

Interventi delle banche centrali sul mercato dei cambi a termine

1. - E' noto che le quotazioni « a termine » di una moneta possono coincidere con le quotazioni « a pronti » o da queste differire di margini positivi o negativi rispettivamente denominati « premi » e « deporti ». Tali margini riflettono « inter alia » il differenziale di interessi ai quali ciascuna moneta è trattata e che attualmente vengono riferiti a quelli dei depositi sul mercato internazionale, noto come « euromercato », data la omogeneità dei relativi tassi.

E' pure noto che le quotazioni « a termine » vengono espresse a corsi interi, come per il « pronti », nelle operazioni cosiddette « outright » o a « termine secco », ovvero in margini di scostamento dal « pronti » per le operazioni denominate « swap » o « di riporto », margini che normalmente sono espressi in termini percentuali in ragione d'anno e ciò per un più rapido confronto con i tassi di interesse correnti al momento dell'operazione.

In *condizioni normali*, in assenza cioè di circostanze che lascino prevedere variazioni di parità, i « premi » e i « deporti » oscillano da zero sino al limite del differenziale di interessi, limite detto « interest parity », all'intorno del quale quei premi e quei deporti tendono a collocarsi.

Sempre in condizioni normali, peraltro, le quotazioni a termine non oltrepassano il limite massimo o minimo d'intervento obbligatorio per il « pronti » qualunque sia il cambio a pronti in quel momento, e ciò perché — sempre in condizioni normali — i corsi limite del « pronti » esprimono il rischio massimo che può correre l'operatore in un senso o nell'altro.

Le relazioni esposte tra cambi a pronti, tassi di interesse e cambi a termine, si alterano quando una moneta diviene sospetta di variazione di parità. In questi casi si verifica una conversione

nelle monete sospette di rivalutazione e una conversione delle monete sospette di svalutazione.

Il sospetto sorge in corrispondenza di squilibri acuti o di fondo nella bilancia dei pagamenti del paese cui la moneta si riferisce, squilibri che spingendo i cambi a pronti verso i limiti estremi impongono interventi a carico delle riserve e creano le condizioni per cambiamenti di parità. Si mettono allora in moto rapidamente masse di capitali che accelerano le pressioni cogliendo perfino di sorpresa le autorità che non hanno più il tempo di decidere una linea di azione.

La valutazione della fondatezza del sospetto di variazione di parità dovrebbe avvenire sulla base della situazione di fondo della economia del paese, della struttura della sua bilancia dei pagamenti, del livello delle riserve in relazione alle passività sull'estero del paese, delle dichiarazioni ufficiali delle autorità sulla difesa della parità e dei provvedimenti che le stesse adottano. Nondimeno, l'indice psicologico in base al quale gli operatori accordano fiducia o meno ad una moneta è la misura del « premio » o del « deporto ». Quando questi sono tali che il cambio a termine intero oltrepassa i limiti dichiarati di intervento a pronti, che come detto in condizioni normali non avviene, allora l'attesa di variazione di parità si accentua stimolando ulteriori operazioni speculative. A sua volta il livello del premio o del deporto diventa misura del livello della speculazione e del dubbio di cambiamento di parità.

Quando sorge il sospetto o il dubbio di una variazione di parità gli operatori si mettono, come suol dirsi, in « posizione » nella moneta sospetta, negativa nella moneta sospetta di svalutazione e positiva nella moneta sospetta di rivalutazione.

Le posizioni assumono una delle seguenti forme:

- a) pura speculazione;
- b) conversioni di saldi;
- c) variazioni nei tempi di regolamento (leads and lags);
- d) arbitraggi.

Con la dizione *pura speculazione* si intendono posizioni scoperte, cioè senza contropartita, e che possono essere assunte sia sul mercato a pronti che su quello a termine.

Il verificarsi dell'evento previsto farà lucrare la differenza fra la vecchia e la nuova parità: al netto degli eventuali deporti o premi

nel caso di posizioni scoperte assunte sul mercato a termine o al netto del differenziale di interessi per le posizioni scoperte assunte sul « pronti ».

La mancata variazione di parità, al contrario, farà perdere agli speculatori il deporto sulle vendite o il premio sugli acquisti per le posizioni a termine e il differenziale di interessi per le posizioni a contanti. Le posizioni speculative vengono generalmente assunte sul termine perché non importano impiego di fondi e l'ampiezza dei premi o dei deporti costituisce, per il rischio che comporta, un deterrente per tale forma di speculazione. Qualora i premi o i deporti oltrepassano i limiti delle variazioni di cambio previste dagli speculatori, essi limiti possono stimolare operazioni speculative stabilizzanti in senso contrario.

Viceversa quanto minori sono i premi o i deporti rispetto alle variazioni di cambio previste tanto più è attiva la speculazione a causa dei minori rischi.

Le operazioni speculative assunte sul « termine » non incidono direttamente sulle riserve. Esse hanno invece un effetto indiretto sul « pronti » sia per le correlate operazioni di copertura totale o parziale da parte delle banche intermediarie, sia perché creano condizioni favorevoli per operazioni di arbitraggio di interessi contro la moneta sospetta (1), sia infine perché stimolano operazioni autonome di acquisti o di vendite sul « pronti ».

Per *conversioni di saldi* si intendono in senso stretto quelle effettuate da non residenti siano essi autorità centrali o banche ovvero operatori privati.

Le conversioni effettuate dalle autorità centrali in monete sospette di rivalutazione o di monete sospette di svalutazione (in questo ultimo caso principalmente quando trattasi di monete di largo impiego internazionale e di largo possesso esterno, quali ad esempio il dollaro e la sterlina), avvengono di norma previ accordi e con modalità stabilite nell'ambito della collaborazione monetaria internazionale salvo che non si tratti di utilizzi per il finanziamento di disavanzi di bilancia dei pagamenti. In tale eventualità nessun accordo e nessuna misura delle autorità del paese cui la moneta si riferisce vale a frenarle o contenerle (esempio dell'India e di altri paesi dell'area della sterlina nei confronti dei saldi in detta moneta).

(1) Arbitraggi in uscita nel caso di moneta sospetta di svalutazione; arbitraggi in entrata nel caso di moneta sospetta di rivalutazione.

Conversioni a carattere speculativo vengono principalmente, se non esclusivamente, effettuate da non residenti (privati o banche) e nei limiti loro consentiti dalle norme interne anche da residenti (pure privati e banche). Tali conversioni le cui dimensioni variano secondo che la moneta sia di maggiore o minore impiego internazionale, hanno per lo più carattere temporaneo e temporaneo è quindi il loro effetto sulle riserve, dato che passata la tensione, i residenti rimpatriano i loro averi, e i non residenti ripristinano o riconducono i saldi all'estero alle loro effettive esigenze.

Per i saldi rappresentativi di fondi d'esercizio (*working balances*), detenuti in monete sospette di svalutazione, le conversioni dipendono di massima dal livello del deporto: se questo è alto, i saldi o vengono venduti a pronti e riacquistati via via a pronti in funzione delle esigenze, ovvero venduti a pronti e simultaneamente riacquistati a termine. Se il deporto viceversa è basso le conversioni vengono sostituite con vendite « outright » a termine.

Per *leads and lags* si intendono gli anticipi di pagamenti e i ritardi di introiti in valuta estera (di fatturazione) promossi dagli operatori (importatori ed esportatori) residenti nel paese la cui moneta è sospetta di svalutazione. Quando questa moneta fosse anche quella di fatturazione, le operazioni suddette sono poste in essere dagli operatori non residenti che tendono ad anticipare gli incassi o a ritardare i pagamenti. Il contrario avviene naturalmente nel caso di moneta sospetta di rivalutazione.

I *leads* e *lags* sono vere e proprie operazioni speculative che trovano nelle operazioni commerciali l'occasione per realizzarsi anche nell'ambito di eventuali controlli valutari. Tali operazioni possono avere notevole incidenza sulle riserve quando si consideri che, commisurate alle importazioni, il livello delle riserve dei singoli paesi nelle ipotesi più favorevoli non supera il valore di sei mesi di importazioni.

Sostanzialmente i *leads* e *lags* rappresentano, come i puri movimenti di capitali, prelevamenti dal paese la cui moneta è sospetta di svalutazione per impieghi all'estero, o nel caso contrario afflussi di moneta nel paese la cui moneta è sospetta di rivalutazione.

La convenienza, ove la sospettata variazione di parità si verifichi, va ricercata per i pagamenti nei minori esborsi in termini di moneta nazionale e per gli incassi nei maggiori introiti nella stessa moneta. Il costo dell'operazione consiste nei minori interessi percepiti sulla moneta di rifugio, per cui tanto più alto sarà

il differenziale degli interessi tanto meno saranno allettanti i leads e lags.

Per *arbitraggi* di interessi si intendono operazioni di riporto in base alle quali una posizione a pronti è coperta da una posizione a termine e viceversa. Essi quindi non sono operazioni speculative sulle variazioni di parità, bensì operazioni garantite miranti al massimo interesse. In condizioni normali, come detto, i premi o i deporti oscillano da zero alla interest parity, collocandosi all'intorno di questa, dopo aver provocato un flusso di fondi verso il paese a più alto tasso di interesse.

In condizioni anormali premi o deporti di una moneta sospetta di variazione di parità possono travalicare i suddetti limiti e provocare flussi di fondi in senso contrario.

2. - *Interventi delle Banche Centrali.* Considerate le su esposte relazioni che determinano i flussi di fondi a breve tra paese e paese, le Banche centrali possono, entro certi limiti, regolare nel senso desiderato i flussi stessi utilizzando gli strumenti a loro disposizione, tra i quali è compresa la manovra sul cambio a termine.

L'intervento sul mercato a termine al fine di sostenere il cambio sul mercato a pronti e di proteggere quindi le riserve ufficiali non è pratica recente, sebbene essa sia stata ampliata e affinata nell'ultimo decennio, dopo la liberalizzazione e l'intensificarsi dell'attività sui mercati a termine.

La meccanica degli interventi sul « termine » da parte delle Banche centrali, dopo quanto detto, è estremamente semplice.

Si supponga l'esistenza di due soli paesi, A e B, dove siano praticati tassi di interesse su strumenti omogenei (Treasury Bills) rispettivamente del 9 e del 5 per cento. Secondo le relazioni descritte della interest parity la moneta del paese A (« a ») farebbe uno sconto su quella del paese B (« b ») del 4 per cento in ragione d'anno, pari al costo di copertura a termine di « a ». Supposto quindi un cambio a pronti di $1 \text{ « a »} = 3,98 \text{ « b »}$ il cambio a tre mesi si collocerebbe intorno ad $1 \text{ « a »} = 3,94 \text{ « b »}$ al quale si interromperebbero i flussi di fondi da B verso A (salvo piccole operazioni ora in un senso ora in un altro).

Se si suppone ora che il paese A debba finanziare alcune operazioni straordinarie e la sua bilancia sia in disavanzo stagionale (date le condizioni ipotizzate di normalità), mentre voglia anche mantenere fermo il cambio a pronti e lasciare invariate le riserve,

le autorità, senza alterare la struttura dei tassi di interesse all'interno, possono provocare afflussi di fondi riducendo il deporto dal 4 al 3%, rendendosi a tal fine esse contropartita del mercato vendendo « a » con termine tre mesi ad $1 \text{ « a »} = 3,95$. A questo nuovo cambio a termine affluiscono immediatamente, dato il maggior rendimento dell'1% che ottengono in A, fondi aggiuntivi da B che compensano la maggior domanda sul mercato a pronti per le operazioni straordinarie o per l'andamento stagionale negativo della bilancia. Scaduti i tre mesi, il capovolgimento previsto della bilancia consentirà il rimborso di « b » senza movimenti sulle riserve.

Interventi sul « termine » in *condizioni normali* sono stati e vengono praticati per lo più da paesi aventi un mercato monetario e finanziario efficiente ed articolato; negli anni dal 1960 sono stati effettuati dalla Svizzera, dagli Stati Uniti ma soprattutto dal Regno Unito, dove l'andamento del cambio a pronti e delle riserve costituisce oggetto di attenta osservazione da parte dei detentori di saldi in sterline e degli speculatori.

In condizioni anormali, in condizioni cioè di sfiducia verso una moneta, il deporto, indicativo come detto anche di tendenza al deprezzamento, supera l'interest parity determinando condizioni favorevoli per spostamenti di fondi mediante arbitraggi coperti dal paese la cui moneta è sottoposta a pressione e nonostante il suo maggior tasso di interesse.

Questi arbitraggi determinano i seguenti effetti a catena:

1) i riacquisti a termine di copertura degli arbitraggisti non determineranno effetti positivi sul relativo mercato perché troveranno immediata contropartita in quelle vendite che avevano per l'appunto provocato l'allargamento del deporto oltre i limiti della interest parity;

2) il deprezzamento del « pronti », conseguente alle vendite sempre degli arbitraggisti, richiede l'intervento della Banca centrale a carico delle riserve, la cui contrazione incoraggerà gli speculatori con vendite che come si è detto vengono concentrate sul « termine »;

3) il perdurare di questa situazione, che come sempre si accompagna ad un disavanzo della bilancia dei pagamenti che va pure finanziata a carico delle riserve, accentuerà la pressione speculativa, deprezzando ulteriormente il « termine »;

4) l'eccedenza delle vendite sul mercato a termine renderà difficile alle banche di eseguire su questo mercato le loro vendite di copertura degli acquisti a termine secco dalla clientela;

5) a tale copertura le banche sono quindi costrette a provvedere mediante acquisti sul « pronti », operazioni queste che accenteranno la pressione sulle riserve le quali risentiranno anche delle conversioni dei saldi nella moneta sospetta che avvengono sul pronti definitivamente ovvero con operazioni di riporto dato l'utile ricavabile dalla crescente ampiezza del deporto;

6) pressioni addizionali sulle riserve deriveranno dal contemporaneo svilupparsi di operazioni di « leads and lags » da parte di operatori residenti e non residenti speculative o non speculative, queste ultime stimolate dalla onerosità del deporto.

Quando per fronteggiare tale situazione la Banca centrale decida l'uso, da solo o congiunto con altri, dello strumento dell'intervento sul « termine », consistente nella manovra del deporto, *tale manovra può essere effettuata o stabilendo il volume degli impegni che essa ritiene di voler assumere, ovvero fissando un tasso di deporto ed assorbendo quindi tutta la contropartita che al relativo cambio il mercato le offrirà* (2). La scelta dell'uno o dell'altro metodo dipende dalle circostanze del momento, dall'origine delle contropartite che la Banca riesce ad individuare e da altri fattori.

Con questi interventi la Banca centrale mira a:

a) bloccare gli arbitraggi di interesse in uscita,

b) ripristinare le condizioni per favorire arbitraggi di interessi in entrata, operazioni queste che hanno luogo indipendentemente dalla fiducia o sfiducia della moneta, data la garanzia a termine di cui godono, essendo sollecitate solo dalla convenienza economica del maggior utile;

c) fornire alle banche le coperture per i loro acquisti di moneta nazionale a termine secco;

d) incitare alla semplice copertura a termine dei saldi di pertinenza estera nella propria moneta, almeno nella misura in cui essi sarebbero stati convertiti temporaneamente in valuta estera;

e) ridurre il volume dei « leads » e « lags ».

(2) Vedasi l'esempio descritto nell'allegato n. 1.

Le prime due operazioni agiscono direttamente sulle riserve da una parte interrompendone il drenaggio e dall'altra provocandone un incremento. Le altre operazioni hanno un effetto indiretto di alleggerimento sulle riserve spostando sul « termine » le vendite a pronti (3).

Ciò detto si può concludere notando che l'intervento sul mercato a termine da parte delle Banche centrali per il sostegno del cambio a pronti e per la protezione delle riserve è uno strumento di indubbia e rapida efficacia perché crea condizioni obiettive di profitto per stimolare gli effetti voluti. Sotto questo profilo non è secondo a nessuno degli strumenti a disposizione delle Banche centrali. Esso però è e resta uno strumento monetario; come tale il suo utilizzo dovrebbe essere limitato nel breve periodo, cioè in occasione di squilibri temporanei o stagionali.

Il suo impiego si addimostra pure utile quando in una situazione di fondo stabile si vogliono ridurre i tassi di interesse all'interno per stimolare lo sviluppo e l'occupazione, evitando brusche uscite di capitali, soprattutto nel caso di paesi a moneta di riserva i quali possono anche efficacemente servirsene per neutralizzare gli effetti destabilizzanti sui loro mercati monetari e dei cambi derivanti da movimenti di « hot money ».

E' invece assurdo il suo impiego in situazioni di debolezza di fondo perché non si possono finanziare all'infinito disavanzi persistenti richiamando continuamente nuovi fondi e spostando nel tempo il regolamento degli impegni relativi ai precedenti afflussi, a prescindere dal fatto che i capitali a breve sono per loro natura non solo limitati ma anche reversibili.

Tuttavia in circostanze particolari una Banca centrale può essere indotta ad effettuare interventi sul termine anche in presenza di una situazione economico-valutaria caratterizzata da squilibri di fondo.

ALFREDO VERNUCCI

(3) Vedansi allegati nn. 2 e 3 per i dettagli delle singole operazioni.

ALLEGATO N. I

Esempio delle possibilità di manovra del cambio a termine da parte di una Banca centrale a sostegno della sua moneta.

IPOTESI:

- due soli paesi;
- Paese A - moneta «a»;
- Paese B - moneta «b»;
- tasso interesse di «a» 9%;
- tasso interesse di «b» 5%;
- interest parity = deporto 4% di «a» (o premio di «b»);
- limiti di intervento a pronti di «a» in termini di «b»: 4,04-3,96;
- cambio a pronti a un dato istante 1 «a» = 3,98 «b»;
- cambio a tre mesi in base alla interest parity 1 «a» = 3,94 «b»;
- il cambio intero a termine di «a» oltre il limite di intervento a pronti è indice di sua debolezza e sospetto di svalutazione;
- la moneta «a» presenterà un deporto intrinseco se il cambio a tre mesi scenderà sotto a quello di 3,94 e il deporto sarà tanto maggiore quanto più detto cambio sarà basso (3,93, 3,92 e così via);
- in tali condizioni diventano tra l'altro (speculazione, leads and lags, ecc.) vantaggiosi gli arbitraggi outward che provocano deflussi di riserve;
- la Banca centrale del paese A, volendo evitare tali operazioni deve intervenire a termine ed eliminare il deporto intrinseco;
- ove voglia anche provocare afflussi di fondi in A deve ridurre ulteriormente il deporto facendo passare la sua moneta in premio intrinseco (deporto inferiore al 4% - cambio superiore a 3,94).

A quale punto (cambio) ci si chiede, la Banca centrale interverrà e di quale campo di manovra essa dispone?

Ovviamente:

— la Banca centrale non potrà acquistare la sua moneta a termine a un cambio superiore a 3,96 (limite inferiore d'intervento a pronti) perché alla consegna questo limite potrebbe essere raggiunto e determinarle una perdita economica;

— essa cercherà, per contro, di acquistare la sua moneta al cambio quanto più possibile deprezzato e vicino a quello fissato dalla interest parity e ciò per due motivi:

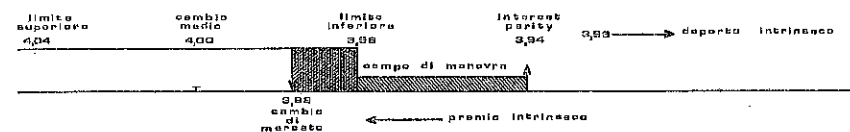
- a) ottenere alla scadenza il massimo profitto;
- b) penalizzare al massimo gli speculatori che alla scadenza dovranno consegnare 3,98 unità di «b» per procurarsi 1 unità di «a» che avevano venduto allo scoperto a termine e dalla quale ricaveranno poco più di 3,94.

Il campo di manovra della Banca centrale va quindi dal limite inferiore di intervento al cambio determinato dalla interest parity: da 3,96 a 3,94.

La Banca centrale incomincerà ad acquistare a 3,94 e salirà gradualmente verso 3,96 fino a quando provoca le reazioni del mercato da essa sollecitate ed attese, fermandosi a quel cambio.

Il campo di manovra si allarga:

- quanto più basso è il cambio a pronti a parità di interest parity;
- quanto più grande è l'interesse parity a parità di cambio a pronti.



Esso si restringe:

- quanto più si apprezza la moneta «a» sul pronti;
- quanto più stretta diventa la interest parity (o per riduzione del tasso di interesse nel Paese A o per aumento del tasso estero).

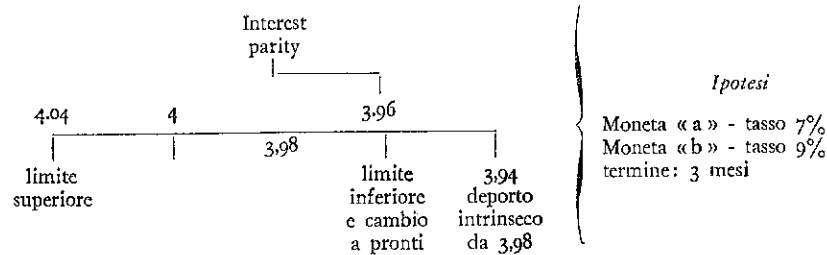
Nel caso che il campo di manovra è tanto stretto che gli interventi, pur al limite inferiore di 3,96, non suscitano le reazioni attese, la Banca può allargarlo o aumentando il tasso di interesse o deprezzando la sua moneta a pronti (da 3,98 al limite di 3,96).

Nell'esempio viene assunta l'ipotesi più normale — secondo i casi concreti — ed anche più coerente di tasso di interesse superiore per la moneta sospetta di svalutazione.

Può tuttavia verificarsi il caso inverso di difficoltà, per motivi diversi, di moneta a più basso tasso di interesse rispetto a quelli per le altre monete sui propri mercati.

Alle esportazioni fisiologiche di capitali dal paese emittente di quella moneta, esportazioni dovute ai maggiori tassi di interesse correnti all'estero ed effettuate in forma diversa (acquisto di titoli, arbitraggi di interessi, leads e lags, depositi all'estero), possono aggiungersi quelle dettate dai motivi particolari, in concomitanza con un peggioramento per inflazione da costi e da domanda della bilancia corrente, eventualmente influenzata pure dall'andamento stagionale.

La moneta viene allora a trovarsi sotto pressione sia sul mercato a pronti che sul mercato a termine: sul primo il cambio sarà contenuto al limite di intervento a carico delle riserve; sul secondo passerà in deporto intrinseco. Il deporto a sua volta, indice dell'indebolimento della moneta, farà rifuggire dalla stessa e potrà incoraggiare attacchi speculativi.



Premesso che la situazione economica di fondo sia considerata non critica e, quindi, le difficoltà di carattere temporaneo, ci si domanda se anche in questo caso la manovra del cambio a termine da parte della Banca centrale sia possibile ed efficace, rimanendo invariata la struttura dei tassi di interesse e in alternativa ad un aumento di questi.

Secondo l'esempio prima descritto, sembrerebbe infatti che in questo caso, cadendo l'interest parity all'interno della fascia limitata dai punti di intervento a pronti, la Banca centrale non disponga di alcun campo di manovra senza aumentare i tassi di interesse o senza subire perdite.

Invero la Banca centrale potrebbe intervenire senza tema di perdite a 3,96 (limite di intervento a pronti). A questo cambio il deporto sarebbe ridotto ma non eliminato e la pressione probabilmente solo alleggerita. L'azione tuttavia, come espressione di volontà di difesa della parità, potrebbe avere notevoli effetti positivi dal punto di vista psicologico.

La Banca potrebbe intervenire anche sopra tale limite fino a 3,98 ed anche a 3,985 (cambio esprime premio intrinseco della moneta) assumendosi i conseguenti oneri economici.

Tali oneri comunque, salvo che in un caso sarebbero apparenti; infatti:

— ove le difficoltà siano *realmente* transitorie, è probabile che a tre mesi, all'epoca cioè dell'esecuzione dei contratti, il cambio a pronti si sia autonomamente rafforzato;

— quand'anche tale circostanza non si avverasse, il premio pagato sarebbe più che compensato dall'impiego al 9% — tasso estero — delle riserve «risparmiate» o (forse anche) accumulate (sia pure al cambio di 3,96) in conseguenza degli interventi a termine e nella misura dell'efficacia degli interventi stessi (quanto meno le banche commerciali troverebbero convenienti swaps inward).

Gli oneri sarebbero effettivi solo nel caso che alla scadenza dei contratti il cambio a pronti non si fosse apprezzato e nella misura in cui la Banca si fosse resa contropartita della pura speculazione, venditrice allo scoperto della moneta considerata a termine.

In tale ipotesi e poiché siffatte operazioni (non necessitando di impiego di fondi) possono raggiungere un volume illimitato, gli interventi dovrebbero avere carattere sperimentale ed essere contenuti entro un plafond predeterminato (rischio calcolato); nel frattempo la Banca centrale dovrebbe curare di individuare le contropartite ad evitare di premiare la speculazione.

A. V.

OPERAZIONI SU MONETA

ipotesi di due sole monete { - moneta « a » - sospetta
e di termine fisso di 3 mesi { - moneta « b » - stabile

ALLEGATO n. 2

SOSPETTA DI DEPREZZAMENTO

tasso di interesse 9% annuo { differenziale di interessi e parità di
tasso di interesse 5% annuo { interessi (deporto normale) 4% annuo

(1) Figura dell'operatore (uno stesso operatore può assumere contem- poraneamente anche più figure)	(2) Possibilità operative	(3) Ragioni di scelta delle diverse possibilità	(4) Natura dell'operazione	(5) Effetti sul cambio a pronti	(6) Effetti sul cambio a termine	(7) Effetti sulle riserve	(8) Effetti dell'intervento della Banca centrale del Paese A sul termine
<p>A) <i>Speculatore puro</i></p> <p>normalmente non residente</p> <p>ai residenti sono generalmente vietate le operazioni speculative contro la moneta nazionale</p> <p>i residenti tuttavia potrebbero acquistare valuta (vendere « a ») per operazioni consentite di investimenti di capitali all'estero</p>	<p>1) vendita di « a » a pronti (che lo speculatore si procura prendendola a prestito)</p> <p>2) vendita di « a » a termine</p> <p>3) vendita di « a » a termine e riacquisto dopo un certo periodo per le stesse scadenze</p>	<p>se il differenziale di interesse è inferiore al deporto espresso in percentuale della moneta « a » a termine</p> <p>se il differenziale di interesse è superiore al deporto, o quando trovi difficoltà ad ottenere crediti in « a »</p> <p>se all'epoca del riacquisto la differenza dei cambi a termine consente un margine di profitto</p>	<p>speculativa</p> <p>speculativa</p> <p>speculativa: a) nella prima fase contro « a », b) nella seconda a favore di « a »</p>	<p>indebolimento di « a »</p> <p>nessuno se la banca di A che si rende contropartita dello speculatore si copre a termine</p> <p>indebolimento di « a » se la banca si copre comprando valuta a pronti</p> <p>come sopra</p> <p>rafforzam. se la copertura è fatta sul pronti</p>	<p>nessuno</p> <p>allargam. del deporto (indebolim. di « a »)</p> <p>come sopra</p> <p>riduzione del deporto (rafforzam. di « a »)</p>	<p>diminuz. delle riserve</p> <p>solo per la eventuale differenza di cambio alla scadenza</p> <p>diminuz. delle riserve ufficiali ed aumento delle disponibilità in valuta delle banche commerciali</p> <p>come sopra</p> <p>aumento delle riserve</p>	<p>il contenim. del deporto rende meno vantaggiose queste operaz. rispetto alle operazioni successive, con benefici quindi sulle riserve</p> <p>minore pressione sul pronti e sulle riserve; la riduz. del costo dell'operazione può aumentare il volume</p> <p>annullam. dei margini di profitto e quindi inutilità delle operaz.</p>

— sostanzialmente lo speculatore vende « a » allo scoperto (senza possederla) a pronti o a termine, ritenendo di poterla acquistare, quando la dovrà restituire o consegnare, a cambi più favorevoli; sceglierà l'una o l'altra forma a seconda di quale delle due è meno rischiosa (comporta cioè meno costo in caso di mancato deprezzamento della moneta e più profitto, quindi, in caso di deprezzamento),

— le vendite a pronti deprimono il cambio a pronti e riducono le riserve,

— le vendite a termine deprimono il cambio a termine e indirettamente quello a pronti; infatti, via

via che il deporto aumenta diventano più rischiose e diminuiscono di intensità ma nel contempo inducono a vendite a pronti o di copertura o speculative,

— gli interventi a termine della Banca centrale, che a deporto inferiore dell'interest parity (es. 3,50%) si rende contropartita a termine, elimina le vendite sul pronti speculative o indotte, dato il maggior vantaggio per la speculazione delle vendite a termine. Il minor rischio o costo per la speculazione aumenta tuttavia il volume delle vendite a termine, volume che può, in teoria, superare la somma delle vendite a pronti e a termine che sarebbero state effettuate in assenza di interventi,

Segue: ALLEGATO n. 2

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
B) non residente titolare di investimenti nel paese A	1) vendita di «a» a pronti che si procura prendendola a prestito	le stesse dello speculatore puro - caso A)	Hedging o copertura contro una diminuzione delle proprie attività in termini di moneta nazionale	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	diminuzione immediata delle riserve, che all'epoca del rimborso del prestito potrebbero ricostituirsi per la successiva rivendita di valuta nella ipotesi che il disinvestimento non venga più effettuato	come nel caso sub A)
	2) vendita di «a» a termine	come sopra	come sopra	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	nessuno nella fase iniziale. Alla conclusione del contratto può averci una riduzione delle riserve nell'ipotesi di un effettivo disinvestimento	come nel caso sub A)

- le possibilità operative, le ragioni di scelta delle medesime, gli effetti sui cambi a pronti, sui cambi a termine e sulle riserve sono del tutto simili a quelle valide per lo speculatore puro,
- la natura delle operazioni è però del tutto contraria a quella dello speculatore; questi attacca la moneta sospetta, si assume un rischio e spera in un utile; l'investitore si copre contro i rischi per assicurarsi il valore delle proprie attività di cui è indotto a temere una perdita,
- l'azione della Banca centrale, come nel caso dello speculatore, tende a spostare sul termine, rendendole più vantaggiose, le vendite a pronti. L'azione per motivi psicologici e di fiducia politica e economica può risultare meno efficace di quanto avviene nei confronti dello speculatore, dato il diverso motivo che ispira l'operato dell'investitore.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
C) non residente privato titolare di saldi in moneta «a»	1) vendita di «a» a pronti	come nel caso sub A) oltre i limiti delle strette esigenze di «working balances» ovvero: nel timore di provvedimenti di blocco sui «conti esteri»	liquidazione di attività	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)
	2) vendita di «a» a termine	le stesse dello speculatore puro di cui sub A), ovvero: nei limiti delle strette esigenze di «working balances»	Hedging	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)

- le possibilità operative, le ragioni di scelta delle medesime, come pure gli effetti non sono dissimili da quelli indicati per i casi sub A) e sub B),
- trattandosi di saldi liquidi sono mobilissimi; nella misura però in cui essi rappresentano «working balances», di cui l'operatore ha o avrà bisogno, sono sensibilissimi alla copertura a termine a basso costo, che è preferita alla vendita a pronti e al successivo riacquisto al verificarsi delle necessità, l'intervento della Banca centrale in tali casi è pertanto particolarmente atto ad impedirne le conversioni spostando le vendite dal pronti sul termine con alleggerimento della pressione sulle riserve.

(1)	(2)	(3)	(4)
D) non resid., autorità monetaria centrale che abbia moneta «a» nelle riserve	1) vendita di «a» a pronti	finanziamento di disavanzi della bilancia dei pagamenti	pagamenti all'estero
	2) mancata conversione in «a» del surplus di bilancia	diversificaz. delle riserve	politica
	3) vendite di «a» a pronti o a termine	diversificaz. delle riserve o garanzia sulle medesime	politica

— in alcuni casi concreti è stata attuata principalmente nella forma sub 1) e sub 2).

(1)	(2)	(3)	(4)
E) arbitraggista di interessi non residenti, titolare di depositi in «a» o in «b» di cui cerca il massimo interesse (le banche del paese A nei limiti degli eventuali massimali pronti contro termine, come pure i privati per le operazioni ad essi consentite sui mercati monetari esteri possono trarre profitto da arbitraggi outward)	1) vendita di «a» a pronti e suo riacquisto a termine (arbitraggi outward)	quando il deporto di «a» supera il differenziale di interessi. In tali casi, supposto un deporto del 5%, l'impiego in «b» renderebbe il 10% (5% di interesse e 5% di premio sul riacquisto di «a» a termine) contro un rendimento del 9% per «a»	ricerca di massimo utile delle sue attività
	2) acquisto di «a» a pronti e sua rivendita a termine (arbitraggi inward)	quando il deporto è inferiore al differenziale di interessi	come sopra

— i fondi vaganti (detti spesso anche «hot money»), di volume notevole e sensibilissimi alle variazioni di rendimento, si muovono rapidamente da piazza a piazza in cerca del miglior rendimento.

— gli interventi della Banca centrale, creando condizioni obiettive di più alto rendimento a cambio garantito, arrestano i deflussi di fondi e ne attraggono di nuovi, indipendentemente dalla fiducia della

Segue: ALLEGATO n. 2

(5)	(6)	(7)	(8)
indebolimento	nessuno	riduzione	nessuno
mancato miglioram.	nessuno	mancato incremento	nessuno
come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	nessuno

— la politica di diversificazione delle riserve è dovuta a fattori di natura diversa,

(5)	(6)	(7)	(8)
indebolimento	rafforzamento	riduzione	la riduz. del deporto annulla l'utilità delle operazioni con alleggerimento delle pressioni sul cambio a pronti e sulle riserve
rafforzamento	indebolimento	aumento	la riduz. del deporto rende allettanti gli impieghi nel paese A facendovi affluire valuta

moneta: il detentore di fondi in valuta non può speculare contro la moneta «a», ma può solo trarre vantaggi in conto interessi dal sostegno della Banca centrale a questa moneta, cui indirettamente contribuisce.

(1)	(2)	(3)	(4)
F) importatore residente, debitore in valuta	1) pagamenti anticipati acquistando valuta a pronti (vendita di «a» a pronti)	un deporto superiore al differenziale di interessi rende conveniente il finanziamento in «a» e quindi il pagamento anticipato in valuta che sarà acquistata a pronti	Hedging
	2) acquisto di valuta a termine (vendita di «a»)	un deporto inferiore al differenz. di interessi rende conveniente l'acquisto della valuta a termine	come sopra
	3) acquisto di valuta a pronti o a termine (vendita di «a») per importazioni di merci da immagazzinare (accaparramento)	vantaggio dovuto agli aumenti di prezzo delle merci estere in conseguenza della svalutazione	speculativa

- l'importatore ha o assume impegni di pagamenti in valuta; si copre acquistando la valuta stessa a pronti o a termini; esso non specula ma sceglie la via meno onerosa,
 — gli interventi della Banca centrale, con la riduzione del deporto, mirano ad evitare la formazione di leads, rendendo svantaggiosi i pagamenti anticipati che gravano immediatamente sul cambio

Segue: ALLEGATO n. 2

(5)	(6)	(7)	(8)
indebolim. immediato	nessuno	riduzione immediata	la riduz. del deporto rende svantaggiosi gli acquisti di copertura su pronti
come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)
indebolimento	indebolimento	riduzione	nessuno

- a pronti e sulle riserve,
 — l'importatore diventa speculatore solo quando accaparra merci estere in vista di una svalutazione; in tal caso gli interventi della Banca centrale sono inefficaci.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
G) esportatore residente, creditore in valuta	1) assunzione di posizioni in valuta per ritardo nell'incasso o nella cessione di valuta entro i limiti consentiti dalle autorizzazioni generali e particolari	possibilità di acquisire un maggior importo nella propria moneta con la stessa valuta	speculativa	mancato rafforzamento del corso di «a»	mancato rafforzamento del corso di «a»	ritardato aumento	oncrosità della assunzione e mantenimento di posizioni speculative rispetto alla vendita a pronti che può indurre lo speculatore a operazioni di riporto (arbitraggi di interessi inward) scoraggiam. della vendita a termine
	2) ritardo nelle esportazioni con regolamento in valuta a pronti	come sopra	come sopra	come sopra	come sopra	come sopra	nessuna
	3) vendita di valuta a pronti o a termine (acquisto di «a»)	liquidazione di posizioni speculative; a seconda delle condizioni la vendita avverrà a pronti o a termine	Hedging con arbitraggio di interessi	rafforzam. anche nel caso di vendita a termine se la banca si copre a pronti vendendo valuta	rafforzam. anche nel caso di vendita a pronti se la banca si copre a termine vendendo valuta	incremento delle riserve anche per la vendita a termine se la banca si copre a pronti	vantaggio per la vendita a pronti

- l'esportatore può speculare sia ritardando le consegne all'estero sia costituendo e mantenendo posizioni in valuta, sperando di acquisire successivamente con esse un maggior importo di moneta nazionale.
 — gli interventi nei confronti degli esportatori non speculatori stimolano le vendite a pronti rispetto a quelle a termine (cui è meno interessata la Banca Centrale); nei confronti degli speculatori gli interventi, riducendo il deporto, rendono allettanti le vendite a termine e stimolano quindi il mantenimento di posizioni. Gli speculatori però, al fine di non sopportare perdite in conto interessi, potrebbero essere indotti, pur mantenendo posizioni speculative, a fare riporti (arbitraggi di interessi) vendendo valuta a pronti e riacquistandola a termine, cedendo in definitiva subito la valuta.

Segue: ALLEGATO n. 2

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
H) esportatore non residente, credit. nella moneta «a»	1) vendita a pronti di «a» che si procura prendendola a deposito	come nel caso sub A)	Hedging	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)	come nel caso sub A)
	2) vendita di «a» a termine	come sopra	come sopra	come sopra	come sopra	come sopra	come sopra

— il creditore non residente in «a» non ha possibilità di speculare, egli può solo coprirsi come perdite nella sua moneta vendendo «a» a termine o a pronti (in tal caso la prende in deposito che rimborserà con l'incasso del suo credito);

la Banca centrale, rendendosi contropartita a termine a condizioni vantaggiose, evita vendite sul pronti.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
I) importatore non residente, debit. nella moneta «a»	1) pagamento immediato in «a», presa a deposito anziché acquistata contro valuta a pronti	all'epoca del rimborso può essere acquistata con minor importo in valuta	speculativa	inarcato rafforzamento immediato	nessuno	ritardo nell'incremento	onerosità dell'operazione in termini di interessi rispetto all'acquisto a pronti scoraggiam. dell'acquisto a termine
	2) assunzione di posizioni scoperte in «a» per ritardo nei pagamenti ovvero per importazioni con pagamento differito	come sopra	come sopra	come sopra	nessuno	come sopra	come sopra
	3) rinvio dell'importazione	possibilità di importare la stessa merce a coste inferiore	come sopra	come sopra	come sopra	nessuno	nessuno
	4) pagamento in «a» presa a deposito (finanziamento in «a» e suo acquisto a termine)	se il deporto è superiore al differenziale di interessi	Hedging con arbitraggio di interessi	rafforzam. del corso a pronti se la banca si copre a pronti vendendo valuta (acquisto di «a»)	rafforzamento	incremento delle riserve se la banca si copre a pronti	svantaggio di tali operazioni rispetto agli acquisti a pronti

— come nel caso sub G), gli interventi della Banca centrale dovrebbero indurre ad arbitraggi di interessi inward i quali mentre si risolvono nella cessione immediata della valuta a pronti (acquisto di «a») con beneficio per il cambio a pronti e per le riserve, consentono pure allo speculatore

mantenimento di posizioni scoperte; queste, però, secondo le finalità della Banca centrale vengono spostate dal pronti sul termine.

ALLEGATO N. 3

Interventi della Banca Centrale del Paese A sul termine al fine di spostare dal pronti al termine le vendite della propria moneta («a») in conseguenza di leads e lags (Ipotesi: interesse di «a» 9%, interesse della moneta estera «b» 5%, interest parity 4%).

A) LEADS.

1. *Importatore residente, debitore in moneta estera «b».*

non può speculare (4); egli deve solo procurarsi la moneta estera per effettuare il pagamento. Il timore della svalutazione lo induce ad acquistare subito «b» per assicurarsi il cambio ed a questo scopo acquisterà a pronti o a termine secondo l'economicità dell'operazione. Se la sua moneta «a» a termine presenta un deporto del 6% egli troverà più conveniente farsi finanziare nella propria moneta al 9%, acquistare la moneta «b» a pronti e impiegarla al 5%, per un costo netto del 4% realizzando così un risparmio del 2% (6-4) rispetto all'acquisto a termine.

Se la Banca centrale interviene riducendo il deporto dal 6% al 3%, l'operatore avrà convenienza a spostare l'acquisto sul termine che gli costa il 3% con un risparmio dell'1% (4-3) rispetto alla copertura sul pronti.

2. *Esportatore non residente, creditore in moneta «a».*

come il primo non può speculare; egli pure temendo la svalutazione cercherà di realizzare subito il suo credito e si rivolgerà sul pronti o sul termine a seconda della convenienza.

Se il deporto di «a» (6%) supera il differenziale di interessi (4% = 9-5) egli si farà finanziare (si indebiterà) in moneta «a» al 9%; la rivenderà a pronti contro «b» che impiega al 5%; il costo netto sarà quindi del 4% (9-5). A riscossione del credito rimborserà poi la moneta «a» presa in deposito.

Se a seguito degli interventi della Banca centrale il deporto si contrae al 3%, egli venderà «a» a termine con un minor costo dell'1% (4-3), rispetto alla vendita a pronti.

B) LAGS.

1. *Esportatore residente, creditore in valuta.*

specula non cedendo la valuta; ove il deporto fosse molto ampio egli potrebbe eventualmente essere indotto alla vendita a termine con guadagno del deporto al netto del differenziale di interessi. Gli interventi della Banca centrale, restringendo il deporto rendono meno allettanti le vendite a termine

(4) Può speculare solo incettando merce per rivenderla poi a prezzi maggiorati.

e inducono al mantenimento della valuta all'estero. In tale caso egli sostiene un costo pari al differenziale di interessi.

Ma poiché l'intervento a termine rende allettanti gli arbitraggi di interesse inward, l'esportatore può essere indotto, pur mantenendo la posizione speculativa, a vendere a pronti la moneta «b» detenuta all'estero e riacquistarla a termine, beneficiando così della differenza tra il differenziale di interessi e il deporto che per gli interventi è inferiore al primo.

Trasferendo la posizione dal pronti sul termine egli ha ceduto la divisa a pronti.

2. *Importatore non residente, debitore in moneta «a».*

specula non acquistando la moneta «a» sul pronti; ove il deporto fosse molto ampio al massimo egli può essere indotto ad un acquisto a termine. Gli interventi della Banca centrale rendono meno allettanti gli acquisti a termine e spingono alla posizione scoperta sul pronti.

Ma poiché gli interventi a termine, riducendo il deporto al disotto della interest parity, rendono allettanti gli arbitraggi a favore della moneta «a», egli potrebbe essere indotto a ottenere un finanziamento in «b» che vende a pronti contro «a» per il pagamento dovuto e che riacquista a termine.

L'operatore così pur mantenendo la desiderata posizione speculativa (scoperta in moneta «a» a termine) beneficia della differenza tra il differenziale di interessi e il deporto.

Anche in questo caso il trasferimento della posizione dal pronti al termine, ha determinato la cessione della valuta a pronti nel paese A.

A. V.

Note Bibliografiche

GIANNINO PARRAVICINI, *Scienza delle Finanze. Principi*, Milano, Giuffrè, 1970, pagg. VIII-285.

Il volume, dedicato ai principi della scienza delle finanze, è il primo di un'opera che dovrà comprenderne altri due, vertenti rispettivamente sull'ordinamento finanziario, con particolare riguardo allo sviluppo storico, e sull'economia finanziaria (negli aspetti degli equilibri particolari e dell'equilibrio generale, e della politica economica).

Il motivo fondamentale che ha spinto l'A. all'elaborazione di questa opera meditata e chiarificatrice va ricercato in primo luogo nella constatazione che troppo spesso gli studiosi si fanno condizionare dalle particolari circostanze storiche delle quali hanno diretta esperienza, attribuendo così carattere generale ad aspetti che sono in realtà transitori; e che i profondi mutamenti economici e sociali verificatisi a partire dal periodo in cui, nella seconda metà dell'Ottocento, venne formandosi la scienza delle finanze, hanno di conseguenza determinato indirizzi e interpretazioni assai divergenti anche nel campo dottrinario. L'A. si è proposto di indagare, riallacciandosi ad una tendenza dei nostri studi finanziari, la più nota all'estero, se esistano modi di essere uniformi della finanza pubblica che

non siano legati alle condizioni politiche ed economiche di particolari momenti storici; e se le varie forme di Stato siano solo espressioni diverse di una stessa realtà o realtà diverse.

Il problema è risolto dal Parravicini con esplicita ispirazione alle teorie di Gaetano Mosca, e quindi con l'affermazione che il procedimento delle scelte finanziarie è sempre lo stesso, come sempre identico è il modo di essere e di agire di coloro che decidono in nome dello Stato e che costituiscono la classe dirigente; la scelta finanziaria risulta sempre compresa tra i limiti posti dal vantaggio massimo della classe dirigente e dal vantaggio minimo al di sotto del quale le classi dominate non sono disposte ad adattarsi.

Queste fondamentali uniformità si ripetono sempre, sia pure in modo ed ambienti storici diversi: il vantaggio della classe dirigente può così passare dai più aperti atteggiamenti di sfruttamento delle classi soggette alla ricerca di prestigio o di affermazione ideologica; il vantaggio minimo preteso dalla collettività dei governati può andare da situazioni di miseria, che non sia però del tutto insopportabile, alle attuali esigenze di un lavoro garantito, di una equa distribuzione del reddito, e così via.

L'identificazione di queste uniformità consente di eliminare, inoltre,

altre uniformità, soltanto apparenti, come sono quelle, alle quali molti autori purtuttavia ancora credono, relative all'attribuzione alla finanza pubblica di finalità di ordine generale, quando invece queste finalità sono sempre legate in modo contingente al particolare momento storico; o quelle relative all'esistenza di principi assoluti dell'imposizione. Ogni epoca presenta determinati principi giuridici, che informano di sé gli ordinamenti positivi.

Viceversa, sembra doversi attribuire un carattere universale al fenomeno dell'illusione finanziaria, invece di limitarlo, com'è tradizione, agli Stati assolutistici ed alla finanza di predominio e di rapina. L'illusione finanziaria si manifesta in tutti i tempi e in tutti i paesi e può derivare non solo da finalità negative, ma anche positive, come quando si voglia, ad esempio, mascherare l'onere relativo a spese favorevoli alla collettività. Onde l'attualità perenne del libro del Puviani.

Il volume è diviso in due parti: la prima verte su argomenti di carattere generale, la seconda riguarda gli aspetti « tecnici » fondamentali della scienza delle finanze (aspetti generali delle spese, delle entrate e della parafinanza).

Nel primo capitolo della prima parte viene data la definizione della finanza pubblica (« l'insieme degli atti economici dello Stato e degli enti politici minori, che si espletano nell'acquisizione, nell'amministrazione e nell'erogazione di mezzi finanziari, per il conseguimento delle loro finalità »), e sono considerate le questioni

connesse con i problemi di definizione della scienza delle finanze. Quest'ultima tratta « delle leggi e delle uniformità della finanza pubblica »; cioè delle modalità e dei procedimenti degli atti finanziari, nonché degli effetti che essi determinano nel sistema economico, sia in complesso, sia nei vari settori componenti e nelle economie individuali.

Contrariamente all'opinione di diversi studiosi, l'A. non ritiene che la scienza delle finanze sia una scienza a sé stante, ma che invece costituisca una parte dell'economia politica, allo stesso titolo della teoria del commercio internazionale o della teoria monetaria. Essa, inoltre, è al tempo stesso positiva e normativa; ma tale distinzione ha un valore meramente didattico, in quanto le stesse enunciazioni possono essere espresse in termini conoscitivi o in termini di norme di condotta: in genere le leggi economiche possono assumere forma positiva o forma precettiva.

Per quel che riguarda i moventi e i fini dell'attività finanziaria pubblica, essi sono certamente rilevanti per lo studioso di scienza delle finanze, ma le loro analisi fanno parte di capitoli della sociologia o della scienza politica: la scienza delle finanze in senso proprio sorge solo quando sia data la scelta dei fini da parte dell'ente politico.

I due successivi capitoli trattano degli elementi costitutivi della finanza pubblica: i soggetti (Stato, regioni, province, comuni), la natura prevalentemente coercitiva dei fenomeni finanziari, l'esistenza di un sistema di rapporti economici e sociali sufficienti

temente libero, nel quale l'attività finanziaria possa esplicarsi (in un sistema rigidamente centralizzato infatti l'attività finanziaria tende a confondersi con tutta l'attività economica), l'osservanza da parte dell'ente politico della legge economica del minimo mezzo (una finanza che non si ispirasse a tale norma di condotta non sarebbe, a propriamente parlare, vera finanza).

I capitoli dal IV all'VIII («Interessi generali e razionalità economica nella finanza pubblica», «L'economia del benessere e la finanza pubblica», «Le scelte finanziarie secondo i diversi tipi di Stato», «La classe dirigente, i gruppi politici e le scelte finanziarie», «La formazione delle scelte finanziarie») riguardano il tema dei fini dell'attività finanziaria pubblica, cui già si è accennato: attraverso la critica di impostazioni, pur tuttavia prevalenti, a carattere generico, quali quelle che pongono a fine di tale attività il «bene comune», la «massima utilità della collettività», ecc., il Parravicini giunge a chiarire la storicità e la contingenza dei fini via via preposti all'attività finanziaria nei vari tipi di Stato e conclude rielaborando e adattando i principi ispiratori dell'opera di Gaetano Mosca al tema della pubblica finanza.

L'ultimo capitolo della prima parte riguarda una analisi dell'illusione finanziaria, che conduce a conclusioni di più vasta portata rispetto all'impostazione del Puviani e del Fasiani.

Carattere più specifico riveste la seconda parte dell'opera, distinta in tre sezioni: nella prima si tratta delle

spese pubbliche, e in particolare dei vari possibili criteri di classificazione, nonché della tendenza generale all'incremento delle spese pubbliche, in assoluto ed in rapporto al reddito nazionale; nella seconda si analizzano gli aspetti generali delle entrate fiscali, con particolare riguardo alle imposte (classificazione; principi ispiratori dell'ordinamento tributario; modalità di applicazione delle imposte); nella terza sezione viene presa in considerazione la cosiddetta parafinanza, il cui affermarsi è collegato, come è noto, alla diffusione delle assicurazioni sociali.

GIULIO PIETRANERA

**

FEDERICO CAFFÈ, *Teorie e problemi di politica sociale*, Libri del Tempo, Laterza, Bari, 1970, pagg. 181.

Il volume ripresenta nove studi pubblicati dal 1963 al 1969 su riviste, raccolte e atti di convegni. Il legame che li unisce, malgrado le diverse occasioni in cui essi sono apparsi, va ricercato, come avverte l'A., in alcune linee di pensiero costantemente presenti. Tre sono i convincimenti fondamentali.

Primo, la necessità di diffondere maggiormente, nell'ambiente culturale italiano, due fra i più importanti indirizzi del pensiero economico moderno: il complesso delle teorie e delle politiche d'impronta keynesiana da un lato, e l'analisi delle forme di mercato non concorrenziali dall'altro. Tale necessità non riguarda tanto il mondo degli studiosi di economia, i quali, anzi si sono adoperati con im-

pegno ad approfondire gli indirizzi suddetti; riguarda invece l'attività dei pubblici poteri, troppo poco influenzata da analisi e teorie rimaste spesso confinate in un ambito scientifico. Che ciò sia di grave danno, lo dimostra il fatto che ancor oggi l'apporto delle indagini sulla struttura oligopolistica dell'economia non si è tradotto in una legislazione antimonopolistica; che le discussioni sul carattere «strutturale» o meno della disoccupazione in Italia hanno portato ad adottare quelle prospettive di «tempi lunghi» in virtù delle quali si assiste all'imponente fenomeno migratorio meridionale, contemporaneo alla gestione industriale del Nord.

Il secondo convincimento riguarda la incompletezza di una politica economica la quale si esaurisca sostanzialmente nel favorire la più ampia liberalizzazione delle relazioni economiche con il resto del mondo, senza proporsi ed attuare anche una funzione costruttiva e di intervento che agisca sul mercato interno. Questa caratteristica, quasi esclusivamente permissiva, della politica economica italiana non nasce solo dalla consapevolezza della fragilità dell'apparato burocratico, ma anche da un clima politico ed intellettuale troppo legato all'eredità del liberismo economico, e dall'ambigua posizione delle imprese pubbliche, che paiono preoccuparsi specialmente di adeguare la loro condotta ai criteri seguiti dalle imprese private.

Il terzo convincimento dell'A. che emerge dagli studi raccolti, deriva da un'analisi critica dell'atteggiamento perfezionistico, del «tutto o nulla»,

che troppo spesso pervade i dibattiti e le proposte di soluzione dei problemi economici e sociali. Occorre invece, sottolinea l'A., ricercare soluzioni «possibili» (che tra l'altro risultano meno dilatorie) sia pur riconoscendo chiaramente l'esistenza di interessi in contrasto.

Tali convincimenti permeano le tre parti del volume. Nella prima sono raccolti tre scritti: *Dalla «rivoluzione» all'«era» di J.M. Keynes; La teoria monetaria nella concezione di John Hicks; Capitalismo monopolistico, nuovo Stato industriale e effettiva realtà economica*. Si tratta di scritti sull'opera di alcuni tra i più significativi economisti moderni. Il primo costituisce una sintetica biografia di Keynes, ed un esame dei principi fondamentali delle sue teorie. Il secondo scritto trae occasione dalla pubblicazione dei *Critical Essays in Monetary Theory* di Hicks, nei quali, come avverte il Caffè, dalla confluenza di vari indirizzi dottrinali emerge una concezione dei fenomeni monetari tra le più rilevanti del pensiero economico contemporaneo. Caratteristica saliente di tale concezione è quella, per usare le parole dello studioso inglese, di «riconoscere la continuità, senza negare la realtà della rivoluzione», ove, ovviamente, si allude alla rivoluzione keynesiana. Lo Hicks sottolinea, in un esame delle posizioni che vanno da David Hume alle recenti discussioni sulla riforma del sistema monetario internazionale, come sin dall'inizio si affrontino e si contrappongano due distinti indirizzi di analisi dei fenomeni monetari. Da un lato vi è la

impostazione che potrebbe chiamarsi « ricardiana » e che, nell'opinione di Hicks, è impostazione conservatrice, secondo la quale il livello dell'attività economica del sistema è determinato dai fattori reali, mentre la quantità di moneta influisce solo sul livello generale dei prezzi. In Ricardo, questa impostazione conduce a sottovalutare l'importanza e la novità della funzione creditizia e di intermediazione bancaria. Sono specialmente Thornton e Stuart Mill a rappresentare l'indirizzo scientifico più moderno, secondo il quale cause monetarie possono avere effetti reali, e viceversa. Anche oggi non mancherebbero « ricardiani »: così il Friedman, quando propone che le autorità monetarie siano obbligate a far crescere lo stock di moneta ad un tasso prefissato; così il Rueff, quando chiede il ritorno al sistema aureo. Con specifico riferimento ai problemi monetari internazionali, la strada da percorrere è, secondo Hicks, quella che si è già affermata sul piano interno, dalla moneta metallica e dai meccanismi automatici di regolazione della quantità di moneta allo sviluppo del credito e ad una politica di controllo dei fenomeni monetari. Tra gli altri saggi dello Hicks quello su cui il Caffè si sofferma più a lungo è l'ultimo: *Le due triadi*, ove sono esaminati i rapporti fra le tre funzioni della moneta (unità di conto, mezzo di pagamento e riserva di valore) e i tre moventi della detenzione di moneta posti in evidenza dal Keynes.

Il terzo scritto del Caffè costituisce una disamina critica di due interpre-

tazioni della odierna realtà capitalista e cioè del *Capitalismo monopolistico* di Baran e Sweezy e del *Nuovo Stato industriale* del Galbraith. Pur riconoscendo l'importanza delle due opere, l'A. mostra di non dividerne la sostanza dell'analisi: a suo avviso l'opera di Baran e Sweezy pecca di unilateralità e rigidità ideologica, quando conclude sulla inevitabilità del ristagno come stato *normale* del sistema capitalistico e quando ritiene inefficaci e illusori quegli interventi di correzione e di graduale miglioramento attraverso i quali si tenti di avviare a soluzione i gravi problemi che sono presenti a tutti gli attenti osservatori dell'attuale realtà economica. Dogmatica ed eccessivamente deterministica appare altresì all'A. la visione del Galbraith, quando si abbia invece fiducia che i margini di scelta aperti alle responsabili decisioni degli uomini siano sufficientemente ampi, e quindi non così condizionati dall'evoluzione tecnologica del sistema industriale.

La seconda parte del volume include i saggi *La politica pubblica e i prezzi amministrati*; *Vecchi e nuovi trasferimenti anormali di capitali*; *Gli aspetti sociali dell'automazione*. Il prezzo amministrato, secondo la nota definizione del Means, è quel prezzo che vien fissato da chi amministra l'impresa e che viene mantenuto invariato per un certo periodo di tempo; è altresì noto che la sfera d'influenza di questo modo di formazione dei prezzi si è assai allargata nell'economia contemporanea. Il tema, quando fu sollevato intorno agli anni trenta, era particolarmente

rilevante per quel che si riferiva alle cause ed alle terapie della depressione (il Means riteneva infatti che la rigidità dei prezzi amministrati fosse stata la componente fondamentale della crisi del 1929); oggi, invece, esso assume importanza decisiva nel dibattito sull'inflazione. E ciò anche se è tuttora assai vivace la discussione sul peso effettivo che tale processo di formazione dei prezzi, il quale ovviamente nasce dalla concentrazione oligopolistica delle imprese, esercita sul fenomeno inflazionistico; e se, di conseguenza, sono assai controverse, altresì, le misure di politica economica da intraprendere in materia.

Lo studio sui trasferimenti anormali di capitale prende le mosse dal volume di Marco Fanno *I trasferimenti anormali dei capitali e le crisi*: poiché però tale opera risale al 1935, il Caffè riprende l'esame del tema tenendo conto delle modificazioni avvenute nel quadro storico ed istituzionale, con particolare riferimento alle forme di collaborazione internazionale recentemente sviluppatesi.

Lo studio su *Gli aspetti sociali della automazione* riguarda essenzialmente le conseguenze che il progredire della nuova rivoluzione tecnologica, l'automazione, può avere sull'ammontare e sulle caratteristiche qualitative dell'occupazione. Molte, e contrastanti, sono le opinioni in materia. Se l'A. non ritiene di dover condividere una impostazione pessimistica del problema, dal momento che gli squilibri provocati dall'evoluzione della tecnologia possono essere corretti determinando, con appropriate misure, l'espansione della do-

manda globale in funzione del livello potenziale di sviluppo dell'economia. nondimeno l'adozione di tali misure costituisce un impegno di tale portata da autorizzare la preoccupazione che, senza una costante e meditata coscienza delle possibili gravi conseguenze sociali dell'automazione, queste ultime non possano essere evitate.

La terza parte dell'opera si apre con uno studio sotto molti aspetti affine a quello sull'automazione: si tratta della relazione presentata al Convegno svoltosi nel 1953 all'Accademia dei Lincei, con il titolo *Provisione per la migliore utilizzazione delle forze di lavoro disponibili*.

Con tale relazione l'A. si era schierato contro l'opinione, condivisa da molti, che in Italia si fosse sul punto di giungere ad una situazione di pieno impiego: in realtà, il problema di una limitazione dello sviluppo, provocata da una insufficiente offerta di lavoro, si poteva porre nel nostro paese solo in una lontana prospettiva. Le tensioni che si verificano sul mercato del lavoro hanno, secondo l'A., carattere occasionale e sono dovute essenzialmente al carattere squilibrato dell'esodo rurale o all'insufficiente disponibilità di elementi qualificati. Viceversa il problema urgente è quello di utilizzare più razionalmente le forze di lavoro occupate in maniera precaria, ad un basso livello di efficienza, quali si trovano in gran numero nell'agricoltura, nelle attività di intermediazione commerciale e anche in tanti settori industriali tecnicamente arretrati. La soluzione di questo problema può essere ricercata per diverse vie, e l'A. ne sottolinea

due in particolare: la riconsiderazione della politica di sviluppo del Mezzogiorno e una vasta azione nel campo dell'istruzione e della formazione professionale.

Il penultimo scritto del volume *La vischiosità delle procedure nella spesa pubblica e le esigenze attuali della politica economica* prende le mosse da una indagine pubblicata nell'*Economic Survey since the War* del 1953 a cura della Commissione Economica per l'Europa delle Nazioni Unite, dove venne calcolato il rapporto tra stanziamenti e spesa effettiva di alcuni ministeri in Italia. L'A. riprende tale calcolo portandolo fino all'esercizio finanziario 1967; i risultati permettono di constatare la lentezza con la quale le somme stanziare vengono effettivamente erogate: ma ciò che specialmente preme all'A. è discutere criticamente alcune proposte di soluzione di tale problema. In particolare, si è pensato di utilizzare le imprese a partecipazione statale e in genere di diffondere, nella gestione pubblica dell'economia, i meccanismi della imprenditorialità e del mercato ai fini di una più efficace e pronta azione anticongiunturale. Non pare questo all'A. il metodo più organico per affrontare la situazione: tanto più che in passato le imprese a partecipazione statale, proprio per il loro accentuato indirizzo «privatistico», hanno più seguito che contrastato il movimento congiunturale dell'economia.

L'ultimo scritto è *Un riesame dell'opera svolta dalla Commissione Economica per la Costituente*: dove

l'A. sottolinea la fecondità e l'importanza delle conclusioni raggiunte in quel lontano periodo, ma rileva altresì come alcune di esse siano rimaste in gran parte, purtroppo, lettera morta. Se infatti ebbe corso la direttiva di liberalizzazione degli scambi, che ebbe importanza decisiva per il successivo sviluppo dell'industria italiana, non vennero seguite invece altre proposte, come quelle relative ai controlli anti-monopolistici od allo sviluppo industriale del Mezzogiorno.

GIULIO PIETRANERA

*
**

GIUSEPPE UGO PAPI, *Economia internazionale*, II ed., Torino, UTET, 1970, pagg. xxviii-789.

Il volume costituisce la seconda edizione della nota opera del Prof. Papi (1960). Gli argomenti trattati spaziano su un campo più vasto di quello solitamente riservato ai temi dell'economia internazionale; oltre un terzo dell'opera tratta infatti dei problemi generali dello sviluppo e delle fluttuazioni cicliche. Ciò non va tuttavia considerato come un inopportuno ampliamento della materia, che anzi, come avverte l'A., nella sua accezione più lata l'economia internazionale non può non comprendere la considerazione dei motivi dello sviluppo economico della comunità dei popoli, delle fluttuazioni attraverso le quali tale sviluppo si manifesta, della propagazione tra i vari paesi degli elementi di sviluppo e di fluttuazione, nonché delle direttive volte ad atte-

nuare l'entità e la durata di queste ultime, ed a promuovere l'evoluzione dell'economia. Ciò perché i fatti dell'economia internazionale non possono ridursi ai fenomeni di scambio tra i diversi paesi, e possono essere analizzati solo alla luce dei presupposti insiti nella trattazione dei temi suaccennati. Gli scambi tra paesi vengono sottoposti ad un esame compiuto solo quando siano compresi tra i fenomeni che influiscono sul livello del reddito raggiunto o raggiungibile dalle diverse economie: essi, tra l'altro, si palesano come uno degli «eventi favorevoli» più decisivi per lo sviluppo.

Nei primi dodici capitoli del volume sono dunque passati in rassegna gli argomenti generali di cui s'è detto; l'A. parte dalle spiegazioni dello sviluppo economico secondo i classici, secondo il Marx e secondo lo Schumpeter, per poi illustrare la sua concezione, che si impernia, come è noto, sul concetto dell'evento favorevole a cui consegue l'interazione dinamica tra economie esterne ed economie interne.

Successivamente vengono affrontati i problemi relativi al fenomeno delle fluttuazioni cicliche: l'A. presenta la sua interpretazione delle cause e degli aspetti del punto di partenza, o periodo di ascesa, della fluttuazione e quindi del processo attraverso il quale si giunge al punto di crisi; esamina poi l'influenza dell'elemento monetario e creditizio, giungendo alla conclusione che tale influenza ha notevole portata quanto alla durata ed alla estensione della fluttuazione, mentre

vanno accolte con cautela od anche respinte quelle teorie che sembrano aver attribuito soverchia importanza agli elementi monetari.

La considerazione delle direttive atte a promuovere lo sviluppo economico porta l'A. a collegare la prima parte dell'opera con quella di più specifico carattere internazionale: infatti, importantissima tra queste direttive è quella volta all'integrazione delle economie dei diversi paesi. Il tema è svolto nel XIII capitolo; in seguito vengono trattati, nell'ordine, la nascita, gli sviluppi, gli aspetti e i problemi dell'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica (OECE) e della successiva Organizzazione della Cooperazione e dello Sviluppo Economico (OCSE); l'Accordo Generale sulle Tariffe ed il Commercio (GATT); le attività della CECA e i progetti che costituiscono il tentativo del «Pool» agricolo europeo. Gli aspetti fondamentali della CEE costituiscono l'oggetto del capitolo XIX; i tre capitoli successivi riguardano alcuni problemi connessi, come il contrasto — che secondo l'A. è solo apparente — tra la necessità dell'apertura agli scambi con i Paesi terzi e talune norme del Trattato di Roma (relative appunto alla possibilità che i Paesi della CEE applichino restrizioni quantitative verso i terzi, nonché all'associazione con i Territori d'Oltremare); l'ingresso dell'Inghilterra nella Comunità; il coordinamento tra le politiche economiche dei Sei Paesi (con particolare riguardo all'elaborazione della politica agricola comunitaria ed ai progetti Mansholt).

Gli ultimi dieci capitoli del volume (che in tutto ne conta trentadue) toccano temi ancor più vasti: così nel XXIII capitolo viene presentata una vasta sintesi storica delle vicende del sistema monetario internazionale, fino alla recente introduzione dei Diritti Speciali di Prelievo, e son passate in rassegna alcune proposte volte a migliorare (spesso, però a giudizio dell'A., senza molto fondamento) l'attuale meccanismo dei pagamenti internazionali.

Il capitolo di maggior impegno analitico è il XXV, che esamina lo stato attuale della teoria del commercio internazionale e afferma la necessità di procedere oltre, pur continuando a basarsi sulle acquisizioni del pensiero classico e postclassico, sulla via di una teoria più ampia e soprattutto di carattere più dinamico.

I temi dell'integrazione economica internazionale ritornano nei capitoli XXVI e XXVII, relativi all'Associazione Europea di Libero Scambio (EFTA) e all'esame delle trattative e delle conclusioni del «Kennedy Round», e nell'importante cap. XXIX sugli aiuti ai paesi sottosviluppati. Il cap. XXX discute di alcuni meccanismi di stabilizzazione dei prezzi e dei mercati; tuttavia, osserva l'A., la soluzione dei problemi commerciali, che pure rivestono notevole importanza, non basta a promuovere una sostanziale evoluzione dei paesi in via di sviluppo: a tal fine è necessaria una vera e propria politica di struttura. Al riguardo l'A. dedica speciale attenzione all'opera svolta dalla FAO.

GIULIO PIETRANERA

*

**

FRANCESCO FORTE, *Manuale di Politica Economica*, Voll. I e II, Piccola Biblioteca Einaudi, Torino, 1970, pagg. xxxvii-1211.

Il manuale di politica economica del Forte costituisce un ampliamento della precedente «Introduzione alla politica economica», i cui capitoli sono stati inseriti immutati, o con revisioni più o meno significative, nel nuovo testo. Quest'ultimo mantiene la stessa impostazione generale dell'opera precedente (analisi e critica del meccanismo di mercato, motivi di fondo e esame particolareggiato dell'attività di programmazione), ma l'arricchisce sia nell'impostazione metodologica, sia nel contenuto; inoltre si accresce della trattazione di campi specifici dell'azione di politica economica (politica monetaria e politica fiscale, problemi monetari internazionali ecc.).

La prima parte del manuale si apre con un capitolo, quasi interamente nuovo, dedicato ai concetti della contabilità economica nazionale e del reddito nazionale. Il secondo capitolo, rielaborazione di temi già svolti, esamina i «sistemi economici» distinti sia in base all'assetto istituzionale (sistemi liberisti, di intervento e collettivistici), sia in base allo stadio di evoluzione economica raggiunto (economie primitive, precapitalistiche e semicapitalistiche, economie industriali, economie postindustriali). Già presenti nella precedente edizione erano i concetti trattati nei tre suc-

cessivi capitoli della prima parte: il terzo capitolo è dedicato ai «valori» cui si ispirano i vari sistemi economici (libertà, progresso, democrazia, giustizia) ed all'analisi dei significati che ad essi si possono attribuire o sono di fatto attribuiti. Più specificamente legato a temi economici è il quarto capitolo, dove sono presentati i soggetti della politica economica e sono elencati gli obiettivi fondamentali di quest'ultima (sviluppo economico, pieno impiego, stabilità monetaria, equilibrio della bilancia dei pagamenti, ecc.): alla fine del capitolo, la discussione verte sull'economia del benessere, come base per la sintesi e l'analisi dei vari obiettivi presi in considerazione. Nel quinto capitolo sono passati in rassegna i vari strumenti d'intervento a disposizione dell'autorità di politica economica. Nuovo è il sesto ed ultimo capitolo della prima parte, che ricollega i vari indirizzi di politica economica alle dottrine politiche e filosofiche che ne stanno alla base, con particolare riguardo al liberalismo, al socialismo, al comunismo ed al cristianesimo.

Sostanzialmente di carattere generale è anche la seconda parte dell'opera, dedicata ad una estesa trattazione del concreto funzionamento dei sistemi economici presentati nella prima parte. Nuovo, in questa parte, è solo il quinto ed ultimo capitolo, che riguarda le economie collettivistiche, aggiornato sino ai più recenti sviluppi delle riforme nell'Europa orientale. Gli altri capitoli sono dedicati, nell'ordine, al liberismo ed al modello concorrenziale, alle forme di mercato diverse dalla concorrenza, al

neocapitalismo ed al problema dei paesi in via di sviluppo.

Quasi integralmente inedita è la terza parte del manuale, che riguarda problemi di carattere più «tecnico». Il primo capitolo contiene una trattazione generale dei temi monetari, dalle funzioni della moneta alle determinanti della domanda e dell'offerta, dal credito bancario ai sistemi monetari internazionali, dagli strumenti d'intervento della Banca centrale all'analisi del saggio d'interesse, degli investimenti e dell'equilibrio macroeconomico. Il secondo capitolo è dedicato ai problemi del ciclo e dello sviluppo e delle politiche monetarie e fiscali atte a stabilizzare le fasi congiunturali e ad assicurare la espansione regolare del sistema economico. I problemi dell'economia internazionale sono considerati negli ultimi tre capitoli, che trattano rispettivamente del meccanismo monetario internazionale ora in vigore (con particolare attenzione per i recenti «diritti speciali di prelievo»), dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti, dei dazi doganali, mercati comuni e comunità economiche.

L'ultima parte del manuale è dedicata alla programmazione. Nuovo è qui soltanto il secondo capitolo, che peraltro integra e approfondisce la trattazione contenuta nella precedente edizione. Nel primo capitolo l'A. esamina la programmazione nei suoi aspetti tecnici generali e nelle concrete vicende storiche di vari paesi, con particolare riferimento alla Francia, agli Stati Uniti e, naturalmente, all'Italia. Secondo l'A., il senso e il

successo della programmazione non sta tanto nel raggiungimento di determinati obiettivi più o meno facilmente quantificabili, quanto nel suo realizzarsi come una «logica» nuova, cui si adeguino autorità pubbliche e iniziative private, come un assieme cioè di strategie e di procedure da seguire. Nel secondo capitolo, dove si analizzano i rapporti tra programmazione globale da un lato ed imprese, sindacati, regioni ed enti locali dall'altro, speciale attenzione è dedicata alla politica dei redditi. L'A. chiarisce come la programmazione non vada intesa come un quadro coercitivo che tolga autonomia ai «corpi intermedi» della società (anche se, per certi aspetti e certe scelte di fondo, essa deve essere rigida e imperativa); anzi, deve essere un'esigenza d'ordine che, proprio perché tale, consente ed esalta l'esplicarsi di una più completa autonomia degli organismi suddetti. Gli obiettivi e i problemi del tasso di sviluppo, dell'occupazione e del pieno impiego sono esaminati nel terzo capitolo; gli squilibri, le sperequazioni e le inefficienze che si riscontrano nell'economia italiana e che con la programmazione occorre superare sono analizzati nel quarto capitolo; il quinto e ultimo capitolo tratta delle alternative tra consumi privati e spese pubbliche, alternative che l'A. evita di risolvere con scelte troppo decise e dogmatiche, indicando quelle che sono, a suo avviso, le linee di una soluzione equilibrata del problema.

GIULIO PIETRANERA

*
**

FRANCESCO PARRILLO, *Lo sviluppo economico italiano*, Milano, Giuffrè, 1970, pagg. VIII-641.

Il volume è la terza edizione, molto ampliata rispetto alle precedenti, di un'opera apparsa alla fine del 1961. Tesi centrale dell'opera è che, malgrado il raggiungimento di traguardi d'importanza storica, come la riforma delle strutture, l'inversione di una secolare tendenza al ristagno, il promettere di fermenti di rinnovamento, lo sviluppo economico italiano sia tuttora caratterizzato da squilibri, da tensioni, da contraddizioni. In special modo, lo sviluppo del Mezzogiorno, problema prioritario dell'economia italiana, non è riuscito a trarre elementi di rilancio, contrariamente a quanto si prevedeva, dal fatto di essere stato innestato nel contesto dello sviluppo globale del paese.

L'A. pertanto, nel presentare la sua opera, che vuole essere una illustrazione di venti anni di politica di sviluppo e nello stesso tempo una analisi delle prospettive ed una indicazione di alcune linee di azione, riafferma il ruolo strategico del Mezzogiorno nella crescita armonica della società e dell'economia italiana; la via da seguire dovrà essere quella di una concentrazione e qualificazione di investimenti nel Sud, al fine di crearvi un ambiente economico e sociale capace di frenare un ulteriore esodo di popolazione.

In effetti il volume, abbondante di dati, notizie ed analisi sui principali aspetti del fenomeno dello sviluppo

e sui diversi settori del sistema economico italiano e dell'azione economica pubblica, pone l'accento specialmente su ciò che, in tale quadro, riguarda il Mezzogiorno e la politica economica volta alla soluzione del problema meridionale.

Nel primo capitolo, «L'evoluzione delle concezioni e delle teorie economiche», vengono esaminati i fattori fondamentali dello sviluppo, il problema delle aree arretrate, l'evoluzione dottrinale in materia di analisi del concetto di sviluppo economico; viene posta in risalto la funzione del fattore umano, e si rileva che il riconoscimento ad esso attribuito dalla dottrina economica costituisce una delle più importanti affermazioni scientifiche degli ultimi decenni; infine viene delineata la politica di programmazione, come l'espressione a tutt'oggi più perfetta della politica volta al fine dello sviluppo economico.

Il secondo capitolo costituisce una sintesi degli indirizzi della politica economica italiana dall'immediato dopoguerra fino al raggiungimento della stabilità monetaria ed agli inizi dell'azione di sviluppo. Nel terzo vengono esaminati gli aspetti salienti della «questione meridionale», dalle sue origini storiche fino alla più recente evoluzione. Il quarto capitolo è dedicato alla disamina del concetto di economia «dualistica» ed all'applicazione di esso — che l'A. considera giustificata — ai casi dell'economia italiana.

Il quinto capitolo «Obiettivi, organi e mezzi della politica di svi-

luppo» tratta dell'azione economica dello Stato nelle regioni meridionali, con particolare riguardo all'attività della Cassa per il Mezzogiorno; contiene anche un'analisi degli investimenti effettuati dalle aziende a partecipazione statale. I capitoli successivi allargano l'indagine, riferendosi ciascuno ad un particolare settore di attività economica e di intervento nel Mezzogiorno: il sesto riguarda la «Produttività e strumentalità delle opere pubbliche», il settimo «L'agricoltura nel quadro della politica di sviluppo economico del Mezzogiorno», l'ottavo «La funzione decisiva del settore industriale», il nono le «Attività terziarie: commercio, trasporti e turismo», il decimo l'«Azione creditizia e politica di sviluppo».

Il capitolo undicesimo, «Il fattore umano nella politica di sviluppo», porta l'indagine su un piano più generale di quello relativo al solo Mezzogiorno d'Italia.

La valutazione complessiva della politica meridionalistica, basata sia su criteri quantitativi (con l'esame delle grandi variabili macroeconomiche del reddito, dei consumi, degli investimenti, dell'occupazione) sia su criteri qualitativi, è compiuta nel penultimo capitolo del volume; l'ultimo capitolo, «Le prospettive nuove», costituisce invece un ampio discorso sul tema della programmazione, esaminata nei suoi diversi aspetti e nel suo ruolo fondamentale per il futuro sviluppo economico italiano.

GIULIO PIETRANERA

**

GAETANO TROISI, *Inchiesta sul sistema bancario*, De Donato editore, Bari, 1970, pagg. 211.

L'impegnativo titolo del volume, che reca una presentazione di Antonio Giolitti, può richiamare alla mente l'inchiesta sul sistema bancario svoltasi subito dopo la guerra per conto del Ministero per la Costituente e sintetizzata nella *Relazione* sul credito e l'assicurazione, documento tuttora ricco d'insegnamenti. Sin dalle prime pagine, però, ci si accorge che l'accostamento non regge; siamo qui in presenza, infatti, non di un'esposizione pacata dei risultati acquisiti dal raffronto di una pluralità di punti di vista, ma di un saggio a tesi ben precisa, carico di personale partecipazione, che può suscitare in molti punti netti dissensi, ma che merita di essere letto per la spregiudicatezza con la quale discute certi aspetti delicati dell'ordinamento bancario e del suo *modus operandi*.

L'Autore intende dimostrare come il nostro sistema bancario, a dispetto della legge del 1936 e del dettato costituzionale, continui a pendere «decisamente dalla parte dell'altro potere, cioè del grande capitale privato» (p. 208), e, privo della consapevolezza di dover svolgere funzioni di pubblico interesse, ben poco contribuisca allo sviluppo civile e democratico della società. L'assunto non è da poco. Vediamo come si articolano gli argomenti che ne fanno da sostegno.

Tanto per mettere subito in cattiva

luce le banche, il discorso prende avvio dal ricordo di una serie di avvenimenti disastrosi: la liquidazione della Banca Romana ed il fallimento della Società di Credito Mobiliare, nel 1892; la caduta della Banca Italiana di Sconto, nel 1921; la situazione di pericolo del Banco di Roma, nel 1923; i precipitosi salvataggi bancari del 1933. In ognuna di queste occasioni lo Stato, cioè la collettività dei contribuenti, dovette addossarsi ingenti sacrifici finanziari.

Ammaestrato da un'esperienza tanto dura, il legislatore elaborò, con i provvedimenti di riforma bancaria del 1936, «un sistema armonico di strumenti di intervento i quali, se opportunamente perfezionati negli anni successivi conformemente allo spirito della riforma, avrebbero effettivamente trasferito ai pubblici poteri la direzione e il controllo sulla raccolta del risparmio, nonché sull'esercizio della funzione creditizia» (p. 21). Ottima dunque la legge bancaria del 1936 — un singolare esempio di «istituzioni che non solo mostrano un sorprendente adattamento alla realtà, ma si proiettano nel futuro anche nell'intento di disciplinare con carattere di definitività determinati rapporti sociali» (p. 39) — ed ottime anche le disposizioni della Costituzione repubblicana del 1947. Ma la loro portata subisce, purtroppo, a più riprese gravi mutilazioni. Già nel 1944 (con il D.L.Lgt. 14 settembre, n. 226), gli organi governativi devono cedere la vigilanza su aziende ed istituti di credito per delega alla Banca d'Italia, attribuzione di cui quest'ultima si vede riconosciuta tito-

lare in via istituzionale nel 1947 (con il D.L.C.P.S. 17 luglio, n. 691).

Banca d'Italia, per il Troisi, è sinonimo di irrigidita aderenza a sistemi di controllo creditizio quantitativo; di mero riscontro formale sull'operato degli enti creditizi («l'attività di vigilanza, come viene attualmente espletata, tende nel complesso ad assicurare la buona amministrazione aziendale... Manca, comunque, l'aspetto qualificante del controllo di merito: una sostanziale valutazione sui criteri seguiti nello svolgimento delle singole operazioni o sulla destinazione finalistica del credito») (p. 62); di rinuncia degli organi centrali dello Stato all'esercizio dei compiti ad essi spettanti («La Banca d'Italia non è lo Stato, né il suo Governatore un organo dello Stato») (p. 73); di pericolosa ingerenza nella guida del sistema economico («il CICR è di fatto dominato dal suo organo tecnico, il Governatore della Banca d'Italia, il quale finisce con l'avere un peso determinante anche ai fini della direzione della politica economica generale») (p. 87); di tolleranza per le banche abusive («L'Organo di Vigilanza, benché direttamente sollecitato, non ritiene di dover intervenire per un ossequio meramente formale alla legge: le banche abusive non rientrebbero, secondo la sua giustificazione, tra quelle da sottoporre a "controllo", elencate nell'articolo 5 della legge bancaria») (p. 95); di inerzia nell'uso dei poteri conferiti per stabilire d'imperio tassi e condizioni applicabili alle operazioni bancarie.

Se questo è il trattamento riservato alla Banca d'Italia, non possiamo

aspettarci riguardi per le normali aziende di credito. In generale, esse appaiono come centri di connivenza con gli evasori fiscali, a tutto danno dello Stato. Ma l'occhio indagatore (e diffidente) del Troisi è particolarmente rivolto alle banche a soggetto economico pubblico, per rilevare come i loro consigli d'amministrazione — salvo qualche eccezione importante — siano roccaforti di interessi privati e «zone di potere autonomo, di chiara impronta feudale» (p. 201).

Un quadro più nero non potrebbe aversi, e vien fatto di chiedersi se sia giustificato tanto pessimismo. Certo, non ci si può attendere molto se si concepiscono i compiti dei massimi organi amministrativi delle banche come funzioni di alta burocrazia («gli alti burocrati del sistema bancario non sono veri e propri imprenditori, poiché non operano nel campo tipico della funzione imprenditoriale, che è quello della ricerca e della innovazione») (p. 199). Ma siamo propensi a ritenere che l'Autore abbia forse volutamente calcolato la mano per preconstituirci una base di consensi, su cui radicare il convincimento della necessità di inserire, con un adeguato quadro normativo, i problemi del credito e del risparmio nel contesto della programmazione economica — e questo è un obiettivo che merita un esame approfondito, che vada oltre rapide enunciazioni di tono fideistico; procedendo magari — e qui si affollano i dubbi — alla concentrazione in un unico grande organismo di «tutti gli istituti di credito di diritto pubblico» (p. 202).

ANTONIO PIN

Pubblcazioni ricevute

Aggregati (Gli) del sistema economico: analisi della documentazione consuntiva italiana. Giuffrè Editore, Milano, 1970, pagg. 286. CISDCE - Centro Internazionale di Studi e Documentazione sulle Comunità Europee; PRALT - Organo permanente di studio sulla «programmazione a lungo termine nelle aziende con particolare riferimento al Mercato Comune».

[Il volume passa in rassegna critica alcune rilevanti statistiche periodiche che si effettuano in Italia e riguardano i seguenti aggregati del sistema economico: a) popolazione; b) forze di lavoro; c) reddito nazionale; d) consumi; e) investimenti; f) stock di capitale. La rassegna mira ad offrire un coordinato inventario delle svariate forme di informazioni, esterne alle imprese, concernenti le suddette macrovariabili, nonché a chiarire le condizioni in cui furono compiute le rilevazioni, formulati i concetti e le classificazioni, eseguite le elaborazioni dei dati. Ciò nell'intento pratico — ed è questa la caratteristica del volume — di porre in luce concordanze e difformità che agevolino il lavoro previsivo aziendale.]

APOLLONIO, WILLIAM NICOLÒ: *Le regolamentazioni della C.E.E. sulla concorrenza.* Roma, 1970, pagg. VII-512. Istituto per l'Economia Europea.

[Il volume offre una documentazione accurata ed un quadro d'insieme dei problemi sorti in materia di concorrenza dopo il Trattato di Roma.

L'A. sottolinea le importanti realizzazioni compiute nel settore in cui il Trattato prevede un mercato libero, e cioè per i prodotti industriali, con vantaggio per bilanci nazionali e per il consumatore comunitario; molto meno efficace per il consumatore e pesantissimo per i bilanci statali, con risultati notevoli solo per i produttori, è invece la regolamentazione del mercato agricolo, non libero, ma «organizzato». L'A. analizza anche, utilizzando un ampio apparato di note bibliografiche e di pareri qualificati, le incombenze degli organismi comunitari e degli Stati membri per l'instaurazione del mercato concorrenziale, sia per quanto attiene al nuovo diritto comunitario sia per quanto riguarda la sua difficile recezione e la sua applicazione all'interno dei singoli Stati.]

ASSOCIAZIONE PIEMONTE ITALIA: *Aree socio-economiche del Piemonte, Criteri di individuazione e analisi statistiche*, a cura di Guglielmo Tagliacarne, Torino, 1970, pagg. 142.

[L'indagine ha per presupposto da un lato le ristrette dimensioni di molti comuni piemontesi (su 1.209 comuni, circa la metà, 590, sono inferiori a mille abitanti), e dall'altro l'ampia eterogeneità e irrazionalità degli antiquati confini amministrativi delle province, talvolta anche troppo estesi. In queste condizioni, è maturata l'impostazione del Tagliacarne

rivolta a porre in luce la presenza di date aree socio-economiche individuate in base alla complementarità fra un dato centro urbano, dotato di servizi e uffici pubblici, e i comuni contermini, legati ad esso da flussi normali, per ragioni di lavoro, di studio, di cura, di affari, di ricreazione, di pratiche amministrative; aree integrate di socialità che assumono per molti aspetti aggregativi quasi un carattere di individualità e autonomia, cioè di comunità a sé stante caratterizzata da un rapporto di funzionalità.

Le aree individuate sono ventuno, da quelle «forti» (Torino, Novara, Alessandria, Valenza, Ivrea e Biella), passando per quelle intermedie sino alle «deboli» (Varallo, Saluzzo-Savigliano, Acqui-Ovada, Mondovì-Ceva).]

ASSOCIAZIONE PIEMONTE ITALIA: *La distribuzione al dettaglio.* Torino, 1970, pagg. 149.

BELLONI, ANGELO EMANUELE: *Il controllo del credito nel sistema bancario inglese.* Casa Editrice Dr. Francesco Vallardi Società Editrice Libreria, Milano, 1969, pagg. 188.

[Sintetica monografia (con ampio corredo bibliografico) che passa in rassegna i diversi aspetti del controllo del credito nel sistema bancario e finanziario inglese: «Sguardo sintetico alla formazione ed alla evoluzione del sistema bancario in Gran Bretagna» (cap. I); «Le fonti legislative per il controllo del credito» (cap. II); «Gli organi e il loro funzionamento» (cap. III); «Le forme di controllo e di intervento» (cap. IV); «Gli scopi del controllo del credito» (cap. V); «La tecnica del controllo del credito nei confronti delle singole categorie di aziende di credito» (cap. VI); «Estensione del controllo del credito al sistema finanziario» (cap. VII); «Il controllo del credito nei confronti dei singoli Istituti finanziari» (cap. VIII).]

CAMPOLONGO, ALBERTO: *L'Italia e le organizzazioni economiche internazionali.* Genova, 1969, pagg. 106.

CASTELLINO, GIOVANNI: *Lineamenti di economia bancaria.* II ediz., G. Giappichelli Editore, Torino, 1970, pagg. VII-262.

[L'A. raccoglie i frutti della sua esperienza didattica, aggiornando la sua esposizione e le considerazioni al marzo 1970, specialmente in tema di governo della liquidità. La presente edizione, come la precedente (1965), mira a fondere in una visione d'insieme i principi teorici dell'economia bancaria con l'analisi dei vincoli istituzionali che condizionano la concreta attività delle aziende di credito.]

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS: *América Latina y la liquidez internacional.* México, 1970, pagg. 376.

Economic Issues in Immigration. An exploration of the liberal approach to public policy on immigration. London, 1970, pagg. 155. The Institute of Economic Affairs, Readings in Political Economy, No. 5.

EINZIG, PAUL: *La teoria dinamica del cambio a termine*. Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1970, pagg. 785.

[Come è noto, l'opera di Einzig (*A Dynamic Theory of Forward Changes*) ha rappresentato, e rappresenta tuttora, pur nei limiti dell'opera in cui fu scritta, una delle poche trattazioni sufficientemente complete ed accurate esistenti sui problemi dei cambi a termine.

Il volume è una ristampa leggermente riveduta e aggiornata (1967) della prima edizione (Londra 1961). Il testo comprende, oltre ad un capitolo introduttivo, quattro parti. Nella prima («Le operazioni in cambi a termine dopo la seconda guerra mondiale»), l'A. compie un'analisi delle tecniche utilizzate negli odierni mercati del cambio a termine e dei mutamenti verificatisi nei confronti del periodo prebellico. La seconda parte («La teoria del cambio a termine») rappresenta la parte più delicata e penetrante dell'opera. Ivi l'A. sviluppa una teoria del cambio a termine che tenga conto degli aspetti dinamici del fenomeno. La terza parte («Tendenze del mercato del cambio a termine (1919-60)») analizza i più importanti e drammatici movimenti registratisi nel periodo considerato nei riguardi di alcune fra le principali valute a termine. Nella quarta parte («La politica del cambio a termine») l'A. traccia un panorama degli interventi svolti dalle autorità monetarie dei vari paesi sul mercato delle valute a termine e discute l'opportunità o meno di intervenire su detto mercato e sulle tecniche di intervento.

Dati i successivi sviluppi, due momenti dell'analisi dello Einzig, la teoria e la politica dei cambi a termine, sono stati rivisti e aggiornati nella presentazione di Vittorio Valli.]

GALLAIS-HAMONNO, GEORGES: *Les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)*. Presses Universitaires de France, Paris, 1970, pagg. 256.

[La monografia studia, e contrappone, le tradizionali società di investimento «chiuse», che emettono azioni e acquisiscono un portafoglio di valori mobiliari con i fondi così reperiti, alle società «aperte» che emettono nuovi titoli in continuità e rimborsano quelli che via via scadono, trasformando così il loro capitale in «variabile».

Il volume si articola in tre parti. La prima tratta della storia e della fondazione delle «Sicav»; la seconda descrive il loro funzionamento tecnico; la terza analizza i risultati ottenuti in Borsa sotto il duplice aspetto del rendimento e della valorizzazione del capitale, e quelli riguardanti la diffusione fra i risparmiatori.]

GAUDEMET, PAUL MARIE: *Précis de finances publiques. Tome premier: Les opérations sur deniers publics. Budget et Trésor*. Editions Montchrestien, Paris, 1970, pagg. VII-467.

[In questo primo tomo l'A., pur non rinunciando all'impostazione classica dei problemi finanziari, mette in evidenza le «strategie finanziarie», i rapporti fra Bilancio e Piano, le tecniche di razionalizzazione delle scelte finanziarie, i diversi progetti di riforma della fiscalità. Il secondo tomo — in preparazione — sarà dedicato alla struttura delle risorse pubbliche, alla tecnica del prestito pubblico e all'imposta.]

GEORGESCU-ROEGEN, N.: *La science économique, ses problèmes et ses difficultés*. Dunod, Parigi, 1970, pagg. 300.

[L'A., economista matematico, raccoglie nel libro, preceduto da un'introduzione, una serie di articoli pubblicati fra il 1935 e il 1960 e dedicati all'esame di problemi

specifici e degli stessi fondamenti della scienza economica. L'A. saggia la portata e i limiti dello strumento matematico nell'economia e propende per una concezione biologica dei fenomeni economici; a suo dire, la scienza economica non è una scienza teorica (onde la sua avversione ad ogni forma di economia pura o strettamente matematica), come non lo è completamente ogni scienza, nemmeno la fisica a cui l'A. dedica pagine interessanti.]

GODELIER, MAURICE: *Razionalità e irrazionalità nell'economia. Logica dialettica e teoria strutturale nell'analisi economica*. Feltrinelli Editore, Milano, 1970, pagg. xxv-222.

ISTITUTO PER L'ASSISTENZA ALLO SVILUPPO DEL MEZZOGIORNO: *Sintesi delle agevolazioni per lo sviluppo del Mezzogiorno*. Roma, 1970, pagg. 227.

[Sintesi aggiornata all'aprile 1970 a cura dello IASM, Istituto per l'Assistenza allo Sviluppo del Mezzogiorno, con particolare riguardo all'assistenza tecnica e alle richieste di finanziamento.]

LODDO, SALVATORANGELO: *Il contributo dei depositi bancari alla liquidità del sistema economico*. T. Mulas Editore, Cagliari, 1969, pagg. 315.

[Come è noto, la liquidità del sistema economico deriva dalla propensione delle unità che lo compongono al reciproco indebitamento. Fra queste unità, l'A. sceglie per le sue considerazioni i debiti delle aziende di credito, ossia i depositi bancari. Egli mette così in evidenza, soprattutto, i legami esistenti tra volume dei depositi e livello dei tassi passivi e attivi, nonché il carattere sostitutivo di tali debiti delle banche nei confronti delle «promesse di pagamento» dell'Istituto di emissione. Analizza quindi i problemi prospettati dalle riserve obbligatorie, specie per quanto concerne i trattamenti discriminanti ai quali la pratica assoggetta i depositi. Il lavoro si chiude con un esame degli aspetti salienti offerti dall'economia italiana in tema di depositi e di riserve di liquidità.]

LODDO, SALVATORANGELO: *L'apprezzamento del rischio di sconto nella teoria e nella pratica bancaria*, Cagliari, 1969, pagg. 109.

[La monografia esamina i seguenti temi: composizione e rischi del portafoglio sconti (in specie i rischi caratteristici dei diversi tipi di portafoglio); l'ordine delle preferenze delle banche per le assunzioni di cambiali commerciali.]

MINISTERO DEL TESORO. RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO: *La Ragioneria Generale dello Stato*. Roma, 1969, pagg. 196.

MIZOGUCHI, TOSHIYUKI: *Personal Savings and Consumption in Postwar Japan*. Kinokuniya Bookstore Co., Ltd., Tokyo, 1970, pagg. 301. Hitotsubashi University, The Institute of Economic Research, Economic Research Series No. 12.

ORGANISATION DE COOPERATION ET DE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUES (O.C.D.E.):
La puissance économique et la loi. Parigi, 1970, OCDE, pagg. 232.

[Si tratta di uno studio delle legislazioni riguardanti le pratiche commerciali restrittive nei paesi membri dell'OCDE, della CEE e della ECA. Dall'analisi delle legislazioni vigenti sono tratte alcune conclusioni sui principi che dovrebbero essere tenuti presenti nella elaborazione delle leggi:

a) un metodo basato unicamente sulla struttura del mercato non consente di trattare tutti gli aspetti del «potere economico». Le leggi contro le fusioni e i monopoli non possono impedire tutte le forme di tale «potere», in particolare quelle che derivano dall'espansione normale delle attività economiche. D'altra parte, in certi casi di «potere economico», per la maggior parte anteriori all'instaurazione di un efficace controllo delle fusioni, molte ragioni che la relazione esamina rendono inapplicabili le norme fondate sull'analisi della struttura del mercato (come lo scioglimento dell'impresa o l'imposizione di disfarci di una quota delle partecipazioni);

b) d'altra parte, una legislazione basata unicamente sul comportamento delle imprese non può essere considerata abbastanza efficace per assicurare il mantenimento di un livello di concorrenza effettiva. Qualunque sia la forza di un'azione condotta contro il «potere economico», sembra dubbio che a lungo andare, allorché le fusioni e le pratiche monopolistiche hanno creato una situazione di monopolio annientando ogni forma di concorrenza effettiva, il controllo degli abusi possa assicurare i risultati economici che ci si attende dalla concorrenza. L'attuale legislazione dovrebbe — così la Relazione — intervenire quando le strutture del mercato si trasformano in tal modo che il mantenimento di un minimo di concorrenza venga gravemente compromesso su mercati importanti;

c) in generale, la migliore soluzione sembra quella che combina elementi inerenti, da un lato, alla struttura del mercato e, da un altro lato, al controllo continuativo del comportamento delle imprese. Ma l'importanza maggiore o minore in cui dovrebbero essere tenuti tali elementi dipende, in fin dei conti, da decisioni di carattere politico da assumere in funzione della situazione complessiva di ciascun paese, tenendo conto delle molteplici variabili che la caratterizzano.]

PAHLKE, JÜRGEN: *Steuerbedarf und Geldpolitik in der wachsenden Wirtschaft*. Walter de Gruyter & Co., Berlin, 1970, pagg. 118.

PRINZI, DANIELE: *L'agricoltura italiana oggi*. Nuovi Quaderni, ERI, Torino, 1970, pagg. 187.

[La RAI ha recentemente dibattuto i problemi dell'agricoltura italiana in un ciclo di trasmissioni coordinate dal Prof. Daniele Prinzi, con la partecipazione di un gruppo di studiosi e di esperti. Il Prof. Prinzi elabora nel volume segnalato, in forma sintetica e divulgativa, le conclusioni più rilevanti dell'inchiesta.]

Problemi di economia monetaria, a cura di Mario Monti. ETAS/KOMPASS, Milano, 1969, pagg. 216.

[La raccolta è dedicata a due temi storici: a) applicazione del metodo dell'analisi neoclassica ai problemi monetari; b) revisione delle ipotesi base di detta analisi. Saggi di W. J. Baumol; W. C. Brainard; M. Friedman; John G. Gurley; John Hicks; H. J. Johnson; F. Modigliani; Edward S. Shaw; J. Tobin. Prefazione dello stesso Monti; note bibliografiche sugli AA.]

Programmazione (La) nelle imprese: il problema del «gap» statistico. Giuffrè Editore, Milano, 1970, pagg. 32. CISDCE - Centro Internazionale di Studi e Documentazione sulle Comunità Europee; PRALT - Organo permanente di studio sulla «programmazione a lungo termine nelle aziende con particolare riferimento al Mercato Comune».

PROU, CHARLES; CHERVEL, MARC: *Etablissement des programmes en économie sous-développée. Tome 3. L'étude des grappes de projets*. Dunod, Paris, 1970, pagg. 244. Collection Statistique et Programmes Economiques dirigée par H. Hierche.

[Volume terzo di un corso, svolto nel «Centre d'étude des programmes économiques» (i primi due volumi trattano di questioni ed esperienze metodologiche). Il volume qui segnalato affronta il problema della pianificazione dei cosiddetti investimenti collegati («grappes de projets»), problema che viene di solito superato mediante il presupposto della possibile riduzione degli investimenti collegati ad investimenti indipendenti e l'impiego dei cosiddetti prezzi di riferimento (*shadow prices* escogitati per «misurare» le relative scarsità) che il libro discute ampiamente (anche in termini didattici) criticandone l'applicazione su un piano operativo, specialmente nella pianificazione dei paesi sottosviluppati. In questi ultimi paesi (in cui investimenti relativamente modesti di natura privata si accompagnano a maggiori investimenti pubblici) l'impiego dei prezzi reali di mercato appare l'unico possibile. Ai fini dimostrativi, vengono utilizzati i lavori statistici elaborati nell'esperienza della pianificazione marocchina (Piano quinquennale 1960-64).]

RUOPPOLO, G.: *Le Borse e i contratti di Borsa*. Giurisprudenza sistematica civile e commerciale diretta da Walter Biglavi, UTET, Torino, 1970, pagg. 273.

[Trattato sulla borsa: Parte prima: «La Borsa»: Sviluppo storico e Funzione economica (cap. I); Deputazione e Comitato (cap. II); Responsabilità e Tutela (cap. III); Gli usi di borsa (cap. IV); L'ingresso in borsa (cap. V); I listini di borsa (cap. VI). Parte seconda: «Gli Operatori di Borsa»: Gli agenti di cambio (cap. I); L'intermediazione degli agenti di cambio (cap. II); Il rapporto col cliente (cap. III); Cauzione e fondo comune (cap. IV); Altri intermediari (cap. V). Parte terza: «I contratti di borsa»: Nozione (cap. I); L'oggetto (cap. II); I singoli contratti (cap. III); Il riporto (cap. IV); Inadempimento ed esecuzioni coattive (cap. V); Del fallimento (cap. VI). Appendice: «L'aggiotaggio».]

SANTORO, VINCENZO: *Indagine sulla distribuzione dei redditi di ricchezza mobile e complementare progressiva nelle cinque province più popolate d'Italia (Torino, Milano, Roma, Napoli, Bari)*, I.P.S.I., Pompei, 1969, pagg. 220.

[L'indagine sistematica, condotta con l'elaborazione di un ampio materiale sulla distribuzione dei redditi di ricchezza mobile e complementare progressiva nelle cinque province ricordate nel titolo del volume (e che si riferiscono, grosso modo, ad un quarto degli italiani), si fonda sulle statistiche ufficiali in materia, anche se non pubblicate. L'A., pur rilevando le difficoltà interpretative che presentano le elaborazioni e sottolineando le riserve e le cautele da osservarsi per il loro impiego in sede di politica finanziaria, trae dalla ricerca alcune utili conclusioni (cfr. cap. terzo, par. «Riassunti e conclusioni»). Fra l'altro, i dati fiscali utilizzati confermano le differenze strutturali di natura economica e

sociale delle cinque province considerate e forniscono più approfondite ed esatte informazioni sulle caratteristiche differenziali del tasso di sviluppo che ciascuna di esse ha registrato in anni recenti. Inoltre, la ricerca costituisce, pur nei suoi limiti di spazio geografico, un primo passo anche per l'esame dei rapporti fra struttura economica e sociale e struttura del sistema tributario del nostro paese.]

SORBI, UGO: *La C.E.E. e l'integrazione agricola origini, vicende, prospettive*. Firenze, 1970, pagg. 443. Istituto di Ricerche Economiche Agrarie e Forestali dell'Università di Parma.

VINCI, SALVATORE: *L'analisi econometrica della domanda*. Franco Angeli Editore, Milano, 1970, pagg. 139. Università di Napoli; Cassa per il Mezzogiorno; Centro di Specializzazione e Ricerche Economico-Agrarie per il Mezzogiorno.

[L'A. passa in rassegna gli studi sul comportamento del consumatore condotti dai maggiori economisti neoclassici e mette in evidenza l'odierno rinnovato interesse per il problema, dovuto in gran parte all'esigenza di natura empirica che mira a sfruttare le stime delle curve di domanda a fini previsionali o a fini generali di politica economica, qualora si voglia influenzare lo schema dei consumi nazionali. Lo scritto del Vinci, appunto rivolto a descrivere il processo di avvicinamento tra teoria e stima delle curve di domanda, discute nell'ultima parte alcuni modelli di stima delle curve di domanda «applicabili», e i connessi problemi teorici ed empirici.]

WANTY, J.; FEDERWISCH, J.: *Modèles globaux d'économie d'entreprise*. Dunod, Parigi, 1970, pagg. 543.

[La prima parte dell'opera espone i principi di elaborazione dei cosiddetti modelli globali d'impresa ed esamina in dettaglio i metodi d'analisi che sono stati utilizzati. La seconda parte illustra, ma senza spingersi sino alla fase del calcolo, diverse applicazioni caratteristiche: siderurgia, edilizia, trasporti aerei, banca. In via di conclusione, gli AA. affrontano il problema della redditività finanziaria degli investimenti nel quadro di una sintesi globale che si ispira ai modelli presentati nella parte prima.]

ZITAROSA, GERARDO RAFFAELE: *Giustino Fortunato storico*. Luigi Pellegrini Editore, Cosenza, 1970, pagg. 360.