

Ancora in tema del rapporto «risparmio-investimento»

1. — Come è noto, uno dei teoremi fondamentali della teoria del reddito e dell'occupazione afferma che un aumento della propensione al risparmio — non compensato da un equivalente aumento della propensione all'investimento — conduce sempre e necessariamente ad una contrazione del reddito nazionale. Si supponga che il reddito nazionale annuo ammonti a 1.000 milioni di unità monetarie; che su tale importo vengano risparmiati volontariamente 200 milioni annui; e che, in pari tempo, vengano investiti volontariamente 200 milioni netti. È evidente che l'altezza del reddito nazionale (1.000 milioni annui di unità monetarie) non muterà per questo. Il reddito nazionale rimarrà, dal punto di vista macroeconomico, in equilibrio.

Si supponga ora che la propensione al risparmio aumenti, ferma restando quella all'investimento. Da un reddito annuo di 1.000 milioni di unità vengano, ad esempio, risparmiati 300 milioni annui e, in pari tempo, si continui ad investire per 200 milioni. Non occorre alcun approfondito esame per rendersi conto che l'aumento della propensione al risparmio metterà in moto un processo di contrazione che finirà soltanto quando il risparmio volontario — tratto da un reddito nazionale ridotto — eguaglierà esattamente la massa degli investimenti volontari. Questo processo di contrazione è stato descritto così spesso che non è necessario darne un'ulteriore dimostrazione dettagliata. Il teorema non è più oggetto di controversia ed importa soltanto sottolineare la sua generale validità nell'economia moderna, in cui risparmio ed investimento di regola non si identificano; in tali condizioni, la verità del teorema non dipende dalla forma particolare in cui si risparmia. Nessuno ha d'altra parte mai contestato che l'effetto contrattivo dell'aumentata propensione al risparmio venga meno quando il risparmio e l'investimento si identificano; infatti, in tale caso, ad ogni aumento

dell'aliquota di risparmio — tratta da un dato reddito — corrisponde, in pari tempo un uguale aumento degli investimenti. Parimenti, è ormai un luogo comune della moderna teoria economica che, nel sistema economico odierno, dove risparmiatori ed investitori prendono, nella maggior parte dei casi, le proprie decisioni con reciproca indipendenza, non esiste alcun collegamento automatico tra il volume del risparmio e quello dello investimento volontario. In altri termini, la teoria economica moderna non ammette che vi sia nel sistema economico alcun meccanismo operante per cui — dato un aumento del volume del risparmio volontario — si produca un eguale, o un diverso, aumento negli investimenti volontari. Come è noto, le teorie economiche meno recenti erano d'altra opinione; per esse i risparmi e gli investimenti erano collegati per via del saggio d'interesse e, ad un aumento del risparmio (*tratto da un dato reddito*) corrispondeva sempre e necessariamente, tramite una caduta del saggio dell'interesse, un aumento degli investimenti. In tali condizioni, una contrazione del volume del reddito, preso inizialmente come dato, sarebbe stata soltanto passeggera. Se il reddito dato fosse poi quello di piena occupazione, si avrebbe evidentemente soltanto un temporaneo allontanamento da tale livello d'impiego.

Ora, uno dei maggiori contributi della nuova economia (Robertson, Keynes, Föhl e Gestrìch) è proprio la dimostrazione inconfutabile della fallacia di questa particolare concezione classica (1). Ed anche su tale dimostrazione è ormai raggiunto il consenso degli economisti.

(1) Cfr. per una piena esposizione dei relativi problemi: D. PATINKIN, *Price Flexibility and Full Employment*, « American Economic Review », 1948 pagg. 543-564; H. GESTRICH, *Kredit und Sparen*, Walter Eucken editore, 2ª edizione, Godesberg 1947.

2. - La tesi classica (secondo la quale un aumento della propensione al risparmio viene neutralizzato nei suoi effetti contrattivi da un corrispondente aumento degli investimenti volontari) è tuttavia tornata, per quanto in forma modificata e con altro fondamento dimostrativo, in alcuni scritti del Prof. Gambino (2). Gambino sostiene che una determinata forma di risparmio, quella cioè in depositi bancari, possa neutralizzare, sotto certe condizioni, l'effetto contrattivo di un aumento della propensione al risparmio onde sarebbe da respingere la tesi: «che il risparmio tesoreggiato nei depositi bancari eserciti automaticamente in ogni circostanza effetti depressivi sul reddito» (3). Ora, questa è proprio la tesi che occorre esaminare.

Il risparmio può avvenire sotto diverse forme: biglietti di banca; depositi in conto corrente; depositi a risparmio; titoli o altri investimenti a lungo termine. Se l'aumento della propensione al risparmio (da un dato reddito) si concreta in un accresciuto tesoreggiamento di biglietti di banca, rimane valido anche per Gambino il principio per cui un accrescimento della propensione al risparmio ha effetto depressivo. Se, per contro, i nuovi risparmi aggiuntivi si concretano in un minor prelievo dai depositi dei clienti, e cioè in un tesoreggiamento di depositi, Gambino sostiene che l'accresciuta propensione al risparmio non produce sempre effetti depressivi. Sotto determinate condizioni, tali effetti — questa è la tesi centrale del Gambino — vengono neutralizzati attraverso l'accresciuta capacità del sistema bancario di concedere crediti e attraverso l'utilizzo di tali crediti a scopo d'investimento. A prescindere da stati di depressione, non sarebbe perciò giustificato:

«escludere che si abbia in realtà una persistente connessione tra singoli atti di risparmio individuale e l'insieme degli investimenti» (4). «Per me quindi il maggior risparmio sotto forma di tesoreggiamento di depositi non va affatto accomunato al maggior risparmio sotto forma di tesoreggiamento di denaro in contanti» (5); «...il risparmio, anche se tesoreggiato nei depositi bancari, non esercita automaticamente in ogni circostanza quegli effetti depressivi sul reddito che gli vengono attribuiti nelle concezioni da me criticate. Il risparmio tesoreggiato, infatti, nel comportare un aumento nel credito accordato dal pubblico alle banche, costituisce esplicitamente o meno una delle condizioni necessarie perchè le banche possano concedere maggior credito al pubblico: anzichè da freno, agisce da spinta sulle possibilità delle banche di concedere crediti. Resta perciò fermo, secondo un'altra mia frase riportata dallo Schneider, che «le banche nelle fasi di normale sviluppo dell'attività economica, sono indotte dal tesoreggiamento dei singoli ad estendere i crediti da esse concessi al pubblico e vengono così a porre in essere un correttivo del tesoreggiamento stesso, tale da far venire meno ogni sua influenza depressiva sul reddito e sulla congiuntura» (6); «...nelle concezioni da me criticate si ha il torto di attribuire validità generale a schemi che hanno invece una validità delimitata: si ha cioè il torto di ritenere che il risparmio convogliato attraverso il sistema bancario possa avere automaticamente effetti depressivi, in ogni circostanza. È questa invece una eventualità che può verificarsi solo in circostanze particolari e specialmente nei periodi di depressione e di ristagno, in quanto allora può mancare il concorso degli altri elementi che pur debbono concorrere alla creazione dei depositi» (7); «...il maggior risparmio sotto forma di depositi o, più precisamente, la tendenza del pubblico ad accordare maggior credito alle banche, anzichè da freno, agisce da spinta sulle possibilità di concedere credito da parte delle banche» (8).

Le argomentazioni del Gambino possono venire così sintetizzate:

- l'accresciuto risparmio in forma di depositi bancari accresce in pari tempo il «potenziale di credito» del sistema bancario; anzi, costituisce una condizione necessaria per la espansione del credito bancario;
- l'accresciuto risparmio agisce come uno «stimolo verso concessioni addizionali di credito»;
- in certe circostanze, e cioè «in condizioni di normale sviluppo economico» gli investitori utilizzeranno il credito bancario in misura sufficiente per neutralizzare gli effetti depressivi dello accresciuto risparmio (9).

(5) Cfr. GAMBINO (3) pag. 114.

(6) Cfr. GAMBINO (3) pag. 124.

(7) Cfr. GAMBINO (3) pag. 124.

(8) Cfr. GAMBINO (3) pag. 114.

unità riaffluiscono alle banche attraverso i commercianti di beni di consumo. Le altre 200 unità verranno versate alle banche dagli stessi salariati che hanno risparmiato. A fine mese, il totale dei depositi sarà eguale a quello esistente all'inizio del mese. E nessun mutamento si sarà verificato nel contante disponibile (e nella liquidità di cassa) (12).

Un aumento della liquidità di cassa, accompagnato da un aumento dei risparmi correnti, può aversi soltanto quando gli uomini d'affari considerino eccessive le loro disponibilità di contanti nel corso di una diminuzione nel giro degli affari dovuta all'aumentata tendenza al risparmio e quando, di conseguenza, parte del contante del pubblico riaffluisce al sistema bancario. Gli uomini d'affari in questo caso hanno minor bisogno di riserve liquide e versano l'eccedenza sui conti bancari (13).

Il fatto che la «liquidità contabile» (rechnungsmässige Liquidität) non vada peggiorando, e magari possa migliorare leggermente, per effetto del tesoreggiamento in forma di depositi è peraltro assai meno importante del congelamento che i prestiti concessi dalle Banche subiscono a cagione della immobilizzazione dei conti bancari. Il che è assai facile a vedersi in via di esempio. Se gli imprenditori che hanno ottenuto crediti bancari a breve scadenza non sono in grado, a cagione di entrate minori di quelle previste, di coprire, in tutto o in parte, i loro crediti, questo «congelamento» si verifica in Germania (data la attuale struttura creditizia della Repubblica Federale tedesca) allorchè risparmi accumulati in precedenti periodi vengono trasferiti dai depositi in conto corrente ai depositi a risparmio; infatti, per questi ultimi è fissata una minore percentuale di riserve obbligatorie che non per i depositi in conto corrente. Con tale trasferimento si verifica naturalmente un'espansione del contante disponibile, come pure del «potenziale di credito» delle banche. Ma il punto in discussione nel testo è del tutto diverso. Non si tratta di una alterazione della forma di risparmi già esistenti, ma di nuovi risparmi del periodo in corso, tesoreggiati nei depositi, e che non hanno alcuna influenza sulla liquidità del sistema bancario.

3. - Esaminiamo innanzitutto il punto a). Recenti scritti sulla teoria del credito hanno dimostrato senza ombra di dubbio come i risparmi nei depositi bancari (tesoreggiamento di depositi) non possono mai promuovere l'espansione del credito; ma soltanto agire come un freno e ridurre la capacità delle banche a concedere nuovi crediti. La dimostrazione più circostanziata di questa tesi è stata offerta dal Gestrich, al cui volume rimando il lettore per una analisi più dettagliata (11). Mi limiterò quindi ad alcune considerazioni essenziali.

Nel sistema economico odierno, la maggior parte del risparmio in forma di depositi presso le banche proviene da altri depositi bancari; si tratta quindi generalmente di un semplice giro di fondi entro l'ambito di denaro giacente nei conti bancari complessivi. Avviene cioè che i non imprenditori e gli imprenditori non utilizzano una parte dei loro depositi bancari. Tale giro di fondi lascia naturalmente immutati tanto gli impegni delle banche quanto la loro liquidità. Ma anche quando i privati o le ditte decidono di risparmiare versando denaro in contanti alle banche (creando cioè nuovi depositi e lasciandoli inutilizzati), la liquidità delle banche rimane inalterata. Il che è facilmente dimostrabile: se gli imprenditori pagano in contanti 1.000 unità monetarie per i salari del mese di gennaio, il saldo complessivo delle banche commerciali diminuirà di 1.000 unità. Anche il denaro in cassa e i depositi commerciali degli imprenditori diminuiranno di 1.000 unità. Supponiamo ora che i salariati decidano di risparmiare, sempre nel mese di gennaio, 200 unità versandole sui conti bancari (che spendano, cioè, soltanto 800 unità in beni di consumo); in tal caso, soltanto 800

(9) Cfr. GAMBINO (2), ove si ripete quasi letteralmente quanto è detto in Gambino (3): «Le banche sono indotte dal tesoreggiamento individuale ad estendere il credito che esse concedono al pubblico creando in tal modo un correttivo al tesoreggiamento che neutralizza la sua influenza depressiva sul reddito e l'occupazione» (loc. cit. pag. 8).

(10) Cfr. GAMBINO (3), pag. 124.

(11) H. GESTRICH, *op. cit.*, pagg. 125-135.

Tale aumento si verifica in Germania (data la attuale struttura creditizia della Repubblica Federale tedesca) allorchè risparmi accumulati in precedenti periodi vengono trasferiti dai depositi in conto corrente ai depositi a risparmio; infatti, per questi ultimi è fissata una minore percentuale di riserve obbligatorie che non per i depositi in conto corrente. Con tale trasferimento si verifica naturalmente un'espansione del contante disponibile, come pure del «potenziale di credito» delle banche. Ma il punto in discussione nel testo è del tutto diverso. Non si tratta di una alterazione della forma di risparmi già esistenti, ma di nuovi risparmi del periodo in corso, tesoreggiati nei depositi, e che non hanno alcuna influenza sulla liquidità del sistema bancario.

(12) Se i privati o le ditte versano alle banche in gennaio risparmi precedentemente accumulati, decidono, cioè, di mutare la forma in cui tengono il risparmio, la liquidità e il «potenziale di credito» delle banche aumenteranno naturalmente di un importo equivalente.

(13) È questo il processo cui allude il Gestrich quando scrive: «In realtà la liquidità di cassa aumenta nei limiti in cui il contante affluisce effettivamente alle banche e si riversa nei loro conti perchè, ad esempio, gli imprenditori che subiscono gli effetti contrattivi del risparmio sborsano minori somme di denaro in salari».

mento» dei crediti esistenti riduce naturalmente la tendenza a concedere nuovi crediti (Gestrich, op. cit. pag. 130), ed adduce presto ad una riduzione della «liquidità contabile» (14). L'appesantimento della «liquidità immanente» (immanente Liquidität), come la chiama il Gestrich in questi casi, costituisce per le banche un serio segnale d'allarme:

«Se il rimborso dei crediti diventa lento e difficile, ciò costituisce un indizio che le entrate dei clienti sono diminuite o perchè essi vengono pagati irregolarmente o perchè ricevono meno ordinazioni e subiscono quindi una contrazione degli incassi. In ambo i casi si ha motivo di allarme. Il prudente direttore di banca prevederà che verranno presto presentati alla riscossione effetti cui i clienti non potranno far fronte attingendo ai loro conti. In tale eventualità, la Banca non lascerà naturalmente nei guai un vecchio cliente. I clienti più avveduti avranno in ogni caso provveduto per loro conto per far fronte alla situazione, ottenendo dalla Banca la concessione di uno scoperto cui potranno ora attingere. E per il momento tutto andrà bene, gli effetti verranno pagati e rimarranno soltanto pochi debitori imprevidenti. Comunque il direttore di banca, nello osservare come la «liquidità immanente» vada peggiorando, prevederà un cumulo di richieste di credito cui non potrà sottrarsi. Il che lo indurrà naturalmente ad assumere un atteggiamento guardingo verso le richieste che egli può ancora respingere. L'esperienza e la riflessione gli suggeriranno comunque che il peggioramento della «liquidità immanente» (salvo il caso di fenomeni puramente passeggeri) costituisce il preludio ad un peggioramento della «liquidità contabile». Se passiamo poi dal caso singolo di una banca alla considerazione del sistema bancario nel suo complesso e supponiamo che ovunque si ripetano gli stessi fatti, avremo una situazione in cui il credito cambiario verrà sostituito mediante il credito di conto corrente. Infatti, da un lato, le banche devono venire in aiuto dei loro clienti estendendo la concessione di scoperti quando le vecchie cambiali vengono a maturazione; da un altro lato, diminuirà sia il volume che il valore delle cambiali di nuova emissione. Il che è facilmente comprensibile: se gli incassi sono minori, le ditte saranno più caute sia nell'emettere che nell'accettare effetti, e preferiranno finanziare le loro operazioni ottenendo scoperti di conto corrente dalle loro banche, oppure, nel caso che le banche non siano disposte a concedere tali crediti, ridurranno le nuove ordi-

(14) Il risparmio sotto forma di tesoreggiamento di contanti conduce alla immediata riduzione non solo della «liquidità contabile» (per la riduzione della liquidità di cassa), ma anche della «liquidità immanente» del Gestrich.

nazioni. In tal modo, l'effetto di un peggioramento della «liquidità immanente» è di indebolire col tempo la stessa «liquidità contabile». (Gestrich, *Kredit und Sparen*, 2ª edizione, pagg. 117-119).

In conclusione: è inammissibile che un aumento del risparmio, tratto dal reddito corrente nella forma di tesoreggiamento di depositi (di questo si tratta: *non già di modificazioni della forma dei risparmi già precedentemente accumulati*) porti ad un'espansione della capacità e della tendenza delle banche ad estendere il credito. Accade invece proprio il contrario!

4. - Un'aumentata tendenza al risparmio determina effetti completamente diversi quando i risparmiatori depositano i loro nuovi accresciuti risparmi (tratti dal reddito corrente) presso le Casse di risparmio (depositi a risparmio). Le Casse di Risparmio impiegano il denaro così incassato per acquistare, ad esempio, obbligazioni ipotecarie, concedono cioè crediti a lunga scadenza agli investitori (ad esempio per l'edilizia). Gli investitori impiegano le somme così ricevute per liquidare i crediti di prefinanziamento a breve scadenza già ottenuti dalle banche. Gli importi risparmiati affluiscono così alle banche commerciali la cui liquidità migliora e le mette in grado di concedere più prestiti che non nel passato (15).

La forma del risparmio esercita dunque un influsso decisivo sul potenziale di credito del sistema bancario in quanto influenza, in vari modi, le eccedenze di cassa (la liquidità di cassa) detenute dalle banche commerciali. Siccome è il pubblico a decidere quale forma assumerà il risparmio, è anche il pubblico ad influire sul potenziale di credito delle banche commerciali. Inoltre, come è noto, il pub-

(15) Non risulta ben chiaro se il Gambino si rende conto di questa distinzione fra l'effetto del tesoreggiamento in depositi e quello del risparmio presso le Casse di Risparmio. A pag. 116 egli dice che il pubblico «fa continuamente una scelta fra depositi e banconote» (Gambino (3), pag. 116), riferendosi evidentemente al modo in cui vengono tenuti i fondi. Poi aggiunge: «scelta che nei suoi concreti svolgimenti è determinata anche dal gioco del tasso d'interesse che viene lasciato da parte se si considerano soltanto i motivi transazionali e che invece va tenuto ben presente proprio riguardo ai depositi, tanto più che nell'insieme di essi vengono pure compresi, ai fini di cui trattasi, quelli «a termine» ed «a risparmio». Da questa ultima osservazione si potrebbe dedurre che egli considera i «depositi a risparmio» e i «depositi in c/c» come aventi gli stessi effetti. Ora questo suo metterli sullo stesso piano non è giustificato.

blico influisce sulle banche commerciali (16) — dato un certo livello della liquidità di cassa delle banche stesse e data una certa politica della banca di emissione (ad esempio, il mantenimento di stabili aliquote di riserve minime) — con le sue abitudini in materia di pagamenti, cioè a seconda della misura in cui effettua i pagamenti in contanti o per mezzo di assegno. Ritengo comunque di poter presupporre la conoscenza di questi punti, cui fa riferimento anche il Gambino. Ciò nondimeno è sempre valida l'asserzione che, nell'economia moderna, altamente sviluppata, la Banca d'emissione è il «dirigente» del sistema bancario e — tramite la politica dello sconto, quella delle riserve minime e delle operazioni di mercato aperto — esercita il controllo assoluto sul potenziale di prestito delle banche commerciali (17).

In ogni caso, non è questione di «rifuggire dall'ammettere che l'ammontare delle concessioni di crediti da parte dell'insieme del sistema bancario possa dipendere dalla «privata intraprendenza»; possa dipendere anche dal comportamento del pubblico visto nella sua veste di creditore del sistema bancario» (18).

La divergenza fra le nostre concezioni è da ricercarsi altrove e più specificatamente (come già osservato) nel completo disaccordo esistente fra

(16) Delle osservazioni del Gambino sui fattori che determinano il volume del credito, mi occuperò in un altro saggio.

(17) Non posso pensare che il Gambino contesti che l'influsso della Banca d'emissione sul potenziale di credito delle banche commerciali sia assai maggiore di quello del pubblico. Ciò scrive appunto Keynes affermando che il denaro «sia in breve che in lungo periodo di tempo, ha un'elasticità di produzione nulla o almeno piccola per quanto riguarda il potere dell'iniziativa privata in quanto distinta dalle autorità monetarie» (J. M. KEYNES, *Teoria Generale*, pag. 230).

(18) A pag. 11 del mio articolo «Interesse e quantità di moneta nella teoria macroeconomica della formazione del reddito» (*L'industria*, 1954, pag. 1 e seguenti) cui fa riferimento il Gambino, io scrissi: «In un sistema monetario misto, per quanto riguarda l'ammontare del potenziale di credito e quindi la misura in cui le banche possono concedere crediti, il pubblico può influenzare solo un mutamento degli usi di pagamento». Avrei dovuto aggiungere: e attraverso la forma in cui esso decide di conservare i nuovi risparmi e quelli già accumulati. Tuttavia, a pag. 11 scrissi esplicitamente: «Un maggior risparmio sotto forma di tesoreggiamento di denaro in contanti o di tesoreggiamento di depositi (risparmiare non disponendo di crediti bancari) agisce piuttosto da freno sulle possibilità delle banche di concedere crediti». E perciò fuor di questione che io abbia mai trascurato questo influsso del pubblico sul potenziale di prestito delle banche.

noi nel valutare gli effetti che un aumento del risparmio (tratto dal reddito corrente) sotto forma di tesoreggiamento in depositi esercita sul potenziale di credito delle banche e sulla loro capacità a concedere prestiti. Inoltre, non è vero che «il risparmio tesoreggiato... costituisce... una delle condizioni necessarie perchè le banche possano concedere maggior credito al pubblico» (19). Come ha dimostrato la moderna teoria del credito, la precedente o simultanea formazione dei risparmi in contanti non è un presupposto indispensabile per la concessione del credito da parte delle banche commerciali (20).

5. - Questa impostazione si riflette ulteriormente sulle tesi del Gambino. Vediamo in qual modo. Intanto il suo punto di vista è il seguente:

«...la spinta data dal pubblico alla creazione dei depositi, mentre nei periodi di normale sviluppo o di ininterrotta espansione dell'attività economica si traduce effettivamente in una maggiore offerta di moneta in forma di depositi, in quanto in quelle circostanze si fanno sentire nello stesso senso (o sono comunque «neutrali») gli altri elementi che concorrono alla loro creazione, viene invece a risultare inefficiente nei periodi di depressione o di ristagno, in quanto allora non sussiste il concorso degli altri elementi (come estesamente chiarito nello scritto su «La liquidità»: sub II, 13, 14)». (21).

E a pag. 124, Gambino scrive: «le banche nelle fasi di normale sviluppo dell'attività economica, sono indotte dal tesoreggiamento dei singoli ad estendere i crediti da esse concessi al pubblico e vengono così a porre in essere un correttivo del tesoreggiamento stesso, tale da far venire meno ogni sua influenza depressiva sul reddito e sulla congiuntura».

Evidentemente il Gambino vuol dire:

a) che in un periodo di ininterrotta espansione, vi sono sufficienti possibilità di investimenti vantaggiosi da compensare gli effetti dell'aumentato risparmio.

Il risparmio sotto forma di tesoreggiamento nei depositi bancari produce un'espansione nel «potenziale di credito» delle banche, così che i mezzi per finanziare i molteplici investimenti vantaggiosi sono forniti dallo stesso risparmio: «la spinta data dal pubblico alla creazione dei depositi si

(19) Il corsivo è mio.

(20) Si confrontino ad esempio le citate opere di Gestrich e di Föhl e il «Trattato della moneta» di Keynes ecc.

(21) GAMBINO (3) pag. 114.

traduce effettivamente in una maggiore offerta di moneta in forma di depositi, in quanto in quelle circostanze gli altri elementi che concorrono alla loro creazione si fanno sentire nello stesso senso » (22).

b) che per contro, in periodi di depressione o di ristagno, la possibilità di investimenti vantaggiosi è scarsa. Gli investimenti volontari non assorbono il risparmio volontario. Gli effetti depressivi del risparmio non sono compensati « in quanto allora può mancare il concorso degli altri elementi che pur debbono concorrere alla creazione dei depositi » (23).

Ora, l'asserzione che in un boom (periodo di ininterrotta espansione), gli investimenti volontari superino i risparmi correnti (tratti dal reddito corrente) e che in un periodo di ristagno risultino inferiori rispetto ai risparmi volontari, è conforme alla teoria moderna, la quale spiega l'espansione e la contrazione del reddito nazionale e dell'occupazione proprio richiamandosi ai divari, continuamente mutevoli nelle singole fasi dello sviluppo economico, fra risparmi ed investimenti volontari. Erra invece il Gambino quando sostiene che una particolare forma di risparmio (il tesoreggiamento nei depositi bancari) facilita, in un boom, il finanziamento degli investimenti vantaggiosi. Proprio il contrario è vero. Come già accennato, il risparmio sotto forma di tesoreggiamento nei depositi bancari frena anziché stimolare l'espansione del credito. Tale forma di risparmio non agisce perciò come un incentivo agli investimenti vantaggiosi, ma anzi come un freno. Può darsi, naturalmente, che un freno del genere sia desiderabile se il boom si sta avvicinando alle condizioni del pieno impiego. Come non può esser desiderabile se l'espansione è appena all'inizio ed è successiva ad un periodo di depressione. In quest'ultimo caso, l'Istituto di emissione deve eliminare gli effetti negativi di questa particolare forma di risparmio (tesoreggiamento nei depositi bancari) mediante un'opportuna politica di espansione del credito. Nel primo caso, esso può invece, se necessario, rafforzare gli effetti contrattivi del tesoreggiamento in forma di depositi mediante una restrizione del credito. Se d'altra parte i risparmiatori avessero deposti-

(22) Non comprendo il significato dell'altra alternativa: « o sono neutrali ».

(23) GAMBINO (3), pag. 124.

tato il loro denaro nelle Casse di risparmio o lo avessero investito in titoli, la liquidità delle banche sarebbe aumentata, ed egualmente aumentato sarebbe il loro « potenziale di credito »; allora non si renderebbe necessario, nelle prime fasi di un boom, alcuna azione di sostegno da parte dell'Istituto di emissione.

Una fase di recessione caratterizzata da un eccesso di risparmi volontari sugli investimenti volontari può essere resa più acuta dagli effetti restrittivi che i risparmi sotto forma di deposito bancario esercitano sulle possibilità espansive del credito; sempre che questi effetti non siano neutralizzati da provvedimenti a favore dell'espansione del credito da parte dell'Istituto di Emissione.

6. — Come conclusione, vorrei sottolineare alcuni punti fondamentali:

a) *lo sviluppo di una richiesta di credito a scopo di investimento non dipende minimamente dal fatto che i privati o le aziende abbiano risparmiato o meno; ma soltanto dall'esistenza — e dalla concreta redditività — d'investimenti proficui. La decisione ad investire è indipendente da quella a risparmiare (eccettuato naturalmente il caso in cui risparmiatore ed investitore si identifichino);*

b) *ogni risparmio ha un effetto contrattivo ed ogni investimento un effetto espansivo.*

Nell'andamento dell'economia si manifestano continuamente fattori che agiscono in senso contrattivo ed espansivo. Dipende poi dall'ordine di grandezza di tali fattori, derivanti dalle decisioni a risparmiare e ad investire e dai loro reciproci rapporti, se la risultante del processo è contrattiva, espansiva o neutrale. In ogni caso, la forma concreta del risparmio può frenare o stimolare tale processo influenzando il « potenziale di credito » delle banche e la loro disposizione a concedere prestiti. Tale influenza del pubblico non può essere però configurata come un complesso di azioni rivolte « deliberatamente » a modificare la attività e la politica economica in determinate direzioni; può essere invece sempre influenzata dall'Istituto di emissione purché questo abbia possibilità concrete di agire sul mercato. Soltanto l'Istituto di emissione può fissare i fini della politica del credito e oggigiorno possiede, in molti Paesi, i mezzi per controllare il « potenziale di cre-

dito delle banche » (24). È quindi errato affermare, come fa Gambino: « nelle circostanze in cui oggi viviamo, anche la moneta, come ogni altro bene, viene ad essere prodotta a seconda della domanda » (Gambino (3), pag. 124). Le banche possono accogliere le domande di credito soltanto nei limiti del loro « potenziale di credito ». Se la domanda di credito eccede tale « potenziale », essa non potrà venir soddisfatta ancorché sia pienamente garantita.

c) il deposito a risparmio ha soltanto un effetto sul « potenziale di credito » delle banche e sulla loro disposizione a concedere prestiti e cioè un effetto restrittivo. Vi sono peraltro altre forme di risparmio (in titoli e presso le Casse di Risparmio) che hanno un effetto stimolante sul credito. Gam-

bino ha quindi ragione quando scrive che il pubblico influenza il « potenziale di credito » — non già l'attuale volume di credito — non soltanto col cambiare le abitudini di pagamento, ma attraverso le forme di risparmio che preferisce. Ma questa circostanza (ben nota e spesso sottolineata nella teoria moderna del credito) non altera il principio generale per cui ogni aumento del risparmio volontario — in qualsiasi forma avvenga — esercita di per se stesso un effetto contrattivo (25); ed ogni aumento dell'investimento volontario ha, di per se stesso, effetto espansivo sul volume del reddito nazionale. Il che avviene *in ogni caso* e non già, come crede Gambino, soltanto in *certi casi*. Il principio che un aumento del risparmio volontario abbia effetto contrattivo soltanto in periodo di recessione è inaccettabile.

ERICH SCHNEIDER

REPLICA

1. — La diffusa replica del prof. Schneider consente di meglio individuare « in che consiste il dissenso » fra le sue e le mie vedute, quanto alla influenza che il risparmio sotto forma di depositi bancari può esercitare sul processo di formazione del reddito.

(24) Gambino scrive: Secondo lo Schneider, infatti « un maggior risparmio sotto forma di tesoreggiamento di denaro in contanti o di tesoreggiamento di depositi agisce piuttosto da freno sulle possibilità delle banche di concedere crediti »; « e proprio per questo, secondo Schneider, il risparmio comporterebbe di per se stesso in ogni circostanza quel tale effetto depressivo sul reddito su cui tanto si insiste nelle concezioni keynesiane » (Gambino (3), pag. 113. Il corsivo è mio). In tal modo, Gambino mi fraintende. Io non dico che il deposito a risparmio sia la causa prima dell'effetto contrattivo che il risparmio esercita. *Ogni risparmio, in qualsiasi forma avvenga, ha effetto contrattivo.* Soltanto quando si abbia un corrispondente investimento volontario compensatorio, la risultante dell'effetto contrattivo del risparmio, e dell'effetto espansivo dell'investimento, non mette in moto alcun processo di contrazione. Quando Gambino mi fa dire che un tale aumento degli investimenti può derivare « soltanto dall'azione deliberata delle autorità monetarie » (Gambino (3), pag. 113), io debbo far notare che ho scritto (sul mio articolo su « L'industria », pag. 10): « una domanda superiore al potenziale di credito può essere soddisfatta solo per una « deliberata » azione delle autorità monetarie ». Il che è del tutto diverso.

Ma per questo è necessario sgombrare il terreno da alcune allusioni del prof. Schneider che possono far apparire la mia posizione diversa da quel che realmente è. Desidero perciò precisare che nei miei scritti non ho mai inteso rinverdire, in ogni sua accezione, la tesi classica secondo la quale si avrebbe, in ogni circostanza, una persistente connessione tra singoli atti di risparmio individuale e l'insieme degli investimenti. A mio modo, ho mostrato come quella connessione possa venire meno in determinate circostanze e specialmente nei periodi di depressione e di ristagno. Ed ho anch'io messo in risalto come il processo di adeguamento

L'Istituto di emissione può sempre creare un « clima » creditizio favorevole agli investimenti, ma non può mai forzare gli investitori ad utilizzare le possibilità di credito disponibili. La capacità dell'Istituto di emissione di far uscire un'economia dalla depressione con gli strumenti della politica del credito è — come è noto — notevolmente minore rispetto a quella di frenare un processo di espansione in atto.

(25) In particolare, non ho scritto, nel mio articolo su « L'industria », che « una maggiore propensione al risparmio comporta una contrazione del reddito ed anzi una contrazione tanto più marcata quanto più marcato viene ad essere in definitiva non solo la « elevatezza », ma anche il « gradiente » della propensione al risparmio » (Gambino (3), pag. 111).