

Sugli accertamenti dei flussi di risparmio

1. - Diverse altre volte mi è venuto spontaneo ricordare come il Pantaleoni, in occasione del Congresso Internazionale del Risparmio dell'ottobre 1924, avesse escluso la possibilità di accertare la consistenza dei flussi di risparmio e, in particolare, la possibilità di accertare quale sia l'ammontare dei risparmi che si trovano « in » o « dietro » i depositi bancari. Osservava egli allora che:

« sono mille e mille gli impieghi fatti dal risparmiatore, senza passaggio del risparmio per il deposito. Tutto questo sfugge alla statistica e sfugge alle banche ed alle casse. Non serve la statistica dei depositi come sintomo economico di progresso, o regresso, essendo il deposito una frazione ignota di una frazione pure ignota di un tutto ignoto » (1).

Il « tutto ignoto » sarebbe stato, per il Pantaleoni, l'ammontare complessivo dei risparmi dell'insieme del sistema economico, mentre le frazioni ignote sarebbero state le quote di quel tutto attribuibili rispettivamente all'insieme delle attività finanziarie ed ai depositi bancari, quali componenti delle attività stesse. E il ricordo di questo modo di vedere del Pantaleoni serve a mettere in risalto quanto cammino sia stato fatto da allora negli accertamenti dei flussi di risparmio. Ed è questo quel che vorrei mettere in evidenza nel presente scritto, pur dovendo poi concludere essere tuttora alquanto problematico accertare il grado di connessione tra risparmi e depositi bancari.

2. - Il progresso di maggior rilievo è quello che si è realizzato nell'accertamento della consistenza dei flussi di risparmio dell'insieme del sistema economico. Tanto che sembra ormai cosa del tutto ovvia potersi rilevare dal « conto del reddito » dei bilanci economici nazionali, quali vengono pubblicati nella maggior parte dei paesi

(1) M. PANTALEONI, *Studi storici di economia*, Bologna, 1936, p. 530.

del mondo occidentale, una precisa indicazione del complessivo risparmio nazionale, calcolato in modo residuale, quale differenza tra il reddito ed il consumo. E naturalmente, a seconda si tratti di reddito al netto od al lordo degli ammortamenti, si ha rispettivamente l'espressione del risparmio « netto » o del risparmio « lordo », visti nella loro consistenza (ex post), quale si riflette appunto nella consistenza degli investimenti, al netto od al lordo degli ammortamenti.

La uniformità che si è riusciti a realizzare nei criteri e nei metodi di determinazione dei bilanci economici nazionali, grazie anche alle schematizzazioni proposte dalle organizzazioni internazionali (O.N.U. ed O.E.C.E.), ha reso possibile addivenire — superfluo forse ricordarlo — a raffronti internazionali, con soddisfacente attendibilità, sia quanto all'ammontare dei flussi di risparmio, sia quanto al rapporto tra risparmio netto e reddito netto. Rapporto questo che ha costituito, per così dire, il cardine su cui si è imperniato, nella sua prima formulazione del 1948, il ben noto modello del Harrod

$$GC = s$$

nel quale il simbolo « s » sta appunto a rappresentare il risparmio (ex post) espresso quale frazione del reddito. Come tale il risparmio viene ad emergere in quel modello quale elemento propulsivo, sul cui andamento viene a commisurarsi il tasso di accrescimento del reddito (G), a seconda dell'ampiezza del rapporto capitale-reddito (C). E si è reso così possibile servirsi degli accertamenti dei flussi di risparmio, visto nel suo insieme complessivo, per formulare, con quel medesimo modello o con altri analoghi, le previsioni sugli sviluppi del reddito che costituiscono la premessa di ogni programmazione economica.

3. - A questa prima conquista, riguardante quel che un tempo era « un tutto ignoto », ne è susseguita altra non meno importante, specialmente agli effetti della programmazione economica. Trattasi della ripartizione dei flussi del risparmio complessivo a seconda delle « fonti originarie » da cui provengono, il che risponde ad una esigenza fondamentale — come sottolineato dal Guidotti in una memoria del 1954 (2) — agli effetti di accertare come si attua il finan-

(2) S. GUIDOTTI, *Il Finanziamento degli investimenti*, nei « Contributi all'analisi di alcuni fenomeni trattati nella relazione annuale », Banca d'Italia, Roma, marzo 1954.

ziamento degli investimenti. Trattasi precisamente di accertare, nelle grandi linee, quanta parte del risparmio complessivo sia da far risalire alle « famiglie », o alle « imprese », o alla « pubblica amministrazione », o al « resto del mondo ».

A questo si è ormai pervenuti in alcuni paesi, la cui cerchia peraltro è tuttora alquanto ristretta. Per una attendibile ripartizione del risparmio complessivo non basta, infatti, fare assegnamento sui « conti economici » che stanno a base del bilancio economico nazionale. Occorre anche poter disporre dei cosiddetti « conti finanziari » nei quali vengono registrate le transazioni, finanziarie e non finanziarie, che intercorrono tra i diversi settori del sistema economico, dando adito ai « flussi dei fondi » e cioè ai trasferimenti di moneta e crediti (o, più precisamente, a trasferimenti di crediti sia in forma monetaria, sia in forma non monetaria) da un settore all'altro. Il che comporta di adottare nella formazione dei « settori » un criterio diverso da quello adottato nei conti economici. Adottare, cioè, la ripartizione cosiddetta « istituzionale » come quella già adombrata, basata sulle unità economico-giuridiche (famiglie, imprese e così via), anziché la ripartizione cosiddetta « funzionale », basata sulle unità operative (agricoltura, industrie e così via).

Occorre poi che i conti finanziari siano ricollegati ai conti economici: che si arrivi, cioè, ad un « sistema integrato » dei conti economici e finanziari, in modo da poter prendere le mosse nello svolgimento dei conti finanziari dai flussi di risparmi accertati dai conti economici. Il che comporta di riclassificare i conti economici secondo la medesima ripartizione istituzionale adottata per i conti finanziari.

4. - Come è ben noto, il lavoro esplorativo in questo campo è stato svolto dal prof. M. A. Copeland, della Cornell University, nell'ambito del National Bureau of Economic Research, con la cooperazione del Consiglio dei Governatori del Sistema della Riserva Federale (3).

Dopo la pubblicazione di una prima serie di conti annuali dei flussi di fondi per il periodo 1939-53 (nel « Federal Reserve Bulletin » dell'ottobre 1955) e di altra serie di conti annuali più particolareggiati dei precedenti per il periodo 1950-55 (nello stesso Bollettino del-

(3) M. A. COPELAND, *A Study of Money Flows in the United States*, N.B.E.R., New York, 1952.

l'aprile 1957), sono stati pubblicati periodicamente a partire dal 1959 (sempre nel « Federal Reserve Bulletin ») dei dati trimestrali, oltre ai bilanci annuali, nei quali appunto si prende le mosse dai flussi di risparmi accertati dai conti economici nazionali.

Analogamente nella Germania Federale la Deutsche Bundesbank pubblica ogni anno, nei suoi « Monatsberichte », un prospetto su « la formazione del patrimonio ed il suo finanziamento », nel quale i « conti delle operazioni finanziarie », a partire dal 1950, sono raccordati alla « formazione del patrimonio e del risparmio », quale emerge dai conti economici nazionali (4).

Ecco in sintesi i risultati cui si è pervenuti, nell'uno e nell'altro paese, quanto alla ripartizione di cui trattasi:

RIPARTIZIONE DEI RISPARMI PER FONTI ORIGINARIE

	Stati Uniti, 1961 (*)			Germania, 1961 (**)		
	miliardi di \$	percentuali del		miliardi di D.M.	percentuali del	
		risp. netto	risp. lordo		risp. netto	risp. lordo
Famiglie:						
risparmio netto . . .	29,6	103,1	(25,6)	17,4	30,8	(21,2)
ammortamenti . . .	46,9	(163,4)	(40,6)	—	—	—
risparmio lordo . . .	76,5	(266,5)	66,2	17,4	(30,8)	21,2
Imprese:						
risparmio netto . . .	11,2	39,0	(9,7)	15,9	(28,0)	(19,3)
ammortamenti . . .	39,9	(93,7)	(34,5)	25,6	(45,2)	(31,2)
risparmio lordo . . .	51,1	(132,7)	44,2	41,5	(73,2)	50,5
Pubblica amministrazione	- 9,7	- 33,7	- 8,4	26,6	47,0	32,3
Resto del mondo . . .	- 2,4	- 8,4	- 2,0	- 3,3	- 5,8	- 4,0
Totali:						
risparmio netto . . .	28,7	100,0	(28,0)	56,6	100,0	(68,8)
risparmio lordo . . .	115,5	(358,1)	100,0	82,2	(145,2)	100,0

(*) Dal « Federal Reserve Bulletin » dell'agosto 1962, p. 1064.

(**) Dal « Monatsbericht der Deutschen Bundesbank » del luglio 1962, p. 82.

(4) Fra le più recenti esposizioni dei metodi seguiti nell'impostazione dei conti finanziari nazionali, con particolare riferimento agli Stati Uniti ed alla Germania, nonché alla Francia ed all'Olanda, è da segnalare quella pubblicata nel fascicolo di agosto-settembre 1962 dal « Bulletin d'Information et de Documentation » della Banque Nationale de Belgique, sotto il titolo *Les comptes financiers nationaux*.

Questi dati lasciano apparire profonde diversità fra i due paesi quanto alle fonti di risparmio. Invero tali diversità, per quel che riguarda le famiglie sono in parte soltanto apparenti, in quanto possono essere fatte risalire a diversità nei metodi di rilevazione del reddito e del risparmio: a seconda che gli acquisti di beni di consumo durevoli da parte delle famiglie vengano iscritti una volta tanto nel consumo (come avviene in Germania) oppure vengano considerati, all'atto dell'acquisto, quali investimenti in beni tangibili, per essere poi man mano iscritti fra gli ammortamenti per le quote del loro logorio (come avviene negli Stati Uniti). Restano comunque profonde diversità di struttura: mentre negli Stati Uniti la Pubblica amministrazione non crea risparmio ed anzi lo consuma, nella Germania Federale invece il risparmio pubblico è prevalente rispetto ad ogni altro tipo, tanto da sopravanzare addirittura il risparmio familiare. Ed è superfluo rilevare quanta importanza abbia, agli effetti della programmazione dello sviluppo, conoscere su quali fonti di risparmio si può fare assegnamento per la espansione degli investimenti (5).

5. - Per l'Italia non può dirsi che le conoscenze in questo senso siano allo stesso livello di quello raggiunto negli Stati Uniti ed in Germania. Infatti, nonostante la dovizia di statistiche finanziarie elaborate e pubblicate dalla Banca d'Italia, non si è ancora arrivati ad avere accertamenti a carattere ufficiale sulla ripartizione dei risparmi per fonti originarie. Ciò in quanto non è stato ancora possibile introdurre in quelle statistiche la fondamentale distinzione del « pubblico » (o dei « privati ») in famiglie ed imprese e tanto meno è stato possibile realizzare, in via ufficiale, la integrazione dei conti economici con i conti finanziari.

Invero, fin dal 1949, la Banca d'Italia ha pubblicato nelle sue relazioni annuali un quadro completo delle transazioni monetarie e finanziarie svoltesi nel corso dell'anno, raggruppandole per enti

(5) Agli effetti della programmazione economica sono stati ampiamente sviluppati in Olanda i conti finanziari, con la presentazione di un bilancio monetario nazionale e di molteplici bilanci settoriali tra loro raccordati. Ciò in collaborazione tra l'Ufficio centrale per la pianificazione, l'Ufficio centrale di statistica e la Banca centrale. Spetta a queste istituzioni olandesi, ed in particolare all'Ufficio centrale per la pianificazione, il merito di aver definito i vari aggregati da tenere in evidenza, quali, ad es., quelli di avanzo (o disavanzo) di reddito, di finanza, di liquidità, ecc.

intermediari (aziende di credito, Cassa depositi e prestiti e così via), per settore d'impiego (Tesoro, « economia » e così via) e per specie di raccolta (biglietti, conti correnti e così via). Tale quadro, denominato « bilancio monetario », è servito attraverso continui affinamenti da un anno all'altro ad accertare l'andamento delle disponibilità monetarie e finanziarie complessive: tanto, cioè, l'andamento delle disponibilità raccolte dal sistema creditizio (Banca d'Italia compresa), quanto l'andamento delle disponibilità affluite sul mercato finanziario. Ed è servito soprattutto a mettere in evidenza, attraverso la contrapposizione tra il flusso di dette disponibilità ed il flusso degli impieghi del sistema creditizio e del mercato finanziario, l'« effetto residuo sulla circolazione monetaria ». In tali bilanci monetari, peraltro, non si è partiti dai dati sui risparmi accertati dai bilanci economici. Si è perciò sempre trattato di « disponibilità finanziarie », le quali — come è intuitivo e come vedremo meglio in seguito — non si identificano affatto con i risparmi anzidetti.

A partire poi dal 1961, invece del « bilancio monetario », sono state pubblicate nelle relazioni annuali della Banca d'Italia altre tavole che conservano le linee essenziali delle precedenti, introducendo in esse, peraltro, talune innovazioni alquanto complesse, tendenti a mettere in risalto gli effetti della formazione e dell'impiego delle disponibilità monetarie e finanziarie sulle liquidità primarie e secondarie, piuttostochè sulla sola circolazione monetaria. Senonchè anche con queste nuove tavole, non ricollegate neppure esse ai risparmi dei conti economici, non si è pervenuti alla elaborazione di conti finanziari del tipo di quelli innanzi ricordati, mancando pur sempre la ripartizione dei « privati » nei due fondamentali settori delle famiglie e delle imprese e mancando quindi la possibilità di seguire i trasferimenti tra l'uno e l'altro settore, nonchè tra ciascuno di essi e gli altri settori di carattere istituzionale (Pubblica amministrazione e Resto del mondo).

Appunto in mancanza di appropriati conti finanziari, il Guidotti, nella memoria innanzi ricordata, ha presentato una stima largamente approssimativa della ripartizione dei risparmi per fonti originarie, avvertendo che tale stima veniva da lui fornita « solo a titolo di largo orientamento ». E non risulta che finora, anche in sede delle Commissioni succedutesi per la programmazione dello sviluppo, sia stata approfondita, in via ufficiale, la conoscenza del-

l'andamento delle componenti del risparmio globale, conoscenza questa che è essenziale per rendere meno aleatorie le previsioni sulle future possibilità di espansione degli investimenti.

6. - A colmare per quanto possibile la lacuna così creata, è venuto di recente in luce un « tentativo di applicazione all'Italia » del « sistema integrato dei conti economici e finanziari », dovuto al prof. Antonino Giannone, dell'Istituto Centrale di Statistica (6).

Il Giannone è pervenuto alla giuntura tra i conti economici ed i conti finanziari basandosi sul « conto del capitale », previa unificazione dei due conti della produzione e del reddito in apposito « conto delle transazioni correnti », il cui saldo rappresenta il risparmio lordo di ciascuno dei settori da lui considerati, che viene riportato in prima linea del predetto conto del capitale. In questo conto viene quindi ad emergere, per ciascun settore, la differenza tra risparmio ed investimenti in impianti e scorte (al netto dei trasferimenti non finanziari, effettuati soprattutto dalla Pubblica amministrazione). E questa differenza viene a rappresentare lo « investimento netto finanziario » di ciascun settore, il cui ammontare fornisce la misura, se attivo, dei fondi che il settore ha messo a disposizione degli altri settori e, se passivo, dei fondi che il settore ha ricevuto dagli altri settori. Nel « conto finanziario » viene quindi in luce come l'investimento netto finanziario, attivo o passivo, di ciascun settore, finisce col trovare la sua contropartita nelle attività e passività degli altri settori, attraverso i trasferimenti finanziari intercorrenti tra di essi. A questi effetti, come è intuitivo, non basta la ripartizione del pubblico in famiglie ed imprese. E, infatti, nei quadri del Giannone sono considerate separatamente le « imprese non finanziarie » e le « imprese finanziarie », nelle quali sono comprese le aziende od istituzioni che svolgono comunque una intermediazione finanziaria (banche, istituti di assicurazioni e di previdenza e così via). E si perviene così, in definitiva, nel conto finanziario alla determinazione dei diversi tipi di disponibilità finanziarie (dai biglietti e monete alle obbligazioni e così via) createsi sulla base dell'investimento finanziario netto. Le quali disponibilità vengono attribuite ai singoli settori nel duplice aspetto di ciascuna

(6) A. GIANNONE, *Il sistema integrato dei conti economici e finanziari*, in « Rivista italiana di economia, demografia e statistica », n. 3-4, 1961.

di esse: quali « passività finanziarie » nei confronti dei settori debitori, che creano le disponibilità mediante il loro indebitamento, e quali « attività finanziarie » nei confronti dei settori creditori, che sostengono le disponibilità stesse mediante le loro capacità di detenzione, derivanti da risparmi propri o da crediti ricevuti da altri settori.

Con questa impostazione il Giannone ha presentato un sistema integrato dei conti economici e finanziari dell'Italia per l'anno 1959, di cui riproduciamo in calce, col consenso dell'Autore, una delle tavole finali. Il Giannone ha espressamente avvertito che « il materiale statistico attualmente disponibile ... risulta del tutto inadeguato per i settori delle Imprese non finanziarie e delle Famiglie » (p. 55). Tanto che « per questi settori alcune partite sono state ottenute mediante procedimenti che non consentono di esprimere un giudizio sul grado di attendibilità dei risultati raggiunti » (ivi). La pubblicazione dei dati è stata perciò da lui intesa quale « stimolo ad ulteriori approfondite ricerche, elaborazioni e rilevazioni di dati nel campo economico e, soprattutto, in quello finanziario » (p. 56), con l'auspicio che « un miglioramento decisivo in questo campo potrebbe essere apportato dal nostro Istituto di emissione » (p. 55).

RIPARTIZIONE DEI RISPARMI IN ITALIA PER FONTI ORIGINARIE

	Computi del Guidotti per l'anno 1952 (*)			Computi del Giannone per l'anno 1959		
	miliardi di lire	percentuali del		miliardi di lire	percentuali del	
		risp. netto	risp. lordo		risp. netto	risp. lordo
Famiglie	669	53,4	32,5	1.614	68,5	41,0
Imprese:						
risparmio netto	400	31,9	(19,5)	812	34,4	(20,6)
ammortamenti	800	(63,8)	(38,9)	1.577	(66,9)	(40,1)
risparmio lordo	1.200	(95,7)	58,4	2.389	(101,3)	60,7
Pubblica amministrazione	185	14,7	9,1	404	17,1	10,3
Resto del mondo	- 472	- 20,0	- 12,0
Totali:						
risparmio netto	1.254	100,0	(61,1)	2.358	100,0	(50,9)
risparmio lordo	2.054	(163,8)	100,0	3.935	(166,9)	100,0

(*) Non tenendo conto del Resto del mondo.

Peraltro la pubblicazione di cui trattasi, data la maggiore attendibilità dei dati del conto delle transazioni correnti (stabiliti all'infuori dei conti finanziari), consente già di per se stessa, appunto sulla base del predetto conto, una ripartizione dei risparmi per fonti originarie, per l'anno 1959. La riportiamo qui appresso, completata con le cifre di ammortamenti desunte dal bilancio economico, contrapponedola a quella del Guidotti, per l'anno 1952.

Come si vede, nonostante le modifiche intervenute nella situazione italiana dal 1952 al 1959, non si hanno profonde diversità tra le due valutazioni quanto al peso da attribuire alle diverse fonti originarie di risparmi. Sia nell'una, sia nell'altra valutazione i risparmi familiari hanno importanza prevalente nella formazione del risparmio netto, mentre nella formazione del risparmio lordo hanno prevalenza i risparmi imprenditoriali o, in altri termini, gli « autofinanziamenti ». Questi, peraltro, a quel che appare dalle valutazioni stesse, andrebbero attribuiti soprattutto agli ammortamenti, la cui entità figura pressochè doppia dei risparmi netti, da ricollegarsi ai profitti d'impresa, comprensivi dei profitti di congiuntura e di sviluppo, oltrechè dei profitti di posizioni privilegiate.

7. - Queste valutazioni, come messo in evidenza — ripetesi — sia dal Guidotti, sia dal Giannone, sono largamente approssimative. Non consentono perciò di basare su di esse attendibili previsioni sulle possibilità di espansione degli investimenti, anche per quel che riguarda gli autofinanziamenti, il cui andamento non può non formare oggetto di particolare attenzione specialmente agli effetti della programmazione. Appare perciò giustificato l'auspicio si passi anche in Italia, dai primi « tentativi », ad una sistematica applicazione dei nuovi sistemi di integrazione dei conti economici con appropriati conti finanziari.

Peraltro il tentativo fatto dal Giannone presenta di per se stesso, per la sua impostazione, indipendentemente dal grado di approssimazione delle cifre esposte, un vantaggio di grande rilievo in quanto consente di individuare quali siano gli elementi che concorrono a determinare la creazione delle disponibilità finanziarie (d'ora innanzi intese in senso lato, comprendendo in esse anche quelle monetarie). Consente, cioè, di constatare quale sia il grado di connessione tra siffatte disponibilità e le disponibilità di risparmi, visti nella loro consistenza, quali risultano dal bilancio economico nazionale. E sotto

questo aspetto trovano conferma le argomentazioni svolte in miei precedenti lavori e riprese di recente, in un sistematico quadro d'insieme, nella mia *Economia Creditizia* (nella Parte II, dedicata appunto a « La connessione tra crediti e risparmi ») (7).

A questi effetti è confacente sintetizzare i dati della tavola del Giannone come segue:

PONTI DI CREAZIONE DELLE DISPONIBILITÀ FINANZIARIE
(in miliardi di lire)

	Risparmio	Investimenti (*)	Avanzo (+) o disavanzo (-) finanziario	Creazione disponibilità finanziarie	
				quali passività per crediti ricevuti	quali attività per crediti dati
	(1)	(2)	(3=1-2)	(4)	(5=3+4)
Famiglie	1.614,0	45,7	+ 1.568,3	63,5	1.631,8
Imprese non finanziarie	2.327,2	3.174,2	- 847,0	1.411,0	564,0
Imprese finanziarie . .	61,8	- 61,2	+ 123,0	3.242,7	3.365,7
Pubblica amministrazione	404,0	776,3	- 372,3	937,1	564,8
Resto del mondo . . .	- 472,0	—	- 472,0	552,6	80,6
Totale	3.935,0	3.935,0	+ 1.691,3 - 1.691,3	6.206,9	6.206,9

(*) Investimenti nel medesimo settore, più o meno trasferimenti non finanziari dati ad, o ricevuti da, altri settori.

Viene così anzitutto in evidenza come, agli effetti della formazione delle disponibilità finanziarie, non entri in gioco l'ammontare complessivo dei risparmi (3.935,0 miliardi), ma solo la quota di essi (1.691,3 miliardi) che viene trasferita a credito, da parte di coloro che li formano, a favore di coloro che li impiegano. In altri termini, secondo le espressioni da me adoperate, bisogna tener conto anzitutto del « grado di mobilitazione creditizia » dei risparmi, quale manifestazione inversa del « grado di ritenzione » dei risparmi stessi per investimenti in beni tangibili, nel medesimo settore in cui si forma il risparmio. Così mentre agli effetti della formazione degli investi-

(7) U.T.E.T., Torino, 1962.

menti « reali » bisogna guardare all'insieme complessivo del risparmio e quindi prevalentemente al risparmio delle imprese non finanziarie, invece, agli effetti della formazione degli investimenti « finanziari », quali appunto emergono nelle disponibilità finanziarie, bisogna guardare ai flussi di risparmio che si trasferiscono, attraverso transazioni finanziarie, da un settore all'altro, quali « avanzi finanziari », in quanto non investiti nel settore in cui si formano. E pertanto, nella situazione presentata dal Giannone, bisogna guardare pressochè esclusivamente al settore famiglie.

Viene allora in evidenza come i flussi di risparmio provenienti dal settore famiglie, mentre finiscono con l'essere destinati a bilanciare i « disavanzi finanziari » dei settori deficitari, vengono trasferiti nei settori stessi non solo direttamente, ma anche ed anzi soprattutto — come è arcinoto — attraverso la intermediazione delle imprese finanziarie. Ciò dà luogo ad una dilatazione o, con altre parole, ad una « lievitazione » delle attività finanziarie create attraverso la mobilitazione del risparmio delle famiglie. Infatti, qualora i risparmiatori trasferissero direttamente tutta l'eccedenza attiva dei loro risparmi ai settori deficitari, che tipicamente possiamo identificare — anche per semplificare le cose — nel settore delle imprese non finanziarie, la creazione di attività finanziarie per l'insieme del sistema economico non andrebbe al di là dell'ammontare di quella eccedenza attiva (1.568,3 miliardi) (8). Ma se invece, come in realtà avviene, parte notevole dei risparmi familiari viene trasferita alle imprese non finanziarie attraverso l'intermediazione delle imprese finanziarie, si ha allora una duplicazione delle attività finanziarie per l'insieme del sistema economico. E, cioè, si creano da un canto attività finanziarie (in forma di banconote, di depositi e così via) presso il settore delle famiglie, per il credito da queste accordato al settore delle imprese finanziarie e, d'altro canto, si creano attività finanziarie (in forma di obbligazioni, cambiali e così via) per il credito da queste accordato alle imprese non finanziarie. Può dirsi allora che « nelle » attività finanziarie in mani delle famiglie si trova un corrispondente ammontare di risparmio e cioè quel tanto di risparmio che non viene investito direttamente dalle famiglie. E può ancora dirsi, nello stesso tempo, che « dietro » le attività finanziarie in mani delle imprese finanziarie si trova pure del risparmio e cioè

(8) Ciò, beninteso, in quanto si prescinda, come generalmente avviene, dalle transazioni intrasettoriali nell'ambito del settore famiglie.

quel tanto di risparmio che viene trasferito alle imprese stesse dalle famiglie. Trattasi così sempre del medesimo risparmio che viene a trovarsi, in uno stesso tempo, nei crediti delle famiglie verso le imprese finanziarie e dietro i crediti delle imprese finanziarie verso le imprese non finanziarie, le quali finiscono poi col tradurre i risparmi ricevuti in investimenti reali. E si ha in tutto questo una tipica lievitazione delle attività finanziarie.

Viene poi facile dedurre che la lievitazione anzichè comportare una semplice duplicazione può arrivare ad una più o meno elevata moltiplicazione delle attività finanziarie create attraverso la mobilitazione dei risparmi. Ciò a seconda del numero più o meno elevato dei settori o dei singoli soggetti economici attraverso i quali il risparmio può essere incanalato, mediante successive contrapposizioni di debiti a crediti. Contrapposizioni che possono dar adito a « concatenazioni creditizie », talvolta alquanto estese ed intricate, non solo tra settori diversi, ma anche nell'ambito di un medesimo settore, per transazioni intrasettoriali. Nell'uno e nell'altro caso, anzi, si può arrivare addirittura alla creazione di attività finanziarie senza che si abbia, nè « in » esse nè « dietro » di esse, alcuna base di risparmio. Ciò in quanto quelle concatenazioni possono finire col costituire un « circuito chiuso », nel quale al credito di un settore (A) verso un altro (B), si contrapponga un debito dello stesso settore (A), che in definitiva risulti alimentato, sia pure in parte, da quel medesimo credito, con o senza la intermediazione di altri settori (C, D e così via). In altri termini si può anche avere creazione di attività finanziarie per « autogenesi », attraverso il simultaneo incrocio di crediti dati e crediti ricevuti (*cross credits*) (9). E in tal caso la lievitazione può essere spinta pressochè senza limiti, specialmente nei rapporti tra imprese finanziarie e imprese non finanziarie, nonchè nell'ambito delle transazioni intrasettoriali fra singole imprese o sotto-settori (10).

Tutto questo può intravedersi dal precedente prospetto. Si vede cioè che, mentre la creazione di 1.631,8 miliardi di attività finanziarie in mani delle famiglie può essere fatta risalire, pressochè interamente,

(9) La creazione di attività finanziarie per autogenesi ricorre anche in campo internazionale, proprio attraverso i « *cross credits* » o le « *reciprocal credit facilities* », quali le operazioni di « *swap* » cui si è data larga diffusione in questi ultimi tempi (vedasi *Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations*, nel « *Federal Reserve Bulletin* », del settembre 1962, p. 1147).

(10) Il Giannone è arrivato a ripartire il settore (o gruppo) delle imprese finanziarie in sei sotto-settori (o settori): banche, imprese di assicurazione, altri istituti finanziari e così via.

alla mobilitazione di 1.614,0 miliardi di risparmi delle famiglie stesse, la creazione dei restanti 4.575,1 miliardi di attività finanziarie in mani degli altri settori (fino alla concorrenza dei 6.206,9 miliardi del totale) va fatta risalire in massima parte alla lievitazione dei crediti risultanti dalla predetta mobilitazione. Non appare peraltro possibile accertare e neppure presumere in che misura le attività risultanti dalla lievitazione abbiano « dietro » di loro effettivi trasferimenti di risparmio ed in che misura derivino invece da pura e semplice autogenesi.

Restano così individuati, come ci si era proposto, gli elementi che concorrono a determinare la creazione delle disponibilità finanziarie, in modo da stabilire quale sia il grado di connessione tra dette disponibilità finanziarie e le disponibilità di risparmio. Nella fattispecie questo grado di connessione risulta del 157,7% (6.206,9: 3.935,0), per il combinato effetto di un grado di mobilitazione del 43,0% (1.691,3: 3.935,0) e di un grado di lievitazione del 366,9% (6.206,9: 1.691,3).

8. - Queste constatazioni sulle possibilità di accertamento dei flussi di risparmio e sui limiti di siffatte possibilità consentono qualche considerazione conclusiva sulle cautele da adottare nella utilizzazione degli accertamenti stessi. Ciò specialmente — ripetesi — al fine di rendere meno aleatorie, nella programmazione economica, le previsioni sulle future possibilità di espansione degli investimenti « reali ».

Anzitutto, per quanto possa apparire superfluo, è da avvertire che non sarebbe giustificato voler desumere dall'andamento dell'ammontare complessivo delle disponibilità finanziarie l'andamento del risparmio complessivo e neppure l'andamento del risparmio che si rende disponibile attraverso la sua mobilitazione creditizia. Fra l'uno e gli altri andamenti si possono avere notevoli discordanze, soprattutto a seconda dell'andamento del grado di lievitazione dei crediti, che per sua natura è soggetto a variazioni notevoli ed anche improvvise. Vale perciò per l'insieme delle disponibilità finanziarie quel che è ormai pacifico per quella parte di esse che è costituita dalle disponibilità liquide (quali « provvista di liquidità »): non doversi, cioè, far confusione tra siffatte disponibilità e le disponibilità dei risparmi, trattandosi non già di due aspetti di una stessa « cosa », ma di due cose sostanzialmente diverse. E, ovviamente, quel che si dice per le disponibilità liquide e per le disponibilità finanziarie, le

quali, in ultima analisi, non sono altro che particolari forme di crediti in essere, vale anche per i crediti in qualsiasi altra forma. Tuttavia, non di rado, si incorre in confusioni siffatte, non solo dai « laici », ma anche dai « chierici ». Per limitarci ad un caso recente vien da ricordare che, fra le critiche opposte al « Rapporto della Commissione americana per la moneta e il credito » è stata, a mio modo di vedere, ben fondata quella del Beckhart, secondo il quale « la conclusione implicita nel Rapporto è che non esiste differenza tra credito e risparmio » (11).

Detto questo per quel che riguarda l'insieme del sistema economico, non va escluso che, limitatamente al settore famiglie, le attività finanziarie di cui esso dispone possano essere tendenzialmente identificate con il risparmio del settore stesso, semprechè — beninteso — siano realizzate talune condizioni, che cercheremo di precisare. Potrebbe allora essere giustificato assumere, come generalmente si assume, quale « risparmio monetario », raccolto attraverso il sistema creditizio ed il mercato finanziario, le disponibilità monetarie (in banconote e depositi) e le disponibilità finanziarie (in azioni, obbligazioni e titoli di Stato) detenute dalle famiglie quali proprie attività finanziarie. Ciò, peraltro, semprechè si arrivi effettivamente a separare il settore famiglie dal settore imprese non finanziarie, anzichè conglobare l'uno e l'altro quale « pubblico ».

Comunque anche in tal caso occorre non perdere di vista che la identificazione tra attività finanziarie e risparmio può realizzarsi solo in quanto e per quel tanto in cui l'indebitamento del settore famiglie nei confronti degli altri settori sia relativamente esiguo. Solo in quanto, cioè, per il settore famiglie sia pressochè evanescente la contrapposizione di debiti a crediti e sia quindi pressochè insussistente la lievitazione dei crediti creati attraverso la mobilitazione dei risparmi. Ed è questo quel che appare dai conti del Giannone, nei quali si è molto vicini alla identificazione di cui trattasi, in quanto fra l'altro le passività finanziarie del settore famiglie (63,5 miliardi) figurano di modesto rilievo rispetto all'avanzo di risparmi del settore stesso (1.568,3 miliardi). Senonchè viene il dubbio che, nei conti del Giannone, non siano stati imputati a debito del settore famiglie, per insufficienza della documentazione attualmente disponibile, i debiti da esso assunti verso altri settori:

(11) B. H. BECKHART, *Il Rapporto della Commissione americana per la moneta e il credito*, in « Moneta e Credito », giugno 1962, p. 191.

ad esempio, verso il settore delle imprese non finanziarie (per crediti al consumo) e verso il settore delle imprese finanziarie o non (per crediti ipotecari). Questo dubbio trova appiglio nel confronto con i conti finanziari degli Stati Uniti, nei quali il settore famiglie figura aver acquisito, nel 1961, 33,6 miliardi di dollari di attività finanziarie, fondando tale acquisizione per 17,8 miliardi sull'avanzo di risparmi non investiti e per 15,8 miliardi sull'assunzione di passività finanziarie (di cui 11,9 per mutui ipotecari). Pertanto qualora anche in Italia sussistesse, per il settore famiglie, un non trascurabile indebitamento nei confronti degli altri settori sarebbe quanto meno improprio considerare quali risparmi (sia pure con la qualifica di monetari) il totale delle attività finanziarie detenute dalle famiglie.

Va considerato piuttosto che anche per le famiglie la formazione delle attività finanziarie è fondata non su uno, ma su due elementi: non solo sulla mobilitazione dei risparmi, ma anche sulla lievitazione dei crediti. Tuttavia occorre anche non perdere di vista che il gioco di quei due elementi ha importanza assai diversa nei diversi settori. Mentre la mobilitazione dei risparmi ha prevalente importanza nel settore famiglie, la lievitazione dei crediti ha prevalente importanza nei settori delle imprese e specialmente in quello delle imprese finanziarie, la cui attività è imperniata proprio sulla contrapposizione di debiti a crediti, che dà adito alla lievitazione. E in definitiva appare quindi fondato presumere che, nei riguardi delle famiglie, ancorchè non si arrivi ad una identificazione tra attività finanziarie e risparmi, si ha comunque un grado di connessione tra le une e gli altri ben più elevato di quanto non sia per ogni altro settore.

Per considerazioni analoghe, che non è il caso di soffermarci ad esporre nei loro particolari, le medesime conclusioni ora poste riguardo all'insieme delle attività finanziarie delle famiglie, possono essere fatte valere riguardo alle diverse forme nelle quali si articolano siffatte attività. Così per alcune di esse, quali, ad esempio, i depositi a risparmio, si può presumere che il grado di connessione tra di essi ed i risparmi sia ben più elevato di quanto non sia per altre forme quali, ad esempio, le azioni e le obbligazioni, i cui detentori possono, nella generalità dei casi, far ricorso al credito di altri settori con maggiore facilità e con maggiore ampiezza dei detentori di depositi a risparmio. Ma nonostante l'attendibilità di queste ed altre analoghe presunzioni appare quanto mai problematico — a meno che non si arrivi ad ulteriori approfondimenti dei conti finan-

SISTEMA INTEGRATO DEI CONTI ECONOMICI FINANZIARI DELL'ITALIA PER L'ANNO 1959
Per gruppi di settori [compresi le transazioni intrasettoriali (*)]
(in miliardi di lire)

Settori Categorie	I		II		III		IV		V		VI	
	Famiglie		Imprese non finanziarie		Imprese finanziarie (a)		Pubblica Amministrazione (b)		Resto del mondo		Totale	
	Uscite	Entrate	Uscite	Entrate	Uscite	Entrate	Uscite	Entrate	Uscite	Entrate	Uscite	Entrate
A. Conto delle transazioni correnti												
1. Salari e stipendi	—	7.415	5.631	—	—	—	1.705	—	91	12	7.427	7.427
2. Redditi da capitale e misti	—	5.241	5.353	—	—	—	15	125	59	61	5.427	5.427
3. Imposte, tasse e trasferimenti	162	2.358	2.509	240	—	—	2.430	2.671	185	17	5.286	5.286
4. Beni e servizi	13.238	—	3.191	18.833	—	—	937	2.695	2.605	2.378	19.971	23.906
5. Risparmio lordo	1.614	—	2.389	—	—	—	404	—	-472	—	3.935	—
Totale	15.014	15.014	19.073	19.073	—	—	5.491	5.491	2.468	2.468	42.046	42.046
B. Conto del capitale												
1. Risparmio lordo	—	1.614,0	—	2.327,2	—	61,8	—	404,0	—	-472,0	—	3.935,0
2. Trasferimenti	45,7	—	—	344,6	—	101,8	408,5	7,8	—	—	454,2	454,2
3. Investimenti fissi	—	—	3.369,8	—	40,6	—	397,7	22,1	—	—	3.808,1	22,1
4. Variazioni scorte	—	—	149,0	—	—	—	—	—	—	—	149,0	—
5. Investimento netto finanziario	1.568,3	—	-847,0	—	123,0	—	-372,3	—	-472,0	—	—	—
Totale	1.614,0	1.614,0	2.671,8	2.671,8	163,6	163,6	433,9	433,9	-472,0	-472,0	4.411,3	4.411,3
C. Conto finanziario												
1. Investimento netto finanziario	—	1.568,3	—	-847,0	—	123,0	—	-372,3	—	-472,0	—	—
2. Oro e valuta	—	—	—	—	548,3	—	—	—	—	548,3	548,3	548,3
3. Biglietti e moneta	174,5	—	40,0	—	100,8	178,0	-25,0	6,7	-39,0	—	171,3	171,3
4. Depositi a vista e altri	1.032,1	—	604,0	—	22,2	1.418,6	-69,2	170,5	—	—	1.589,1	1.589,1
— intrasettoriali	—	—	—	—	-32,2	69,8	—	—	—	—	-32,2	69,8
— con l'estero	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— altri	1.032,1	—	604,0	—	54,4	1.348,8	-69,2	170,5	—	—	1.621,3	1.519,3
5. Cambiali	—	—	—	305,6	305,6	—	—	—	—	—	305,6	305,6
6. Obbligazioni	236,3	—	—	30,0	229,1	403,2	-32,2	—	—	—	433,2	433,2
7. Azioni e partecipazioni	73,0	—	—	175,5	97,7	49,5	84,8	—	115,5	—	225,0	225,0
8. Titoli di Stato	150,9	—	—	—	401,0	—	16,9	568,8	—	—	568,8	568,8
9. Prestiti vari	—	63,5	—	806,7	1.566,4	1.082,8	513,8	127,1	4,2	4,3	2.084,4	2.084,4
— intrasettoriali	—	—	—	—	556,4	548,3	—	—	—	—	556,4	548,3
— con l'estero	—	—	—	—	257,7	224,3	—	—	—	—	257,7	224,3
— altri	—	63,5	—	806,7	752,3	310,2	513,8	127,1	4,2	4,3	1.270,3	1.311,8
10. Altri valori finanziari e discr.	111,0	—	—	93,2	94,6	110,6	75,7	77,4	-0,1	—	281,2	281,2
Totale	1.631,8	1.631,8	564,0	564,0	3.365,7	3.365,7	564,8	564,8	80,6	80,6	6.206,9	6.206,9

(*) Limitatamente ai Depositi e ai Prestiti vari.

(a) Settori delle Banche, delle Assicurazioni e degli « Altri Istituti Finanziari ».

(b) Pubblica Amministrazione in senso stretto, Istituti di Previdenza, Cassa Depositi e Prestiti e Tesoreria dello Stato.

ziari — accertare in che misura le diverse forme di attività finanziarie del settore famiglie abbiano « dietro » di loro effettivi trasferimenti di risparmio e possano, in questo senso, essere identificate con i risparmi stessi. E siffatta « indeterminazione » sussiste anche per i depositi, quale prevalente forma di attività finanziarie del settore famiglie. Sicchè a voler parafrasare l'avvertimento del Pantaleoni di tanti anni fa, si può ancora oggi asserire che i depositi costituiscono « una frazione ignota » di un tutto ormai ben noto.

AMEDEO GAMBINO