

# L'integrazione dei mercati finanziari della Comunità Economica Europea

## I. L'applicazione dell'articolo 67 del Trattato di Roma

La Comunità Economica Europea ha percorso molto cammino verso la realizzazione degli obiettivi stabiliti dal Trattato di Roma. L'istituzione di un'unione doganale avverrà un anno e mezzo in anticipo sulla data stabilita dal Trattato. Si è progredito verso la creazione di un'unione economica, come indicano le proposte avanzate dal Comitato per la politica economica a medio termine ora discusse nel parlamento europeo e nel Comitato economico e sociale. Notevoli progressi si sono compiuti verso politiche uniformi in molti altri campi, dai trasporti al lavoro, dalla tassazione alla legislazione societaria. Forse il campo più difficile in cui i paesi membri hanno cercato di giungere ad un accordo è stato quello dei movimenti di capitali. Qualche successo c'è stato. Ma la piena applicazione dell'articolo 67 del Trattato non avverrà nè domani, nè probabilmente dopodomani.

### 1) *La prima Direttiva.*

Con questa direttiva, emanata l'11 maggio 1960 in conformità con l'articolo 67, par. 1, del Trattato (1), il Consiglio ha accordato vari gradi di libertà ad ognuna delle quattro categorie o liste di movimenti di capitali. Le prime tre categorie — liste « A », « B » e « C » — riguardano transazioni nel mercato dei capitali; la quarta — lista « D » — riguarda il mercato monetario.

---

(1) L'articolo 67, primo paragrafo del Trattato di Roma stabilisce: « Gli Stati membri sopprimono gradatamente fra loro, durante periodi transitori e nella misura necessaria al buon funzionamento del Mercato Comune, le restrizioni ai movimenti dei capitali appartenenti a persone residenti negli Stati membri e parimenti le discriminazioni di trattamento fondate sulla nazionalità o la residenza delle parti o sul luogo del collocamento dei capitali ».

La lista « A » include gli investimenti diretti, gli investimenti immobiliari, i movimenti di capitali a carattere personale e i crediti a breve e medio termine collegati a operazioni commerciali cui partecipi un residente. Queste categorie di movimenti di capitali furono liberalizzate dalla prima direttiva. Laddove esistano mercati speciali dei cambi per i trasferimenti di capitali, la direttiva richiede che gli Stati membri mantengano entro stretti limiti il divario fra tassi « ufficiali » e tassi « liberi ».

La lista « B » riguarda le operazioni in titoli trattati in borse estere. In questo caso la direttiva richiede « autorizzazioni generali » di cambio, ma consente che l'autorizzazione generale sia « limitata agli istituti finanziari, nonchè alle imprese che abbiano acquistato titoli di società estere aventi analogo oggetto sociale ».

La lista « C » concerne l'argomento cruciale dell'emissione nel mercato di un paese di titoli di altri paesi stilati nella moneta del primo paese. Riguarda anche gli acquisti di titoli stranieri non trattati in borsa, i crediti a lungo termine collegati a operazioni commerciali di residenti, i prestiti a medio e lungo termine collegati a transazioni commerciali di non residenti, i crediti non collegati a transazioni commerciali. In tali casi la direttiva richiede la liberalizzazione valutaria; ma consente il mantenimento delle preesistenti restrizioni valutarie quando i suddetti movimenti di capitali siano di natura tale da ostacolare la realizzazione degli obiettivi di politica economica di uno Stato membro (2). L'Italia, l'Olanda e la Francia hanno immediatamente informato la Commissione della loro intenzione di invocare la suddetta clausola di salvaguardia (3).

La quarta categoria o lista « D » consiste principalmente di investimenti in buoni del Tesoro e in altri strumenti del mercato monetario, depositi a vista e vincolati, nonchè crediti a breve che non siano collegati a transazioni commerciali, o che lo siano, ma ai quali non partecipino residenti. Nessuno dei paesi membri si è impegnato alla liberalizzazione nel settore del mercato a breve, ossia del mercato monetario.

(2) L'articolo 3, secondo paragrafo, della prima direttiva stabilisce che « qualora la libertà di questi movimenti di capitali sia di natura tale da ostacolare la realizzazione degli obiettivi della politica economica di uno Stato membro, quest'ultimo può mantenere o stabilire le restrizioni valutarie a detti movimenti di capitali esistenti alla data di entrata in vigore della presente direttiva ».

(3) V. COMUNITÀ ECONOMICA EUROPEA, Commissione, *Quarto Rapporto Generale sulle Attività della Comunità*, 1° maggio 1960 - 30 aprile 1961, Bruxelles, giugno 1961, Capitolo I, Sezione 56.

2) *La seconda e terza Direttiva: la situazione attuale dei controlli sui movimenti di capitali internazionali nell'ambito della CEE.*

Il 18 dicembre 1962 il Consiglio promulgava la seconda direttiva (4). Mentre la prima direttiva riguardava principalmente le transazioni commerciali, la seconda provvedeva a concedere analoghe libertà alle operazioni finanziarie collegate alla fornitura di servizi. Inoltre, il diritto di acquistare titoli trattati nelle borse estere veniva esteso, dagli « istituti finanziari » e dalle imprese con « analogo oggetto sociale », alle persone fisiche e ad altri soggetti.

La prima e la seconda direttiva rappresentano importanti conquiste sulla strada della liberalizzazione dei movimenti di capitali. Cionondimeno, esse sono di applicazione limitata, poichè si riferiscono solo alle restrizioni che derivano dai controlli dei mercati dei cambi (5); non risolvono cioè in modo efficace il problema delle disposizioni legislative o delle pratiche regolamentari che possono impedire o ostacolare il libero movimento di capitali anche quando i mercati dei cambi sono perfettamente liberi. Perciò, in conformità con l'articolo 68, secondo paragrafo del Trattato di Roma (6), il 14 aprile 1964 la Commissione, dopo essersi consultata col Comitato monetario, ha presentato al Consiglio la proposta di una terza direttiva per perfezionare l'applicazione dell'articolo 67 (7). Questa direttiva, in una versione modificata, è ancora allo studio presso il Consiglio della Comunità.

La terza direttiva intende eliminare gli ostacoli di natura legale ed amministrativa che impediscono:

a) l'introduzione di titoli di un paese nelle borse valori di un altro paese;

(4) « Journal Officiel des Communautés Européenne », 22 gennaio 1963. V. anche COMUNITÀ ECONOMICA EUROPEA, Commissione, *Sesto Rapporto Generale sulle Attività della Comunità*, 1° maggio 1962 - 31 marzo 1963, Bruxelles, giugno 1963, Capitolo II, Sezione 36.

(5) COMUNITÀ ECONOMICA EUROPEA, Commissione, *Settimo Rapporto Generale sulle Attività della Comunità*, 1° aprile 1963 - 31 marzo 1964, Bruxelles, giugno 1964, Capitolo I, Sezione 57.

(6) L'articolo 68, secondo paragrafo, stabilisce: « Quando uno Stato membro applica ai movimenti dei capitali, liberalizzati in conformità alle disposizioni del presente capo, la sua disciplina interna relativa al mercato dei capitali e al credito, deve agire in modo non discriminatorio ».

(7) COMUNITÀ ECONOMICA EUROPEA, Commissione, *Proposta della terza Direttiva per l'applicazione dell'articolo 67 del Trattato*, Bruxelles, 9 aprile 1964. V. anche COMUNITÀ ECONOMICA EUROPEA, Commissione, *Ottavo Rapporto Generale sulle Attività della Comunità*, 1° aprile 1964 - 31 marzo 1965, Bruxelles, giugno 1965, Capitolo III, Sezione 13.

b) l'acquisto, da parte di istituzioni finanziarie di un paese, di titoli emessi da residenti di un altro paese e stilati nella moneta dell'altro paese;

c) l'emissione di titoli da parte di residenti di un paese nel mercato dei capitali di un altro paese, stilati nella moneta di quest'ultimo.

Se le proposte della terza direttiva fossero completamente messe in vigore in tutte le loro ramificazioni, i movimenti di capitali a medio e lungo termine nell'ambito della CEE sarebbero virtualmente liberi. Ma proprio per questo la direttiva resta bloccata presso il Consiglio! C'è una ragione, per così dire, tecnica di questo stallo. La terza direttiva presuppone che la clausola di salvaguardia della prima direttiva resti in vigore; e tale clausola è già stata invocata dall'Italia, dall'Olanda e dalla Francia. Perché dunque, si domandano Belgio, Lussemburgo e Germania, dovrebbero essi applicare la liberalizzazione alle norme e procedure amministrative, mentre gli altri paesi possono mantenere o ristabilire le restrizioni valutarie sui movimenti di capitali enumerati nella lista « C », quando sia in pericolo il raggiungimento degli obiettivi economici nazionali? Il Belgio, il Lussemburgo e la Germania sostengono che fintanto che esiste la suddetta clausola di salvaguardia in favore dell'Italia, della Francia e dell'Olanda, non ci può essere una genuina reciprocità nel campo della liberalizzazione; le prescrizioni della terza direttiva possono essere effettivamente vincolanti solo per gli Stati membri che non impongano restrizioni valutarie; di qui la necessità di eliminare la clausola di salvaguardia della prima direttiva prima che la terza direttiva possa essere accettata.

## II. Ostacoli a un'ulteriore liberalizzazione

### 1) *La distribuzione dei vantaggi derivanti da investimenti esteri.*

Il fondamento razionale di un'« integrazione » di mercati finanziari nazionali è relativamente facile da delineare; non altrettanto facile è l'applicazione di un programma volto a realizzare l'integrazione. D'altra parte, seri argomenti sono stati proposti contro l'integrazione; li ricordiamo di seguito.

Il primo riguarda i vantaggi derivanti da investimenti esteri. Ci sono tre livelli o punti di vista da cui guardare ai rendimenti

potenziali di investimenti all'estero. C'è innanzitutto il punto di vista espresso dall'interesse sociale. Ci sono poi i vantaggi nazionali. Ci sono infine i profitti derivanti agli investitori privati. L'interesse sociale costituisce il fondamento razionale dei movimenti internazionali di capitali (8). Non c'è oggi tuttavia nessun corpo costituito che goda la prerogativa di esprimere l'interesse sociale. Una valutazione delle prospettive inerenti alla terza direttiva deve pertanto considerare il problema da un punto di vista nazionale. E poiché rendimenti privati e vantaggi nazionali possono divergere, è possibile costruire una difesa intellettualmente rispettabile di politiche restrittive delle esportazioni di capitali.

Un divario tra profitti privati e vantaggi nazionali insorge quando entrano in gioco economie esterne e il locus dei benefici derivanti da queste economie è determinato dal locus dell'investimento. Così, un aumento dello stock di capitale, riducendo la produttività marginale del capitale, può ridurre i rendimenti dello stock di capitale preesistente. Nello stesso tempo il livello dei rendimenti per gli altri fattori di produzione può aumentare, poiché detti fattori vengono combinati nel processo produttivo con più larghe quote di capitale. Di conseguenza, i rendimenti dell'investimento estero che vanno all'investitore privato possono essere neutralizzati dalla diminuzione dei ricavi di altri connazionali che partecipano alla proprietà del preesistente capitale estero. Inoltre, nel caso di investimenti all'estero, i possibili effetti favorevoli sui rendimenti degli altri fattori produttivi vanno a beneficio di lavoratori o proprietari terrieri esteri, mentre, qualora l'investimento fosse fatto all'interno, il paese investitore incamererebbe i benefici maturati a favore degli altri fattori produttivi (9).

Gli interessi nazionali e privati possono anche divergere a causa di differenze nelle conseguenze potenziali di certi rischi. Per esempio, il rischio di espropriazione potrebbe essere lo stesso, per l'investitore privato, in patria e all'estero; il rischio per la nazione, invece, è reale all'estero, ma inesistente in patria.

(8) Un'accresciuta libertà per i movimenti di capitali è desiderabile in linea di principio giacché può promuovere lo sviluppo del reddito nazionale. In altri termini, il libero movimento dei capitali finanziari, sempre che i flussi finanziari siano accompagnati da flussi di beni capitali reali, può portare alla parificazione degli attesi tassi reali di rendimento, tenuto conto del rischio, e così alla massimizzazione del prodotto totale.

(9) I proprietari del preesistente capitale nazionale possono, naturalmente, soffrire degli aumenti dello stock nazionale di capitale.

L'esistenza di accordi sulla doppia tassazione può avere un effetto analogo. Investimenti in patria danno un gettito pieno dal punto di vista fiscale, mentre investimenti all'estero danno un apporto fiscale soltanto per la parte delle imposte sul reddito nazionale che supera l'aliquota estera. Qui, di nuovo, i privati sono indifferenti tra investimenti in patria e investimenti all'estero, mentre dal punto di vista dell'interesse nazionale l'investimento in patria è da preferirsi all'investimento all'estero (10).

Da ultimo, investimenti all'estero in rami industriali che producono beni sostitutivi di merci esportate dal paese investitore può avere un'influenza sfavorevole sulle ragioni di scambio di quest'ultimo (11). Nella misura in cui gli investitori privati non hanno tenuto sufficiente conto di tale effetto nella valutazione dei previsti rendimenti, l'interesse nazionale può di nuovo divergere dall'interesse privato.

In ognuno dei casi sopra richiamati è implicito che sarebbe nell'interesse nazionale di avere un maggior volume di investimenti in patria e un minor volume di investimenti all'estero di quanto gli investitori privati non deciderebbero in un mercato perfetto.

Certo, i sostenitori dell'interesse nazionale riconoscerebbero le difficoltà che incontrerebbe ogni tentativo di dare una dimostrazione empirica della loro tesi, data l'esistenza di forze e tendenze compensative e la complessità del problema. Ciononostante, la presenza di fastidiosi dubbi in merito alla coincidenza fra interesse nazionale e interessi privati rafforza la posizione di coloro che si oppongono a ulteriori dosi di liberalizzazione.

### 2) Mancanza di armonizzazione delle politiche economiche nazionali.

La necessità di armonizzare le politiche economiche nazionali è implicita nel sistema di cambi fissi che governa i rapporti fra le monete dei paesi della comunità. Tassi disparati di sviluppo e poli-

(10) L'onere dei servizi governativi connessi con l'investimento in patria e all'estero può fornire qualche elemento compensativo.

(11) Alternativamente, le ragioni di scambio possono migliorare, se l'investimento è fatto in rami industriali che producono i beni importati dal paese investitore. Il risultato finale dipende anche da effetti secondari e terziari che riguardano il problema del trasferimento, i livelli di reddito ed occupazione e le condizioni che si determinerebbero per il mercato d'esportazione se l'investimento all'estero non fosse stato fatto.

tiche fiscali discriminanti possono condurre a disparità nei livelli effettivi dei prezzi e dei saggi d'interesse, pregiudizievole per la posizione esterna di dati paesi, e provocare pertanto persistenti pressioni sui corsi dei cambi.

Gli organi della Comunità sono consapevoli della necessità di indirizzi armonizzatori, e specifici congegni sono stati predisposti a questo scopo. Il Comitato monetario, il Comitato dei Governatori delle Banche centrali, il Comitato per la politica di bilancio, il Comitato per la politica a medio termine, il Comitato per la congiuntura economica sono sorti e funzionano con l'obiettivo di assicurare una più stretta uniformità e una sorveglianza della Comunità sulle politiche economiche dei paesi membri.

Ciononostante, fin quando l'uniformità non sia stata raggiunta (12) e finché continuano a insorgere divari nei livelli dei saggi d'interesse, i singoli governi saranno restii ad esporre le rispettive economie ai liberi movimenti dei capitali sul piano internazionale, ad esporre cioè la bilancia dei pagamenti al pericolo di indesiderati deflussi o afflussi di capitale.

In sostanza, la mancanza, o la potenziale mancanza, di una piena armonizzazione resta tra gli ostacoli più forti che si oppongono all'ulteriore integrazione dei mercati dei capitali.

### 3) Implicazioni per l'allocazione delle risorse nazionali.

Qualunque sia il risultato delle sottili discussioni sulla distribuzione dei vantaggi derivanti da investimenti all'estero, quali che siano le realizzazioni nel campo dell'armonizzazione, ci sono gruppi potenti nei paesi membri che guardano con allarme al potenziale accesso di interessi stranieri al capitale nazionale, consentito da ulteriori misure liberalizzatrici. Codesti gruppi considerano i mutuatari stranieri un pericolo effettivo, una minaccia per lo sviluppo dell'economia nazionale. Non è difficile immaginare, per esempio, le esplosioni di protesta che si avrebbero qualora, poniamo, il Comitato delle emissioni in Olanda autorizzasse l'offerta di obbligazioni stilate in fiorini da parte di una società manifatturiera tedesca desiderosa di

(12) Cfr. COMUNITÀ ECONOMICA EUROPEA, Commissione, *Nono Rapporto Generale sulle Attività della Comunità*, 10 aprile 1965 - 31 marzo 1966, Bruxelles, giugno 1966, pp. 133-134. In questo Rapporto si osserva che il parlamento europeo ha riconosciuto che « ... insufficienti progressi sono stati compiuti nel campo della politica economica comune e che sono rimaste forti le tendenze verso concezioni nazionali in materia economica ».

espandere i suoi impianti a Francoforte nella stessa riunione in cui rifiutasse la richiesta del Comune di Rotterdam di emettere un prestito per modernizzare il sistema di fognature!

La preminenza di priorità nazionali nell'allocatione delle risorse non è meno evidente in Francia che in ciascuno degli altri paesi membri. In Francia, il bisogno di controllare i flussi di capitali è stato chiaramente prospettato dagli autori del Quarto Piano, come risulta dal seguente passo:

«... A cet égard, les mécanismes permettant d'assurer par priorité la réalisation d'équipements essentiels en fonction des objectifs du plan — c'est-à-dire le contrôle du crédit et des émissions — existent et ont en fait donné satisfaction. Dans l'hypothèse vraisemblable d'une pénurie relative de capitaux, ces mécanismes seront encore utilisés pour l'exécution du quatrième plan... ».

Così, l'ostacolo principale alla realizzazione di una piena libertà per il mercato dei capitali non sta tanto, come si potrebbe essere indotti a ritenere, nel timore delle autorità monetarie nazionali di perdere il controllo sulla bilancia dei pagamenti. C'è un problema più sottile, che riguarda il concetto di discriminazione. Tutte le parti interessate possono, in realtà, essere d'accordo nel riconoscere che dovrebbe essere eliminata ogni discriminazione di trattamento basata sulla nazionalità o sul luogo di residenza di chi compie una nuova emissione. Ma tale eliminazione assicurerebbe una vera libertà al mercato dei capitali? Niente affatto. Si prenda il caso francese. In Francia le emissioni di titoli sia nazionali che esteri devono essere autorizzati da un organo governativo. La Francia potrebbe pertanto accettare prontamente un regolamento comunitario di non discriminazione, ma nello stesso tempo riservarsi il diritto di razionare il capitale a francesi e stranieri *secondo il criterio che i ricavi dell'emissione devono essere impiegati in modo conforme agli obiettivi del piano francese*. Evidentemente, una non-discriminazione in senso letterale non aprirebbe necessariamente il mercato finanziario francese agli stranieri.

In definitiva, è estremamente difficile che un'autorità nazionale ammetta emissioni straniere nello stesso tempo in cui impone ai mutuatari nazionali di fare la coda.

È vero che alle origini della coda c'è la determinazione di impedire che vengano superati certi massimi in fatto di saggi d'interesse.

Ma la coda è un mezzo non meno che un risultato; è uno strumento per controllare la struttura dell'attività d'investimento così come il suo volume totale.

#### 4) *Elementi di rigidità nella « policy mix » (13).*

L'obiettivo dell'armonizzazione non è, come si potrebbe supporre, semplicemente quello di assicurare la « medesima » politica economica in ogni paese membro. La politica economica deve essere considerata come una variabile esogena, da adottare in modo compensativo a seconda dell'ambiente in cui opera. Questo ambiente può differire, e probabilmente è differente, nei singoli paesi della Comunità. Una armonizzazione può pertanto implicare, *necessariamente, differenti* politiche economiche nei diversi paesi.

La politica economica di un paese è un miscuglio di politiche; e il suo « impatto » è un complesso vario e mutevole di effetti provocati dall'insieme degli strumenti che compongono la « policy mix ». La molteplicità degli obiettivi economici richiede una corrispondente molteplicità di strumenti d'azione; e per essere adatto a svolgere il suo compito nel « mix », uno strumento deve essere flessibile (14).

Si supponga per esempio che un paese membro soffra di disoccupazione, e insieme di un deflusso di capitali che causi un avanzo nella bilancia dei pagamenti. Per raggiungere l'obiettivo dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti, la Banca centrale dovrebbe ricorrere a una politica monetaria restrittiva. Ma per neutralizzare l'effetto negativo che tale politica eserciterebbe sull'occupazione, è necessaria una politica fiscale più moderata. Se nel nostro caso non si può far conto sulla politica fiscale, la Banca centrale deve mantenere una politica di denaro facile per promuovere il riassorbimento della disoccupazione. E può quindi rendersi necessario ricorrere a controlli diretti per arrestare il deflusso di capitali e realizzare l'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Alternativamente, si supponga che un indesiderato afflusso di capitale si accompagni con forti pressioni inflazionistiche di origine

(13) Le nostre osservazioni in proposito si basano sull'assunto che la politica monetaria e la politica fiscale sono, di fatto, potenzialmente flessibili. In altre parole, si assume che i ritardi connessi con dette politiche non sono così gravi da renderle, per questo solo, strumenti rigidi.

(14) In realtà uno strumento deve essere per definizione flessibile. Ma qui il problema è, ovviamente, di grado.

interna. La Banca centrale avrebbe bisogno di una politica di facilità monetaria per ciò che riguarda la bilancia dei pagamenti. E una politica fiscale più rigorosa sarebbe indispensabile per contenere le pressioni inflazionistiche e neutralizzare inoltre gli effetti stimolatori della politica di facilità monetaria. Nel caso in cui la politica fiscale non sia all'altezza del compito, e che la politica monetaria debba diventare restrittiva, potrebbe di nuovo essere necessario l'impiego di controlli diretti per arrestare il flusso delle importazioni di capitale.

In definitiva, la flessibilità della politica fiscale può essere una condizione indispensabile per eliminare la necessità di controlli diretti sui flussi di capitale.

Senonchè la flessibilità delle politiche fiscali dei paesi della Comunità Europea lascia molto a desiderare. In ogni paese il bilancio deve essere approvato dal parlamento, e i parlamenti possono soffrire di sovraccarico di lavoro. In certi casi le procedure parlamentari sono ulteriormente complicate dall'instabilità delle coalizioni governative. Talvolta i parlamenti sono addirittura vincolati da norme costituzionali particolarmente rigide in materia di bilancio. La politica fiscale riguarda sia le spese che i prelievi governativi. Ma spesso i bilanci degli enti territoriali sono al di fuori della portata delle autorità centrali. D'altra parte, le autorità locali possono ricorrere al mercato dei capitali per evitare vincoli di bilancio.

Nella maggior parte dei paesi membri operano numerose istituzioni speciali di credito. Le erogazioni di questi organismi parastatali sono spesso preordinate a sostenere specifici settori dell'economia. Esse pertanto o sono del tutto al di fuori del bilancio, o occupano posizioni privilegiate nella scala delle priorità e sono al riparo dalle forbici di una politica di bilancio restrittiva.

Un sistema di imposizione progressiva sul reddito è un elemento importante di una flessibilità automatica (« built-in »). Ma un sistema di questo genere non è il fulcro della struttura fiscale di certi paesi dell'Europa continentale. Inoltre, metodi di ritenuta alla fonte e altri accorgimenti per migliorare l'efficienza del sistema fiscale non vi sono sempre impiegati; qualche paese è anche afflitto da metodi di accertamento nei quali la base dell'imposta sul reddito non varia nel corso del ciclo e occorre tollerare forme di contrattazione con i contribuenti. Anche i sistemi di prelievo delle imposte indirette sono spesso inefficienti.

Gli ostacoli che situazioni come quelle ora menzionate creano alla flessibilità della politica fiscale non sono ignoti fuori del Mercato Comune. Ma la loro esistenza all'interno della Comunità è particolarmente dannosa per la liberalizzazione dei movimenti internazionali dei capitali. Quando c'è carenza da parte della politica fiscale, la Banca centrale deve addossarsi tutta la responsabilità della stabilità interna. Può pertanto esser ineluttabile conservare controlli diretti sui movimenti dei capitali al fine di impedire squilibri nella posizione con l'estero.

### III. Prospettive per la terza Direttiva

Il 14 aprile 1964 la Commissione della Comunità presentò lo schema originario della terza direttiva al Consiglio. Come si è accennato, tale schema si dimostrò inaccettabile per il Belgio, il Lussemburgo e la Germania, poichè riguardava soltanto misure legislative e amministrative e non affrontava il problema della liberalizzazione nel campo dei controlli valutari. La direttiva fu pertanto emendata per collegare l'eliminazione dei controlli valutari con l'abrogazione degli ostacoli legali e amministrativi. Senonchè la Francia, l'Italia e l'Olanda si sono rifiutate di accettare l'incondizionata eliminazione dei controlli valutari.

Le prospettive della terza direttiva, sia pure nell'edizione rivodata, non sono favorevoli. Per una o più delle ragioni sopra discusse, i Sei sono ancora preparati a percorrere l'intero cammino della liberalizzazione dei movimenti dei capitali. La prima importante misura prevista dalla direttiva richiede l'ammissione dei titoli di un paese membro alle borse degli altri paesi. Sebbene sia forse questa la meno dibattuta delle misure innovative proposte dalla terza direttiva, la sua accettazione integrale sarebbe agevolata dall'armonizzazione degli oneri fiscali sugli aumenti di capitale, delle tasse di bollo, delle condizioni necessarie per l'ammissione ai listini di borsa, delle commissioni di negoziazione.

Un ostacolo molto più difficile da superare è l'opposizione a liberalizzare le politiche di gestione dei portafogli degli investitori istituzionali. In questo campo, irto di restrizioni legali e amministrative, può darsi che qualche progresso venga compiuto nel senso di permettere maggiori poteri discrezionali ai dirigenti delle società private d'investimento, dei fondi pensione privati e delle società private di assicurazione sulla vita. Peraltro, la terza direttiva non

vieta discipline restrittive per la gestione dei portafogli per quanto riguarda importanti istituti raccoglitori di risparmio; qui sono ammesse eccezioni quando lo scopo diretto degli istituti in questione sia quello di accumulare il risparmio e di impiegarlo in prestiti ai risparmiatori, oppure quando i prestiti e gli investimenti dell'istituto siano abitualmente limitati all'area geografica da cui proviene il risparmio raccolto. Perfino nel caso dei fondi pensione e delle società di investimento e di assicurazione sulla vita, una genuina liberalizzazione dipende dall'eliminazione del rischio di cambio, che permetta ai suddetti intermediari finanziari, le cui passività sono espresse nelle valute nazionali, di procedere ad investimenti in titoli stilati in valute estere.

Senza dubbio, l'ostacolo principale all'accettazione della terza direttiva è costituito dalla disposizione che prevede l'emissione di titoli esteri nei mercati finanziari nazionali. I paesi restii danno particolare importanza agli argomenti protezionistici; di fatto, la versione originale della terza direttiva è stata respinta. Il « compromesso » suggerito consiste in una « graduale » liberalizzazione da realizzare mediante l'accettazione da parte di ciascun paese membro di una quota annuale di emissioni di altri paesi membri. Tale compromesso non assicura una vera liberalizzazione, poichè lascia sostanzialmente in vigore la clausola di salvaguardia che permette di far appello a controlli valutari per proteggere il risparmio nazionale.

Si è portati a concludere che è prematuro fare affidamento sulla terza direttiva come strumento idoneo a realizzare la liberalizzazione dei mercati finanziari della Comunità Europea.

IRA O. SCOTT, Jr.

## Note Bibliografiche

ALBERTO CAMPOLONGO, *Economia dell'investimento*, Milano, Giuffrè, 1967, pp. 230.

L'origine del volume è costituita da una serie di lezioni. Tenute dall'A. all'Università Bocconi, esse sono state raccolte e presentate in forma più organica, secondo lo schema seguente: in primo luogo è trattata la teoria pura dell'investimento come variabile macroeconomica; si passa poi all'esame dell'investimento nella contabilità economica nazionale, con particolare riguardo alla situazione dell'Italia; segue l'illustrazione dei criteri di investimento e dei calcoli di redditività, sia nei paesi progrediti che in quelli arretrati; infine speciale attenzione è dedicata ai problemi del finanziamento degli investimenti in sede nazionale ed internazionale.

Per quel che riguarda la parte teorica, un primo capitolo contiene le principali definizioni in materia, tra cui di particolare interesse è la distinzione tra l'attività di vero e proprio investimento, indissolubilmente connessa con la creazione di un complesso di beni strumentali e con l'aspettativa di un profitto, e l'attività che consiste nell'acquisto di titoli, di immobili e simili; queste ultime operazioni sono per l'A. trasferimenti di disponibilità finanziarie e non investimenti. Così, in campo internazionale, hanno natura

di investimenti i finanziamenti diretti alla creazione di nuove imprese o all'ampliamento di quelle esistenti, ma non gli investimenti di portafoglio, ossia l'acquisto di titoli.

Successivamente (cap. II) l'A. esamina estesamente il quadro teorico dell'investimento nel sistema economico nazionale. Sono così analizzate in forma piana e rigorosa le funzioni del consumo e del risparmio rispetto al reddito nazionale, i rapporti tra investimento e risparmio, e le relazioni funzionali tra investimento e reddito nazionale, in sede statica e nei modelli dinamici; viene definita la propensione all'investimento; e si conclude con un originale (quanto a impostazione) schema dei flussi di reddito, consumo, risparmio e investimento.

Il terzo capitolo del volume è dedicato all'investimento nella contabilità nazionale, con speciale riferimento all'evoluzione verificatasi in Italia. In tal modo l'A. può toccare numerosi problemi connessi, come lo sviluppo del Mezzogiorno e i piani nazionali di sviluppo. Quest'ultimo punto è trattato più ampiamente nel capitolo quarto (progetti e programmi d'investimento), nel quale sono riprese alcune delle questioni definitorie introdotte nel primo capitolo (durata ed intensità del capitale, classificazione degli investimenti, incentivi e disincentivi). Viene così

avviata una trattazione, che viene sviluppata nei due capitoli successivi, sui criteri di investimento e sulla redditività. La produttività di un investimento può essere valutata da diversi punti di vista: da quello del promotore, del finanziatore, dell'economia nazionale o anche di quella internazionale. Tali punti di vista possono, come è noto, condurre ad apprezzamenti molto diversi: ciò che vien preso in considerazione dal singolo promotore o finanziatore ai fini del calcolo di redditività può non tener conto di numerosi effetti indiretti positivi o negativi dell'investimento, di grande rilievo ai fini dell'economia nazionale.

Di particolare interesse è l'appendice al quinto capitolo, che espone i criteri di valutazione dei progetti di investimento adottati dall'AID (Agency for International Development) dell'ONU, dalla Banca Mondiale, dal BID (Banca Interamericana de Desarrollo), dal FED (Fonds Européen de Développement), dalla Banca Europea per gli Investimenti e dall'Alta Autorità della CECA. L'attività di tali Enti è ripresa in esame più oltre nel volume, e in particolare nel settimo e nell'ottavo capitolo.

L'A. studia, nel capitolo sesto, il calcolo della redditività degli investimenti, così come può essere concretamente impostato, riportando molti esempi relativi ai vari settori dell'attività economica; un'appendice tratta in particolare dei progetti di bonifica e di irrigazione, dei progetti di centrali elettriche e dei progetti di costruzioni stradali; e dà esempi concreti di redditività comparata.

Gli ultimi due capitoli concernono il finanziamento degli investimenti, con

particolare riguardo all'attività delle organizzazioni internazionali.

È questa la parte più organica ed elaborata del volume. Secondo l'A., i mezzi di finanziamento possono essere distinti in nazionali ed internazionali. I primi, a loro volta, possono essere: a) mezzi propri del promotore dell'investimento, costituiti, per il settore pubblico, dall'eccedenza delle entrate sulle spese correnti del bilancio statale, e, per le imprese private, dal risparmio direttamente investito in esse dai privati e dall'autofinanziamento delle imprese stesse; b) mezzi forniti da terzi (fonti esterne nazionali) che comprendono: 1) finanziamenti diretti dello Stato, sotto forma di contributi in conto capitale e di fondi di dotazione per enti di diritto pubblico; 2) ricorso al mercato finanziario, nella forma di emissione di titoli di Stato, di obbligazioni e di azioni a pagamento; 3) credito a medio e lungo termine, da parte di banche di investimento o in generale di istituti speciali di credito; 4) altre forme, tra cui i finanziamenti privati diretti, i finanziamenti degli istituti di assicurazione, fondi di previdenza e una parte del credito a breve termine. I mezzi internazionali sono invece forniti da: a) privati individui, società industriali, gruppi finanziari e banche private di investimento; b) Stati, in forma bilaterale; c) enti finanziari internazionali, in forma multilaterale.

Particolare attenzione è rivolta all'arrogamento dei vari mezzi di finanziamento delle imprese ed alla situazione del mercato finanziario in Italia. Nel nostro paese, le possibilità di autofinanziamento delle imprese sono piuttosto scarse, e pertanto si deve fare ricorso in larga misura alle fonti esterne

(prestiti bancari ed emissione di titoli sul mercato). Inoltre, negli ultimi anni, i mezzi complessivi a lungo termine sono stati insufficienti alle necessità di finanziamento, e, malgrado la recente caduta degli investimenti, si è verificato un notevole incremento dell'indebitamento a breve termine delle imprese verso le banche, cioè della forma di finanziamento meno opportuna.

I problemi del finanziamento internazionale sono trattati soprattutto con riguardo ai paesi sottosviluppati, e, esclusi gli investimenti di portafoglio, concernono esclusivamente gli investimenti diretti. L'A. considera caratteristiche e difetti della politica di aiuti finanziari a livello statale di questo dopoguerra; gli sviluppi dei metodi di finanziamento internazionale multilaterale, secondo i tre fondamentali tipi di operazioni: a) doni o aiuti a fondo perduto (*grants*), b) prestiti a speciali condizioni di favore (*soft loans*), c) prestiti a condizioni normali di mercato (*hard loans*); le varie forme di assistenza tecnica e di pre-investimento.

Il volume si chiude con l'esame delle fasi « procedurali » per la concessione di un finanziamento a un progetto di investimento da parte di organismi internazionali.

G. PIETRANERA

\*  
\*\*

WALTER W. HELLER, *New Dimensions of Political Economy*, Harvard University Press, Massachusetts, 1966, pagg. 189.

L'A. è stato presidente del Consiglio dei consulenti economici durante il

periodo dell'amministrazione Kennedy e nel primo anno di quella Johnson. Tale attiva esperienza gli consente di essere un efficace testimone del profondo mutamento avvenuto, nel corso degli anni sessanta, sia nel sistema economico americano, sia nell'atteggiamento governativo nei riguardi della politica economica, sia nella posizione degli economisti.

Durante le presidenze Kennedy e Johnson, l'impiego di moderni mezzi d'intervento nell'economia è stato considerato come elemento fondamentale per il rafforzamento della nazione americana e ha portato a un'espansione ininterrotta dal 1961, che in cinque anni ha creato oltre sette milioni di nuovi posti di lavoro, ha raddoppiato i profitti, ha accresciuto il reddito nazionale reale di un terzo ed ha colmato il vuoto di 50 miliardi di dollari esistente nel 1961 tra potenziale produttivo e produzione effettiva.

In pari tempo è stato, secondo l'A., rapidamente colmato il vuoto intellettuale che divideva gli economisti di professione e gli uomini d'affari, i consulenti governativi e i titolari delle decisioni politiche; onde si può parlare di nuove dimensioni della politica economica. Tale integrazione reciproca di piani dottrinali e di piani di azione ha condotto a trasferire sul terreno dei fatti concreti ciò che venti anni prima, con l'Employment Act del 1946, era stato accolto sul terreno legislativo: il Governo federale ha una responsabilità primaria, fondata dottrinalmente, per il conseguimento della stabilità e dello sviluppo economico; e potenti strumenti di natura monetaria e fiscale si

trovano oggi a disposizione per il raggiungimento degli obiettivi posti.

Si tratta, secondo lo Heller, di un profondo rinnovamento — anche se ciò che è stato compiuto non è la creazione di una « nuova economia », bensì il completamento, nella politica economica, della rivoluzione keynesiana.

Nel primo capitolo, l'A. descrive assai vivacemente la graduale ascesa degli economisti di professione a posizioni di potere e di prestigio mai conosciute in passato, i loro compiti e la loro attività di consiglieri presidenziali, e traccia un breve quadro, che è forse la parte più interessante del volume, dell'azione di Kennedy e di Johnson — i « primi concreti economisti » moderni nella storia della presidenza americana, come egli li definisce.

Nel secondo capitolo l'A. esamina le prospettive che un tale rivolgimento può comportare in futuro. Il significato della grande espansione degli anni sessanta non è soltanto nelle confortanti statistiche dell'occupazione, del reddito e dello sviluppo, ma anche e specialmente in tali prospettive. In ultima analisi esse si identificano con la capacità di far toccare alla nazione americana i più alti traguardi in campo sociale, in un'atmosfera di libertà, e potranno realizzarsi se il governo assumerà fino in fondo le responsabilità che gli derivano dall'Employment Act del 1946, e si adopererà per creare e mantenere effettivamente le condizioni di un'economia di piena occupazione; se impiegherà in tale azione metodi che armonizzino una razionale

condotta del potere centrale con le decisioni « decentrate » e con la libertà di iniziativa economica; e, infine, se farà sì che la prosperità e lo sviluppo siano *strumenti* per soddisfare le aspirazioni di una società democratica, aspirazioni non solo di benessere economico, ma anche di più alta « qualità » di vita e di crescente eguaglianza dei punti di partenza individuali.

Attraverso la « giudiziosa interpretazione » di quattro presidenti, l'impegno derivante dallo Employment Act è divenuto un « obiettivo quadrimensionale », comprendendo: a) la piena occupazione; b) il rapido sviluppo economico (per ottenere un crescente livello di vita all'interno, e per allargare la base della *leadership* politica ed economica dell'America all'estero); c) la stabilità dei prezzi (strumento di eguaglianza tra i percettori di redditi fissi e di redditi variabili e condizione vitale di competitività in un mercato mondiale libero da restrizioni commerciali); d) l'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

L'A. rileva anche come le nuove dimensioni della politica economica pongano su un piano diverso anche il problema fiscale del governo federale. I rapporti fiscali tra autorità federali, statali e locali sono sulle soglie di un'era nuova. La soluzione del problema non può prescindere dal fatto che l'espansione economica genera reddito, per la finanza federale, più rapidamente di quanto generi impegni di spesa; mentre il contrario avviene per la finanza statale e locale. E tale soluzione avrà un profondo effetto per il futuro del federalismo americano. Le possibilità

del sistema fiscale federale, sottolinea l'A., sono così grandi, e i bisogni statali e locali così impellenti, che il problema del coordinamento resterà sempre in primo piano.

GIULIO PIETRANERA

\*  
\*\*

GIUSEPPE UGO PAPI, *Dizionario di Economia*, Unione Tipografica - Editrice Torinese, 1967, pp. 1511.

Il lettore avvertirà, a cominciare dalla prefazione dell'A., di non trovarsi di fronte ad un tentativo di Enciclopedia, o ad un'opera che stia a mezza strada fra l'Enciclopedia e il Dizionario, e cioè a un Dizionario Enciclopedico: « non fosse che per la circostanza che ciò prospetta un lavoro la cui ampiezza e complessità superano le forze di uno studioso singolo. Si può solo pensare all'impianto dell'opera. Saranno poi altri, eventualmente, a riconoscerne la proficuità, a colmare le lacune, a promuovere sviluppi ulteriori ».

Tuttavia, tale « impianto » non corrisponde nemmeno a quello che si dice semplicemente un Dizionario, e cioè a una raccolta di voci esposte con egual peso rispetto al loro contenuto. Il Dizionario del professor Papi comprende infatti varie monografie che si presentano come veri e specifici studi. Si vedano, ad esempio, le « voci » sull'agricoltura italiana, sull'inflazione, sui prestiti esteri, sul commercio internazionale, sulla convertibilità delle monete, sui costi comparati, sulle forme di mercato, e via dicendo: si tratta di saggi articolati ed esaurienti, che costi-

tuiscono, nel loro insieme, la silloge e il frutto di una lunga vita dedicata alla scienza e alla scuola. Ma anche in questi più ampi saggi, che hanno caratteristica di voci enciclopediche, viene evitato il difetto delle enciclopedie, frutto di una molteplicità di esperienze e di impostazioni teoriche, e viziate sovente da diversi usi di uno stesso termine. Ciò avviene per l'unità di pensiero che il professor Papi infonde alla materia diversa e complessa.

L'A. ha affrontato la faticosa « impresa » per diversi motivi che chiarisce. Anzitutto per diffondere la conoscenza di alcune nozioni fondamentali, in quanto l'esplicazione di un concetto, o di un istituto, anche avulsa dall'intero campo dottrinale delle scienze economiche, può spingere a ricercare le soluzioni possibili e talora alternative. A questo proposito, l'A. sottolinea, con spirito illuministico, come « gran parte dei turbamenti sociali e politici risalga a nozioni economiche ancora imprecise ».

Con tale intento di chiarificazione, anche pratico, l'A. — pur riconoscendo che, da un momento all'altro, qualunque risultato della ricerca scientifica può sempre essere messo in forse — si è limitato ad esporre il « receptum » delle scienze economiche e ad illustrare un complesso di conoscenze organizzate in sistema (il liberismo o il neoliberismo).

L'A. non nasconde tuttavia il dubbio sull'opportunità di considerare certe « voci » e concetti, che non hanno subito il collaudo del tempo; e accoglie le più comuni e diffuse.

Un altro motivo della « impresa » è il desiderio di porre a disposizione del

pubblico uno strumento di conoscenza e di lavoro utilizzabile anche oltre la cerchia universitaria. A questo fine, l'A. non trascura di inquadrare ogni nozione nel vivo dei fatti, in modo che il lettore possa saggiarne la consistenza conoscitiva.

Come si è accennato, l'opera è scritta in funzione dei « giudizi di valore » dell'A.; ma proprio per questo può consentire un utile raffronto con altri « sistemi », e in tal modo contribuire alla formazione e alla diffusione del sapere.

GIULIO PIETRANERA

## Pubblicazioni ricevute

AGARWALA S. N.: *Indian public finance*, Vora & Co. Publishers Private Ltd., Bombay, 1967, pagg. XV-419.

ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI: *Repertorio delle società italiane per azioni. Notizie e dati sulle società italiane per azioni con capitale non inferiore a cento milioni di lire*. XXIII edizione, Roma, 1967, voll. 2.

ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI: *Statistiche sulle società italiane per azioni*, vol. X-1966, Roma, 1967, pagg. 293.

AUTORI VARI: *Problemi di finanza pubblica. (Atti del Gruppo di ricerca per lo studio dei problemi di finanza pubblica costituito presso il Consiglio Nazionale delle Ricerche)*, vol. II, A. Giuffrè, Milano, 1967, pagg. XVII-365. Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Roma. Istituto di Economia e Finanza. Studi di Finanza Pubblica, 6.

[Atti del Gruppo di ricerca per lo studio dei problemi di finanza pubblica costituito presso il Consiglio Nazionale delle Ricerche (corso condotto fra il 1° aprile 1966 e il 31 marzo 1967).

Il metodo di lavoro seguito è illustrato nella Premessa. Studi di A. FOSSATI, *Modelli determinanti il monopolio bilaterale ed applicazioni finanziarie*; G. CASALE, *Gli effetti economici di un'imposta sui fattori produttivi in un modello di programmazione lineare*; A. CRISTOFARO, *Considerazioni metodologiche sull'imposizione degli incrementi di capitale*; P. BOSI, *Prestito e imposta: aspetti soggettivi della iniziativa*; O. SCARPAT, *Metodi di determinazione del volume ottimo della spesa pubblica per l'istruzione*; G. FABRIZIO, *L'efficacia stabilizzatrice della flessibilità di bilancio*; ed altri.

Il Gruppo di ricerca è stato diretto, fra gli altri, dal Prof. Cesare Cosciani, dal Prof. Carlo Mazzocchi, dal Prof. Aldo Scotto e dal Prof. Antonio Pedone.]

AUTORI VARI: *Problemi di gestione e di organizzazione delle Casse rurali. Atti del 2° Convegno di studio promosso dalla Università Cattolica del Sacro Cuore e dall'Ente Nazionale Casse Rurali Agrarie ed Enti Ausiliari*, agosto 1966, Roma, 1967, pagg. 430-X.

[Atti del secondo Congresso delle Casse rurali (agosto 1966). Si segnalano particolarmente i seguenti contributi: A. FERRI, *Il ruolo delle casse rurali operanti in zone di recente*

industrializzazione; C. ALFONSI, *Problemi di determinazione del costo della raccolta*; E. FRECCHIAMI, *Le esperienze dei centri meccanografici*.

Il volume si presenta anche come un manuale di consultazione per gli amministratori e i dirigenti delle casse, che si occupano di « problemi di gestione e di amministrazione ».]

BALOGH THOMAS: *Una società di ineguali. Saggi sullo squilibrio e gli scambi internazionali*, G. Einaudi, Torino, 1967, pagg. XIX-409. Nuova Biblioteca Scientifica Einaudi, 17.

[I saggi raccolti in questo volume danno conto delle ricerche che il Balogh ha dedicato ai rapporti economici internazionali tra il 1930 e il 1960. Il volume si apre con due studi introduttivi che forniscono un quadro delle posizioni teoriche e realistiche dell'A., e raccoglie una quarantina di scritti, apparsi originariamente in giornali e riviste e di poi elaborati e rifusi.]

Motivo fondamentale, che dà il suo titolo al libro, è l'esame delle relazioni internazionali che vedono protagonisti non paesi di pari forze, ordinati in un sistema omogeneo, ma gruppi di paesi ineguali, del peso economico assai diverso, con tutte le conseguenze che tale situazione comporta. L'A. sottolinea la necessità di un'analisi concreta, che metta in evidenza i pericoli insiti nell'applicazione di modelli statici all'economia mondiale, soggetta a cambiamenti continui e spesso repentini; e l'importanza di un'analisi monetaria che potrà denunciare, tra l'altro, le impressionanti coincidenze tra la crisi dei pagamenti che travagliò l'Europa centrale del 1930 e i problemi di liquidità internazionale del 1961.

Il volume è suddiviso in due ampie sezioni, che corrispondono alla già accennata partizione teorica e realistica, anche se continui rimandi e integrazioni offrono al lettore l'occasione di cogliere compiutamente, da un particolare punto di vista polemico, i problemi economici che hanno distinto questi ultimi decenni.]

BULFERETTI L., COSTANTINI C.: *Industria e commercio in Liguria nell'età del Risorgimento (1700-1861)*, Milano, 1966, pagg. XII-567. Banca Commerciale Italiana. Studi e ricerche di storia economica italiana nell'età del Risorgimento.

CONFEDERAZIONE GENERALE DELL'INDUSTRIA ITALIANA. Servizio Studi e Rivelazioni: *Le prospettive dell'industria italiana nel quadriennio 1967-70*, Roma, 1967, pagg. XXXVII-490. Collana di studi e documentazione, 16.

[In questo XVI volume della Collana di studi e documentazione sono raccolti i risultati dell'ultima indagine condotta dalla Confederazione Generale dell'Industria Italiana sulle prospettive a medio termine delle attività industriali del paese.]

La presente rilevazione riveste un'importanza particolare, venendo sostanzialmente a coincidere il periodo previsivo da essa considerato con quello abbracciato dal Programma nazionale di sviluppo economico. Il volume si propone di indicare ai responsabili della politica economica nazionale, non meno che agli imprenditori e agli studiosi, le linee di tendenza secondo cui, in base agli elementi disponibili nel periodo di rilevazione dei dati (1° marzo-15 aprile 1967), è possibile presumere che si evolverà il complesso dell'industria nel prossimo quadriennio.

Gli elementi acquisiti riguardano l'attività di tutte le imprese industriali presenti nei settori considerati; sono perciò comprese, accanto alle attività delle imprese private, anche quelle delle aziende pubbliche municipalizzate e a partecipazione statale.

La rilevazione ha permesso di determinare, per singole lavorazioni industriali, sia i consuntivi del 1966, sia le previsioni relative a ciascun anno del periodo 1967-70. I dati riguardano le seguenti variabili: produzione, capacità produttiva, grado di utilizzazione degli impianti e, soprattutto, occupazione e investimenti fissi, ripartiti, questi ultimi, in investimenti di ricostituzione e netti. I dati sono stati, inoltre, valutati distintamente per le aree del Centro-Nord e del Mezzogiorno.

La parte introduttiva del volume illustra sinteticamente le risultanze complessive dell'indagine in due capitoli in cui, rispettivamente, viene delineato l'andamento dell'industria italiana nel 1966 e ne vengono esaminate le prospettive formulate dagli operatori fino al 1970.

Il volume si chiude con una serie di tabelle statistiche riassuntive, dove sono separatamente considerate — sia per l'anno consuntivo come per il periodo di previsione — le prospettive generali dell'occupazione, degli investimenti e della capacità produttiva; nella parte relativa alle prospettive settoriali, infine, i dati rilevati sono analiticamente riportati per singole attività industriali.]

COZZI TERENCE: *Movimenti in equilibrio nell'analisi macroeconomica*, G. Giapichelli, Torino, 1966, pagg. 206. Pubblicazioni dell'Istituto di Scienze Politiche dell'Università di Torino, vol. XVI.

DELOGU SEVERINO: *Sanità pubblica, sicurezza sociale e programmazione economica*, G. Einaudi, Torino, 1967, pagg. 156.

DENIZET J.: *Monnaie et financement. Essai de théorie dans un cadre de comptabilité économique*, Dunod, Paris, 1967, pagg. XVII-248. Statistique et programmes économiques, vol. 12.

GALBOTTI GIANLUIGI: *Le origini dell'imposta sui redditi di ricchezza mobile in Italia*, A. Giuffrè, Milano, 1967, pagg. 453. Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Roma. Istituto di Economia e Finanza. Studi di Finanza Pubblica, 7.

GIORGI E., ORSI S.; SORBI U.: *L'agricoltura in Toscana. Vicende e prospettive di sviluppo*, Siena, 1966, pagg. 305. Monte dei Paschi di Siena.

HANSEN ALVIN H.: *Teoria monetaria e politica finanziaria*, Milano, 1967, pagg. XXII-286. Cassa di Risparmio delle Province Lombarde. Collana internazionale di saggi monetari, creditizi e bancari diretta dal Prof. Giordano Dell'Amore, 9.

HOGAN JOHN D.: *The U.S. Balance of Payments and Capital Flows*, F. A. Praeger, Publishers, New York-Washington-London, 1967, pagg. XIII-199.

[Il saggio è costituito dal risultato di studi e ricerche compiuti sui mercati di capitale europei sotto l'egida della North Western Mutual Life Insurance Company. Gran parte dell'opera è dedicata allo studio delle implicazioni, per la bilancia dei pagamenti statuni-

tense, in vista di apparenti o reali deficienze, soprattutto per quanto riguarda la flessibilità dei mercati finanziari europei.

Il volume si chiude con una sintesi delle discussioni che l'A. sostenne nel 1965 con dirigenti delle principali Banche europee.]

*International Finance for Multinational Business*, edited by Lee Charles Nehrt, International Textbook Company, Scranton, Pennsylvania, 1967, pagine XIII-913.

KINDLEBERGER CHARLES P.: *Lo sviluppo economico*, Etas/Kompass, Milano, 1967, pagg. 539. Biblioteca di Economia, Sociologia, Organizzazione, 40.

LOMBARDINI SIRO: *La programmazione. Idee, esperienze, problemi*, G. Einaudi, Torino, 1967, pagg. 269.

[Il volume offre nei primi tre capitoli una storia delle esperienze di programmazione economica in Italia e dello sviluppo delle idee in questo campo fondamentale della politica economica. Nei capitoli successivi sono trattati in modo sistematico i problemi della programmazione: finalità, metodi e strumenti del piano; impresa pubblica e piano; piani regionali e piani urbanistici. Particolare attenzione viene data ad alcuni problemi di fondo della programmazione urbanistica. Gli ostacoli che hanno impedito l'avvio di una decisa ed efficiente politica di programmazione in Italia vengono discussi in modo concreto: si giunge così ad un'analisi critica della attuale prassi politica e delle tendenze in atto.

Il volume quindi è di particolare interesse per coloro che si occupano di problemi scientifici concernenti la programmazione economica e la programmazione urbanistica in special modo; per gli studiosi di problemi politici, e, grazie all'esposizione chiara che evita l'impiego di un linguaggio troppo specializzato, per i lettori che desiderano un'informazione documentata dei problemi della nostra società.]

McDOUGALL DUNCAN M., DERNBURG THOMAS E.: *Macroeconomia*, Etas/Kompass, Milano, 1967, pagg. XII-481. Biblioteca di Studi Economici, 1.

MINISTERO DELL'INDUSTRIA, DEL COMMERCIO E DELL'ARTIGIANATO. Ispettorato delle Assicurazioni Private: *Le assicurazioni private in Italia, 1966*, Roma, 1967, pagg. 177.

MONDANI ARISTIDE: *Indagini statistiche sulla dinamica dei flussi di risparmio*, Milano, 1967, pagg. 187.

[L'A. esamina i modelli proposti per la descrizione dei flussi di risparmio soffermandosi su tre tipi fondamentali: lo schema di Harrod, lo schema di Kaldor e quello di Modigliani. In sostanza, il libro costituisce un'analisi allargata dello schema di Modigliani, di cui pone in risalto i particolari pregi dinamici indicando l'esistenza di procedimenti di inversione che permettono di passare dal risparmio al capitale.

Nello svolgimento di questo suo compito, l'A. cerca di dare un quadro il più possibile completo sia delle elaborazioni teoriche, sia soprattutto del loro effettivo legame con la reale

situazione economica. Per questo motivo, l'opera non è una pura esposizione di principi matematici; al contrario, da tutto il volume traspare un'idea fondamentale, cioè la ricerca e l'adozione di un certo schema che possa venir sviluppato in immediato parallelismo con i più evidenti fatti sperimentali.

Il volume si chiude con un'ampia bibliografia.]

NAPOLEONI CLAUDIO: *Elementi di statistica*, La Nuova Italia Editrice, Firenze, 1967, pagg. 89. Corso di scienza economica a cura di C. Napoleoni.

PEDONE ANTONIO: *Elementi di scienza delle finanze*, La Nuova Italia Editrice, Firenze, 1967, pagg. VI-224. Corso di scienza economica a cura di C. Napoleoni.

RAVAZZI GIANCARLO: *Le strutture commerciali in Italia. Situazione e prospettive*, F. Angeli, Milano, 1967, pagg. 183. Collana «L'azienda moderna», n. 57. Edito sotto gli auspici dell'Unione Commercianti di Milano.

VACCÀ SERGIO: *Il processo tecnico-organizzativo nel settore marittimo-portuale*, G. Giappichelli, Torino, 1967, pagg. VIII-193. Università degli Studi di Genova. Istituto di Tecnica Economica. Serie Monografie, n. 1.

ZANDANO GIANNI: *La domanda di moneta e la politica monetaria e fiscale*, A. Giuffrè, Milano, 1967, pagg. 203. Università di Torino. Studi del Laboratorio di Economia Politica «S. Cagnetti De Martiis», III serie, vol. IV.