di esso. Tutto quello che si può affermare è che il trasferimento di un prestito o di una donazione dà origine ad una variazione relativa nei prezzi fra merci nazionali ed internazionali e che l'eventuale spostamento della ragione di scambio non è il fatto causale bensì l'effetto di detto trasferimento, il quale ha luogo concretamente per il semplice spostamento del potere di acquisto, purché la situazione dei fondi inattivi e delle riserve bancarie resti immutata.

In relazione a quanto sopra, non ha importanza la percentuale del reddito nazionale spesa nell'acquisto di merci estere e viene quindi a cadere il connesso rilievo che, ove la quota di reddito spesa nell'acquisto delle merci estere sia inferiore a quella destinata all'acquisto di merci nazionali, diventa più accentuata la tendenza della ragione di scambio a spostarsi in senso sfavorevole al paese pagante (38). Per contro, conserva la sua piena validità l'affermazione che i soli spostamenti della capacità d'acquisto dei due paesi possono non essere sufficienti a provocare nel paese debitore un'eccedenza delle esportazioni sulle importazioni uguale al prestito o alla donazione accordata e la conseguente illazione che, ove si voglia ottenere tale eccedenza e quindi rendere effettivo il trasferimento del prestito o della donazione, occorre agire sulla ragione di scambio, in

(38) VINER, *op. cit.*, pag. 360. Si vedano pure A. C. PIGOU, *The Effect of Reparations on the Ratio of International Interchange*, in «Economic Journal», XLII (1932), e C. BRESCIANI TURRONI, *I cambi esteri in regime di cartamoneta*, Giuffrè, Milano 1944, pag. 19.

senso sfavorevole al paese pagante, tenuto conto della elasticità della domanda internazionale. A questo punto però si è su un piano diverso: non sono più i movimenti dei capitali o le donazioni che operano per forza propria sulla ragione di scambio, ma sono gli interventi diretti su questa, sotto forma di variazioni del cambio, che mutano la situazione.

Le considerazioni finora svolte sono essenzialmente valide in una analisi di «breve periodo», in quanto si basano, come del resto tutta la teoria classica in materie di scambi internazionali, sulla variazione della domanda senza tener adeguatamente conto dell'offerta, ossia dei costi. Recentemente il Graham, in uno studio di notevole importanza sulla teoria dei valori internazionali (39) ha condotto anche una analisi del problema ora in esame riferita alle tendenze di «lungo periodo». Sotto questo profilo, ove si tenga presente che i prezzi normali o di equilibrio o di lungo periodo sono basati sui costi, risulta evidente che gli spostamenti nella domanda, derivanti dal processo di trasferimento del prestito o della donazione, sono connessi a una correlativa modifica dell'offerta, per cui nessuna variazione nei prezzi è essenziale all'equilibrio e, ove tale variazione si verifici, è molto probabilmente di breve durata, funzionando semplicemente da catalizzatore del processo. Qualora si riprenda l'esempio di prima, si può rilevare che la diminuita domanda di merci nazionali di A darà origine ad una diminuzione della produzione di queste merci e ad un deflusso di capitali e di lavoro da questo settore, correlativo ad un afflusso nel settore delle merci esportate o prodotte in concorrenza con le merci importate. E' poichè un inverso andamento si avrà in B, ne deriva automaticamente un adeguamento della produzione che consente un effettivo trasferimento dei prestiti o delle donazioni senza che sia necessaria, di regola e almeno in un lungo periodo, una modifica nella relazione dei prezzi sia nel settore internazionale che in quello interno.

Può tuttavia verificarsi, come osserva il Graham (40), che la temporanea variazione della ragione di scambio, la cosiddetta ragione di scambio «limbo», sia tale da provocare uno spostamento del margine di indifferenza nella produ-

zione delle varie merci. In tal caso non si avrà più un ritorno alla normale ragione di scambio precedente, ma una nuova ragione di scambio, la quale sarà più o meno favorevole al paese mutuante, a seconda che si contraggano, negli altri paesi, i costi di sostituzione delle merci esportate dal paese mutuante oppure quelli delle merci da esso importate. Al riguardo è da notare che gli investimenti all'estero giovano sia al paese mutuante che a quello mutuataro quando i rapporti di costo fra i due paesi diventano più elevati, mentre invece peggiorano la situazione del paese mutuante senza forse recare alcun vantaggio al mutuataro quando concorrono a ridurre i rapporti di costo fra i due paesi (41).

## XII - La bilancia dei pagamenti nel quadro contabile del reddito nazionale.

In questo paragrafo si esamina il concorso delle transazioni rilevate nella bilancia dei pagamenti alla formazione del reddito nazionale da un punto di vista contabile, ossia come insieme di prospetti atti a permettere l'adeguato inserimento delle singole voci della bilancia dei pagamenti nel quadro del reddito in guisa da evitare omissioni o duplicazioni o indebite inclusioni di partite. Le linee di trattazione della materia mentre cercheranno di conformarsi agli studi ed ai rapporti sull'argomento redatti in sede internazionale (42), sia per quanto riflette la terminologia che la struttura dei singoli prospetti di contabilità sociale, dovranno seguire una propria via nell'inquadramento dei trasferimenti unilaterali, dell'oro monetario e delle spese pubbliche in quanto gli schemi finora proposti od adottati non appaiono al riguardo del tutto soddisfacenti.

Secondo la definizione più comunemente accolta per reddito nazionale si deve intendere il reddito ovunque formatosi in un determinato

(41) Si veda sull'argomento CHARLES F. WHITTELEY, *Foreign Investment and the Terms of Trade*, in «Quarterly Journal of Economics», Vol. XLVI (1932).

(42) *Studies and Reports on Statistical Methods No. 7. Measurement of National Income and the Construction of Social Accounts*. UNITED NATIONS, Geneva 1947. D'ora innanzi questo volume sarà citato come «Rapporto n. 7».

ORCE, *A Simplified System of National Accounts*, National Accounts Research Unit, Cambridge, 1950.

ORCE, *Système Normalisé de Comptabilité Nationale*, Paris, 1952.

(39) FRANK D. GRAHAM, *The Theory of International Values*, Princeton University Press, Princeton 1948.

(40) Op. cit., pag. 196.

periodo di tempo, spettante ai «residenti» di un determinato territorio nella loro qualità di fattori produttivi.

Il reddito nazionale differisce pertanto dal cosiddetto reddito interno, che risulta dall'attività economica svolta entro i confini di un determinato territorio, in quanto esclude l'apporto dei fattori produttivi che pur operando all'interno sono posseduti dagli stranieri ed include l'apporto dei fattori produttivi operanti all'estero ma posseduti dai residenti del territorio in esame. In base a quanto precede e tenuta presente la definizione di residenti già indicata (43), il reddito netto nazionale di un paese valutato al costo dei fattori produttivi risulta dal seguente prospetto A (44):

(PROSPETTO A)

a)	Stipendi e salari corrisposti da enti o persone residenti . . . . .	550	
	meno stipendi e salari a favore di stranieri, corrisposti da enti o persone residenti . . . . .	— 1	
	più stipendi e salari a favore di residenti, corrisposti da enti o persone stranieri . . . . .	2	I
a <sup>a</sup> )	Stipendi e salari nazionali . . . . .	551	
b)	Interessi corrisposti da enti o persone residenti . . . . .	50	
	meno interessi a favore di stranieri corrisposti da enti o persone residenti . . . . .	— 3	
	più interessi a favore di residenti corrisposti da enti o persone stranieri . . . . .	1	— 2
b <sup>a</sup> )	Interessi nazionali . . . . .	48	
c)	Rendite e profitti, accertati da enti o persone residenti . . . . .	200	
	meno rendite e profitti a favore di stranieri corrisposti o accertati da enti o persone residenti . . . . .	— 2	
	più rendite e profitti a favore di residenti corrisposti o accertati da enti o persone stranieri . . . . .	1	— 1
c <sup>a</sup> )	Rendite e profitti nazionali . . . . .	199	
	=====		
r)	Reddito interno (a + b + c) . . . . .	800	
	meno reddito interno a favore di stranieri . . . . .	— 6	
	più reddito esterno a favore di residenti . . . . .	4	— 2
2)	Reddito netto nazionale al costo dei fattori produttivi (a <sup>a</sup> + b <sup>a</sup> + c <sup>a</sup> ) . . . . .	798	

(43) Cap. I pag. 4.

(44) Le cifre di questo e dei seguenti prospetti sono immaginarie ed indicate a semplice scopo illustrativo.

Nella voce «stipendi e salari» vanno considerate oltre alle remunerazioni in moneta (da conteggiare al lordo delle imposte dirette, dei contributi obbligatori alle assicurazioni sociali corrisposti dai lavoratori e delle quote versate dai lavoratori e dai datori di lavoro per le pensioni private) anche quelle in natura, mentre invece vanno esclusi i compensi derivanti semplicemente da particolari condizioni svantaggiose di lavoro (spese di viaggio e diarie, divise di servizio, ecc.). I contributi obbligatori alle assicurazioni sociali corrisposti dai datori di lavoro non devono essere conteggiati in questa voce poichè sono piuttosto da assimilare alle imposte indirette (45).

Nella voce «interessi» devono essere poste in evidenza le remunerazioni dei capitali impiegati nell'attività produttiva non già quelle derivanti dai titoli del debito pubblico o in generale dai prestiti per scopi di consumo, che fanno invece parte dei «pagamenti trasferiti», ossia dei pagamenti effettuati senza alcun ricavo economico diretto. L'equivalenza fra interessi pagati e riscossi nell'ambito dell'economia interna si ottiene imputando alla voce interessi percepiti la differenza fra interessi pagati dalla clientela alle aziende di credito e quelli riscossi dai depositanti, differenza che si può considerare rappresentativa del costo dei servizi resi dal sistema bancario ai depositanti e non addebitati direttamente ad essi.

Le rendite e i profitti a loro volta risultano dal conto esercizio delle singole imprese come eccedenza dei ricavi sui costi quali si sono verificati nello svolgimento di una determinata attività produttiva, fatta esclusione dei guadagni in conto capitale e di quelli derivanti da fonti (es. investimenti) non facenti parte della specifica attività dell'impresa.

In merito alla componente estera del reddito nazionale è da porre in evidenza che le varie partite da portare in detrazione o da sommare al reddito interno sono indicate nel settore «Resto del mondo» della contabilità sociale, ossia nel settore che, esponendo tutte le transazioni economiche compiute in un dato periodo fra i residenti e gli stranieri, corrisponde a quello di indagine proprio della bilancia dei pagamenti. In particolare per quanto riguarda «stipendi e salari» indicati al punto a) del prospetto, occorre:

(45) Rapporto n. 7, pag. 57.

1) detrarre le remunerazioni corrisposte dalle imprese o dai privati residenti agli stranieri aventi temporanea residenza nel paese e sommare le remunerazioni corrisposte dalle imprese o dai privati stranieri a cittadini residenti temporaneamente all'estero (incluse rispettivamente a debito e a credito della voce «Varie» della bilancia dei pagamenti); 2) sommare le remunerazioni corrisposte dalle rappresentanze diplomatiche e consolari straniere e dalle organizzazioni internazionali a residenti del paese (incluse a credito della voce «Transazioni governative» della bilancia dei pagamenti). Gli stipendi e salari corrisposti dalle rappresentanze diplomatiche del paese che effettua la rilevazione a favore di stranieri non vanno detratte in quanto non figurano fra gli stipendi e salari interni, bensì fra le spese in genere delle rappresentanze all'estero (come tali sono esposte al passivo delle «Transazioni governative»).

Riguardo ai redditi da investimenti considerati ai punti b) e c) del prospetto è da notare: 1) che non vanno portati in detrazione gli interessi sul debito pubblico corrisposti a stranieri, in quanto non figurano neppure nell'importo segnato al minuendo, il quale risulta depurato, come già si è notato, di tutti i pagamenti trasferiti. Pertanto il dato esposto nella bilancia dei pagamenti deve essere opportunamente rielaborato per escludere tale importo; 2) che sia gli interessi che le rendite, e i profitti devono essere indicati al lordo delle imposte dirette, anche nel caso in cui si tratti di redditi provenienti dall'estero o destinati all'estero. Pertanto il dato esposto nella bilancia dei pagamenti deve essere rielaborato per soddisfare detta esigenza; 3) che i redditi non distribuiti vanno posti in evidenza sia nel caso di filiazioni che di società controllate, così come ha luogo nella bilancia dei pagamenti.

Ove il reddito nazionale anziché essere classificato secondo la sua distribuzione, come nel caso ora esposto, venga considerato dal punto di vista della produzione, si ottiene un prospetto che pone in evidenza il contributo dei vari rami dell'attività economica (agricoltura, industria estrattiva, industria manifatturiera, ecc.) alla formazione del reddito. Sotto questo profilo l'aggregato reddito nazionale, detto pure prodotto nazionale al costo dei fattori, risulta equivalente al valore complessivo, al costo dei fattori, delle merci e dei servizi

prodotti nel periodo in esame e disponibili sia per il consumo che per l'incremento di ricchezza. Con questo criterio di rappresentazione si suole indicare il «valore aggiunto» della produzione riferito ai singoli rami di attività economica ossia il valore creato unicamente dall'azione imputabile in via specifica ai fattori produttivi.

Seguendo questa via l'ammontare del prodotto netto nazionale al costo dei fattori risulta, come appare dal prospetto B seguente, dalla differenza tra il valore complessivo della produzione e l'insieme dei costi sostenuti per ottenerla esclusi però i salari, gli interessi ed i profitti; dai pagamenti a fattori produttivi da parte di consumatori finali e infine dai redditi derivanti dalle transazioni con l'estero:

(PROSPETTO B)			
a)	Valore della produzione lorda distinta per rami produttivi:		
	1) Agricoltura		
	2) Industria estrattiva		
	3) Industria manifatturiera		5.000
	meno Merci e servizi impiegati nei singoli rami produttivi (agr. ind. estr., ecc.)	— 4.210	
	meno Deperimenti e obsolescenza dei capitali fissi per singoli rami produttivi (agr. ind. estr., ecc.)	— 52	
	meno Imposte indir., al netto di eventuali sussidi per singoli rami produttivi (agr., ind. estr., ecc.)	— 25	
	meno Contributi obbligatori alle assicurazioni sociali corrisposti dai datori di lavoro (agr., ind. estr., ecc.)	— 8	— 4.295
a <sup>0</sup> )	Prodotto netto al costo dei fattori delle imprese produttive		705
b)	Pagamenti a fattori produttivi da parte di consumatori finali:		
	1) Persone	10	
	2) Pubblica amminist.	85	95
1)	Prodotto netto interno al costo dei fattori (a <sup>0</sup> + b)		800
	meno reddito interno a favore di stranieri	— 6	
	più reddito esterno a favore di residenti	4	— 2
2)	Prodotto netto nazionale al costo dei fattori.		798

Il valore della produzione lorda distinta per rami produttivi si determina sulla base dei prezzi

di mercato tenendo conto naturalmente delle variazioni nelle merci invendute e nei prodotti in corso di lavorazione. Quanto alle detrazioni da effettuare è da notare in particolare: a) che le merci e i servizi impiegati nella produzione includono le materie prime e i prodotti semilavorati e lavorati, i servizi di qualsiasi genere non classificati come fattori di produzione, gli oneri a favore di professionisti, i servizi bancari sia effettivi che imputabili, ecc.; b) che i deperimenti e la obsolescenza dei capitali fissi vanno calcolati in misura tale da consentire il reintegro del logorio fisico e tecnico delle attrezzature produttive (attraverso la costituzione di un fondo destinato a mantenere immutato il valore reale del capitale investito), restando sottinteso che il costo delle riparazioni e delle manutenzioni va addebitato al conto esercizio come salari o come acquisto di merci e servizi impiegati nella produzione (46).

Al punto b) del prospetto sono indicati in primo luogo i salari corrisposti per i servizi domestici e poi quelli corrisposti dalle pubbliche amministrazioni per l'apprestamento dei pubblici servizi. È da sottolineare che gli enti pubblici sono qui da considerare come consumatori non già produttori, nel senso che costituiscono l'ultimo anello della catena di transazioni prima del consumo finale (47).

La componente estera risulta determinata, anche nel caso in cui il reddito nazionale sia considerato dal punto di vista della produzione, dagli stessi elementi di reddito provenienti dall'estero o destinati all'estero, già indicati nel quadro del reddito nazionale classificato secondo la sua distribuzione. È da notare che si tratta sia nell'uno che nell'altro caso di una componente esclusivamente contabile, destinata semplicemente a determinare l'effettivo importo del reddito o prodotto nazionale dato quello interno al costo dei fattori, non già di una componente economica, destinata a mettere in evidenza i rapporti che intercorrono fra il reddito nazionale e le transazioni con l'estero. A quest'ultimo scopo può riuscire molto più significativa l'analisi basata sulla desti-

(46) Le spese correnti per riparazioni e manutenzioni non risultano in pratica sempre escluse dalla formazione lorda di capitale. (Si veda in proposito la relazione di SALVATORE GUIDOTTI su «La rilevazione statistica degli investimenti», Atti del comitato italiano, per lo studio del reddito e della ricchezza, Nona riunione, 7 aprile 1951).

(47) Rapporto n. 7, pag. 75.

nazione ossia sulla spendita del reddito. Sotto questo profilo il prospetto del reddito o della spesa nazionale assume la seguente forma:

(PROSPETTO C)			
a)	Consumi di merci e servizi:		
	1) Persone residenti	660	
	2) Pubblica amministrazione.	105	765
b)	Investimenti lordi interni		122
c)	Variazioni delle scorte:		1
	Spesa lorda ai prezzi di mercato, effettuata dai residenti		888
	meno Deperimenti o obsolescenza dei capitali fissi	— 52	
	meno Imposte indirette al netto di eventuali sussidi.	— 25	
	meno Contributi obbligatori alle assicurazioni sociali corrisposti dai datori di lavoro	— 8	— 85
1)	Spesa netta al costo dei fattori effettuata dai residenti		803
	meno Importazione di merci e servizi	— 75	
	più Esportazione di merci e servizi	70	— 5
2)	Spesa netta nazionale al costo dei fattori		798.

Il dato basilare per il calcolo della voce a 1) è fornito dal flusso delle merci e dei servizi venduto dalle imprese ai privati durante il periodo in esame. Occorre considerare le spese dei consumatori privati non già gli effettivi consumi risultanti dalla somma di utilità fornite dai beni e dai servizi. L'unica eccezione a questa regola è offerta dalle case di abitazione, le quali, come è noto, sono considerate beni capitali non già beni durevoli di consumo. In questo caso vanno incluse fra le spese dei consumatori le rendite lorde dei fabbricati, sia effettive che imputabili, non già il valore delle nuove costruzioni. Nel valore delle merci e dei servizi venduti ai consumatori risultano automaticamente inclusi il costo delle importazioni incorporate, le spese dei viaggiatori stranieri (spese di viaggio attive) e le donazioni in natura all'estero fatte dai privati ed escluse le importazioni sia gratuite che a pagamento fatte direttamente dai privati (ad es. pacchi dono, spese di viaggio passive).

Per una adeguata rappresentazione della spesa nazionale occorrerà pertanto:

- detrarre il valore delle importazioni di merci e servizi incorporate nelle vendite, allo scopo di evitare una indebita inclusione di partite;
- aggiungere le esportazioni di merci e servizi, per evitare omissioni di partite.

Ove si assumano come partite rettificative le importazioni e le esportazioni totali di merci e servizi sia gratuite che a pagamento, il valore delle merci e dei servizi venduti ai consumatori dovrà essere modificato:

a) detraendo le spese dei viaggiatori stranieri e le donazioni in natura all'estero fatte dai privati, onde evitare una duplicazione di partite dovuta al fatto che si espone il totale delle esportazioni per merci e servizi;

b) sommando le importazioni sia gratuite che a pagamento effettuate direttamente dai privati affinché la detrazione rettificativa inclusiva anche di queste partite, sia per intero legittima.

In conclusione la voce *a 1* (consumi per merci e servizi da parte di persone residenti) risulta come segue:

Vendite delle imprese residenti ai consumatori di merci e servizi.	673
<i>meno</i> spese dei viaggiatori stranieri	— 20
<i>più</i> vendite dirette dell'estero ai consumatori residenti (ad es. spese di viaggio passive).	5
<i>più</i> donazioni in natura dell'estero fatte direttamente ai consumatori residenti	3
<i>meno</i> donazioni in natura all'estero fatte direttamente dai consumatori residenti	— 1
	660

Sotto la voce *a 2* si devono esporre tutte le spese all'interno e all'estero per l'apprestamento dei servizi pubblici (retribuzioni agli impiegati, soldo ai militari, merci e servizi acquistati all'interno, ecc.), fatta deduzione degli introiti effettuati in tale veste dalla pubblica amministrazione (vendite di cartoline o cataloghi nei musei, vendite di legnami delle foreste facenti parte del patrimonio indisponibile dello Stato, tasse sulle concessioni demaniali, ecc.).

Poiché la pubblica amministrazione addebita tutte le spese alle partite correnti, non può aver luogo alcuna imputazione per deprezzamenti. È da notare poi che nell'importo delle merci e dei servizi acquistati all'interno da parte della pubblica amministrazione risulta automaticamente incluso il valore delle importazioni incorporate e delle donazioni all'estero fatte direttamente dalla pubblica amministrazione, mentre invece resta escluso il valore degli acquisti effettuati direttamente all'estero e quello delle donazioni in natura fatte direttamente alla pubblica amministrazione e da questa consumate. Qualora si tenga presente che come partite rettificative vengono

assunte le importazioni e le esportazioni totali di merci e servizi sia gratuite che a pagamento, la voce *a 2* risulterà come segue:

Stipendi e salari corrisposti dalla pubblica amministrazione	85
<i>più</i> vendite di merci e servizi delle imprese residenti alla pubblica amministrazione	19
<i>meno</i> introiti effettuati dalla pubblica amministrazione nello apprestamento dei servizi pubblici.	— 2
<i>più</i> vendite dell'estero fatte direttamente alla pubblica amm. (transazioni governative passive)	2
<i>più</i> donazioni in natura dell'estero, fatte direttamente alla pubblica amministrazione e da questa consumate	1
<i>meno</i> donazioni in natura all'estero fatte direttamente dalla pubblica amministrazione	— 105

Nella voce *b*) « Investimenti lordi interni » occorre indicare i pagamenti ai fattori produttivi e gli acquisti di merci e servizi destinati alla formazione di capitali nonchè gli acquisti netti di attività esistenti. Tenuto presente che in pratica raramente i produttori acquistano direttamente beni capitali all'estero in quanto fanno piuttosto ricorso a intermediari importatori, ne segue che quasi tutte le importazioni dall'estero della specie devono essere incluse fra le detrazioni esposte nella voce « Importazioni di merci e servizi ». La quota eventuale di capitali fissi acquistati direttamente all'estero deve quindi essere portata in aggiunta agli acquisti all'interno di beni capitali, per consentire la detrazione dell'intero ammontare delle importazioni di merci e servizi.

Nella voce *c*) si devono indicare le variazioni intervenute nei valori espressi al prezzo di costo delle materie prime in magazzino, dei prodotti in lavorazione e dei prodotti finiti invenduti fra l'inizio e la fine del periodo considerato. Soltanto la variazione quantitativa delle scorte ( $p \Delta q$ ) rappresenta la formazione di capitali, non già la variazione dei prezzi di esse ( $q \Delta p$ ) che deve essere assunta sempre uguale a zero.

Circa le altre voci del prospetto nulla occorre aggiungere a quanto si è già avuto occasione di rilevare nelle pagine precedenti. Basterà semplicemente confermare che le esportazioni e le importazioni di merci e servizi indicano il totale delle relative transazioni con l'estero sia a titolo gratuito che a pagamento.

L'aggregato che finora si è considerato (reddito o prodotto o spesa nazionale al netto ed al costo dei fattori) se costituisce l'elemento basilare per la determinazione del valore delle merci e dei servizi prodotti in un determinato periodo di tempo e disponibili sia per il consumo che per l'incremento della ricchezza, non consente però di determinare il complessivo importo degli investimenti effettuati dalla collettività sociale in esame durante il periodo considerato in quanto trascura i trasferimenti unilaterali con l'estero.

Ove si tenga conto di queste transazioni che di solito risultano omesse negli schemi di contabilità sociale dei diversi paesi e in sede internazionale (48) e nel contempo si esponga il quadro del reddito al lordo di tutti gli addendi che concorrono alla sua formazione, si ottengono i seguenti prospetti:

(PROSPETTO A1)	
1) Reddito interno	800
<i>meno</i> Reddito interno a favore di stranieri	— 6
<i>più</i> Reddito esterno a favore di residenti	4
2) Reddito netto nazionale al costo dei fattori	798
<i>più</i> Imposte indirette al netto di eventuali sussidi.	25
<i>più</i> Contributi obbligatori alle assicurazioni sociali corrisposti dai datori di lavoro	8
3) Reddito netto nazionale ai prezzi di mercato	831
<i>più</i> Deperimenti ed obsolescenza dei capitali fissi	52
4) Reddito lordo nazionale ai prezzi di mercato	883
<i>meno</i> Trasferimenti unilaterali passivi	— 5
<i>più</i> Trasferimenti unilaterali attivi	10
5) Entrata lorda nazionale	888

(PROSPETTO B1)

1) Prodotto netto interno al costo dei fattori	800
<i>meno</i> Reddito interno a favore di stranieri	— 6
<i>più</i> Reddito esterno a favore di residenti	4
2) Prodotto netto nazionale al costo dei fattori	798
<i>più</i> Imposte indirette al netto di eventuali sussidi.	25
<i>più</i> Contributi obbligatori alle assicurazioni sociali corrisposte dai datori di lavoro	8
3) Prodotto netto nazionale ai prezzi di mercato	831
<i>più</i> Deperimenti ed obsolescenza dei capitali fissi	52

4) Prodotto lordo nazionale ai prezzi di mercato	883
<i>meno</i> Trasferimenti unilaterali passivi	— 5
<i>più</i> Trasferimenti unilaterali attivi	10
5) Prodotto lordo nazionale (inclusi i trasferimenti unilaterali al netto)	888

(PROSPETTO C1)

1) Spesa netta al costo dei fattori effettuata dai residenti	803
<i>meno</i> Importazioni di merci e servizi	— 75
<i>più</i> Esportazioni di merci e servizi	70
2) Spesa netta nazionale al costo dei fattori	798
<i>più</i> Imposte indirette al netto di eventuali sussidi.	25
<i>più</i> Contributi obbligatori alle assicurazioni sociali corrisposti dai datori di lavoro	8
3) Spesa netta nazionale ai prezzi di mercato	831
<i>più</i> Deperimenti e obsolescenza dei capitali fissi	52
4) Spesa lorda nazionale ai prezzi di mercato	883
<i>meno</i> Trasferimenti unilaterali passivi	— 5
<i>più</i> Trasferimenti unilaterali attivi	10
5) Uscita lorda nazionale	888

I prospetti ora presentati pongono in chiara evidenza che nel quadro del reddito, del prodotto e della spesa è contabilmente inserita tutta la sezione delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (49) mentre invece resta esclusa la sezione dei movimenti di capitali. La ragione di questa esclusione è ovvia ove si consideri che si avrebbe una duplicazione, in quanto il saldo dei movimenti di capitali, dato il sistema di registrazione a doppia entrata, è uguale a quello delle partite correnti.

Collegando i prospetti *A* e *A1* con quelli *C* e *C1* attraverso i prospetti *B* e *B1* si può istituire un raffronto fra risparmio ed investimenti in senso lato (beni capitali più investimenti netti all'estero). Invero ove si accolga la definizione di risparmio data dal Keynes, ossia si consideri risparmio

(48) Si veda ad es. *Rapporto n. 7*, pagg. 81 e 82.

(49) L'inserimento di alcune partite correnti della bilancia dei pagamenti è implicito nel quadro del reddito e del prodotto nazionale, in quanto esse figurano già nella valutazione del reddito e del prodotto interno. È invece esplicito nel quadro della spesa nazionale.

la quota di reddito non spesa in beni di consumo, supposto uguale il periodo dell'incasso del reddito a quello della spesa (50), il risparmio di un paese risulta espresso dalle seguenti due identità:

$$a) \text{ Risparmio (S) = reddito (Y) - consumo (C)}$$

$$b) \text{ Risparmio (S) = investimenti (I)}$$

in cui:

il Risparmio (S) complessivo risulta costituito:

a) dal risparmio delle imprese (inclusi i deperimenti e la obsolescenza dei capitali fissi);

b) dal risparmio dei privati sia diretto che indiretto attraverso le assicurazioni e i fondi privati per le pensioni;

c) dal risparmio delle assicurazioni sociali e di altri enti pubblici in genere;

mentre gli investimenti (I) risultano dalla somma:

a) degli investimenti lordi interni effettuati dalle imprese, dai privati e dagli enti pubblici;

b) dalla variazione netta delle scorte;

c) dagli investimenti netti all'estero delle imprese, dei privati e degli enti pubblici.

Naturalmente alla formazione del risparmio da una parte e degli investimenti dall'altra concorrono e devono quindi essere considerati i trasferimenti unilaterali attivi o passivi risultanti dalle transazioni con l'estero.

Lo schema di collegamento fra risparmio ed investimenti ora esposto, fondato sul presupposto che la percezione del reddito e la spesa abbiano luogo nello stesso periodo, stabilisce ex ipotesi che la variazione del tesoreggiamento sia zero. Se ora si abbandona questa ipotesi per descrivere una situazione che esprima l'effettivo processo produzione-reddito-scambi attraverso il tempo e quindi si passa da una situazione statica ad una situazione dinamica, occorre introdurre delle qualificazioni alle identità sopraccennate. All'uopo il risparmio può essere definito col Robertson (51) l'eccedenza del reddito percepito nel precedente periodo sulla spesa in beni di consumo nel corrente periodo.

Il risparmio del periodo  $t$  ( $S_t$ ) viene così ad essere uguale agli investimenti del periodo  $t$  ( $I_t$ )

(50) JOHN MAYNARD KEYNES, *The General Theory of Employment Interest and Money*. Macmillan and Co., London, 1936, pag. 61.

(51) D. H. ROBERTSON, *Saving and Hoarding*, in «Economic Journal», Vol. XLIII, September 1933, pag. 166.

più la variazione nel tesoreggiamento effettivo  $\Delta_t$  ( $H_e$ ) durante detto periodo, ove per variazione nel tesoreggiamento effettivo si intenda sia la variazione dell'ammontare assoluto della moneta tesoreggiata sia la variazione dei debiti bancari costituenti depositi-moneta.

Le precedenti due identità relative al risparmio vengono quindi ad essere modificate come segue:

$$S_t = Y_{t-1} - C_t$$

$$S_t = I_t + \Delta_t (H_e)$$

Queste rettifiche portano ad osservare che i saldi contabili del reddito nazionale sono rilevanti soltanto in via potenziale rispetto al processo di effettiva espansione o contrazione della produzione interna e dei prezzi.

Il problema dell'inquadratura contabile della bilancia dei pagamenti nel reddito nazionale richiede ancora una nota esplicativa circa la sistemazione dei movimenti dell'oro. Ove questo metallo sia considerato come una qualsiasi merce, le variazioni nelle giacenze figurano tra gli investimenti interni; se invece è considerato come mezzo monetario internazionale le variazioni nelle giacenze figurano tra gli investimenti all'estero. Sia nell'uno che nell'altro caso tuttavia le risultanze complessive dal punto di vista della contabilità sociale sono identiche.

Tenendo presente i menzionati schemi di rilevazione delle transazioni in oro con l'estero adottati nella bilancia dei pagamenti (52), nonché il rilievo che la variazione degli investimenti all'estero è uguale a quella delle partite correnti, si avrà infatti, ove per esempio si verifichi un incremento nelle importazioni di beni di consumo e un uguale aumento nelle esportazioni di oro monetario, una serie di registrazioni che denunceranno in ambo i casi una riduzione del reddito nazionale pari all'aumento delle importazioni. Mentre nel primo caso la contrazione sarà registrata negli investimenti interni (in quanto l'incremento nelle importazioni di merci e servizi risulta compensato dall'incremento delle esportazioni di oro), nel secondo caso risulterà invece dallo sviluppo delle importazioni di merci e servizi (in quanto l'esportazione di oro monetario non figurerà fra

(52) Pag. 5 e seguenti.

le partite correnti e gli investimenti interni resteranno immutati). Così pure qualora si abbia una esportazione di oro prodotto all'interno, si avranno in ambo i casi registrazioni che esporranno uno sviluppo del reddito nazionale; nel primo caso come esportazione vera e propria di oro, nel secondo come produzione di oro in quanto questa figura fra le partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Per il fatto che sia l'uno che l'altro metodo di registrazione del movimento dell'oro conducono alle stesse risultanze sul piano della contabilità nazionale e tenuto presente che nello schema che considera l'oro come merce, tutti i movimenti con l'estero sono trattati alla stessa stregua sia che derivino dalla produzione corrente che dalle riserve esistenti, il Rapporto n. 7 (53) suggerisce l'adozione di quest'ultimo schema, ossia che i movimenti dell'oro siano indicati come movimenti negli investimenti interni.

È da osservare che questa soluzione se apparentemente semplifica i termini del problema, in realtà viene a mascherare la diversa natura dei movimenti nell'oro non monetario da quello monetario, per cui il loro diverso trattamento in sede di bilancia dei pagamenti e della contabilità sociale è espressione di una necessità logica ai fini dell'analisi economica. Sotto questo profilo è da rilevare che gli effetti monetari sono completamente diversi fra l'uno e l'altro tipo di movimento così come si verifica fra i movimenti autonomi e i movimenti compensativi di capitali; nel contempo si è portati a soggiungere ancora una volta che il quadro della contabilità nazionale, in quanto registra semplicemente ex post i redditi e le spese del paese in esame, è inadeguato ad esprimere i rapporti causali che intercorrono fra il flusso del reddito e le transazioni economiche (54).

I prospetti della contabilità nazionale finora presentati hanno come elemento ordinatore basilare il reddito al costo dei fattori, in cui il reddito risulta valutato al lordo delle imposte dirette ma al netto di quelle indirette. Qualora si consideri che il reddito dal punto di vista della produzione

(53) Pagg. 67 e 68.

(54) Cfr. GUSTAVO DEL VECCHIO, *La sintesi economica e la teoria del reddito*, Padova Cedam, 1950.

corrisponde al valore complessivo delle merci e dei servizi prodotti nel periodo in esame e disponibili sia per il consumo che per l'incremento della ricchezza, l'impostazione del calcolo indicata, significa, per quanto riflette i beni e servizi prodotti dalla pubblica amministrazione che quelli finali si suppongono equivalenti alla somma delle imposte dirette, mentre quelli strumentali si suppongono uguali all'importo delle imposte indirette. Invero nel reddito percepito dai fattori produttivi deve essere compresa la quota sborsata per l'acquisto di detti beni finali in quanto rappresenta effettivamente reddito essendo somma disponibile e destinata per il consumo anche se si tratta di beni e servizi indivisibili, mentre va escluso l'importo dei beni e servizi strumentali, in quanto non rappresenta per chi sborsa corrispettivo di reddito consumato bensì costo di produzione.

Come si rileva facilmente l'ipotesi di una equivalenza tra spese di consumo ed imposte dirette, da una parte, e spese di produzione ed imposte indirette, dall'altra, non ha fondamento logico; essa si giustifica unicamente col fatto che riesce praticamente difficile ed incerta la distinzione delle spese pubbliche in produttive e di consumo.

Ove in ossequio alla logica si preferisca porre a base della valutazione ed inquadratura del reddito la distinzione delle spese pubbliche ora accennata, tenuto conto anche che le incertezze relative alla distinzione riguardano soltanto una parte modesta delle spese pubbliche complessive (cosicché in ogni caso si ottiene una maggiore approssimazione di risultati che non attraverso il metodo delle imposte dirette ed indirette) (55), i prospetti finora esposti, accolti nel mondo an-

(55) Si vedano le indagini sull'argomento: R. W. NELSON AND DONALD JACKSON, *Allocation of Benefits from Government Expenditures*. (Studies in Income and Wealth, Vol. 2, 1938); A. DE VITA, *Le entrate e le spese degli Enti pubblici in relazione alla valutazione del reddito nazionale* (Atti della Società italiana di statistica, III Riunione, Roma 1941); A. GIANNONE, a) *Le spese pubbliche in Italia nell'esercizio finanziario 1934/35 in relazione alla valutazione del reddito nazionale* (comunicazione al Seminario di Statistica dell'Istituto di Statistica dell'Università di Roma, 1947), b) *Amministrazione pubblica* (Cap. IX, Annali di Statistica, Serie VIII, Vol. III); T. BARNA, *Redistribution of Incomes through Public Finance in 1937*, Oxford 1945.

glosassone e in sede internazionale, devono essere sostanzialmente modificati.

La tesi che le spese pubbliche vanno distinte in produttive e di consumo, sostenuta dal Gini da lunga data (56), pur trovando sempre più larghi consensi fra gli studiosi (57), non ha avuto

(56) Cfr. C. GINI, *L'ammontare e la composizione della ricchezza delle Nazioni*, Torino, Bocca 1914. Per una trattazione aggiornata dell'argomento si veda dello stesso A., il cap. I « *Contenuto e impiego delle valutazioni del reddito nazionale* » degli *Annali di Statistica* (Serie VIII, Volume III).

(57) Si veda la relazione di A. GIANNONE, *Considerazioni sulle spese pubbliche nella valutazione del reddito nazionale* (Atti del Comitato italiano per lo studio del reddito e della ricchezza, Nona Riunione, 7 aprile 1951).

finora che limitata applicazione nelle valutazioni ufficiali (58).

In un successivo articolo si fa riserva di completare il presente studio con l'esame della bilancia dei pagamenti nello schema del reddito Quesnay-Leontief, per passare infine alla esposizione della attuale struttura della bilancia dei pagamenti italiana e alla indicazione delle eventuali lacune ancora oggi esistenti in materia di rilevazione delle transazioni con l'estero.

FRANCESCO MASERA

(58) Cfr. ISTITUTO CENTRALE DI STATISTICA, *Annali di Statistica*, Serie VIII, Vol. III, *Studi sul reddito nazionale*, Roma, 1950.