

Risparmi e investimenti nei principali paesi industriali

Nel presente lavoro vengono esaminati tre fenomeni strettamente connessi fra loro: la formazione del risparmio, la dissociazione fra risparmi e investimenti e i movimenti internazionali di capitali.

Nella parte relativa alla formazione del risparmio vengono in particolare studiate, ricorrendo a stime econometriche, le relazioni che intercorrono fra il prelievo netto della Pubblica Amministrazione e il risparmio delle famiglie; i risultati delle stime mettono in evidenza una stretta correlazione inversa fra i due fenomeni: a un alto prelievo fiscale della Pubblica Amministrazione si associa una bassa propensione media al risparmio delle famiglie, e viceversa.

Gli indici di dissociazione fra risparmi e investimenti sono calcolati rapportando i risparmi netti che si formano all'interno di uno o più settori ai risparmi complessivi; i dati di base per il calcolo di questi indici permettono anche di determinare i coefficienti di autofinanziamento del settore pubblico e delle imprese.

Dal grado di dissociazione fra risparmi e investimenti dipendono, in larga parte, le dimensioni dei mercati finanziari e i deflussi di capitali nazionali verso l'estero: quanto più alto è il grado di dissociazione, tanto più ampie sono le dimensioni dei mercati finanziari e i deflussi di capitali.

1. Formazione del risparmio

Pubblica Amministrazione, famiglie e imprese concorrono in misura diversa, nei principali paesi industriali, alla formazione del risparmio lordo. In alcuni paesi (Stati Uniti e Regno Unito) una

quota molto elevata del risparmio si forma presso le imprese; in altri (Belgio e Italia) presso le famiglie; in altri ancora (Svezia) presso la P.A. (tav. 1).

Alla più alta formazione del risparmio delle imprese che si riscontra negli Stati Uniti e nel Regno Unito concorrono, fra l'altro, l'ampio ricorso che viene fatto, nell'esercizio delle attività produttive, alle forme societarie e gli elevati redditi da investimenti diretti provenienti dall'estero.

Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in alcuni paesi scandinavi la quota dei redditi da lavoro indipendente si aggira intorno al 10 per cento del reddito lordo delle famiglie, mentre in altri paesi essa supera il 20 per cento. Percentuali ancora più elevate si riscontrano in Italia, Giappone, Belgio e Francia (tav. 2). Questa diversità, oltre che a cause di carattere strutturale (diverso peso dell'agricoltura e dell'artigianato, frazionamento del settore terziario, ecc.), è probabilmente da attribuire anche a motivi di ordine fiscale. Nei paesi dove le aliquote delle imposte dirette sono molto elevate e l'accertamento del fisco è rigoroso, è spesso più conveniente l'esercizio di attività produttive in forma societaria. Dove invece le aliquote delle imposte dirette sono basse, o dove, pur essendo le aliquote elevate, gli accertamenti del fisco sono poco rigorosi, è più conveniente l'esercizio di attività produttive in forma individuale. Di conseguenza, nel primo gruppo di paesi si registra un'alta quota di risparmio presso le imprese e una bassa presso le famiglie; nel secondo gruppo si verifica il fenomeno inverso.

Negli Stati Uniti e nel Regno Unito, paesi nei quali si riscontra un elevato volume di investimenti diretti all'estero, la quota dei redditi derivanti da tali investimenti, non distribuita agli azionisti e utilizzata per reinvestimenti (all'interno o all'estero), va ad accrescere i risparmi delle imprese. Negli altri paesi, dove prevalgono, in genere, gli investimenti all'estero di portafoglio, i redditi relativi vanno ad alimentare, pro quota, i risparmi delle famiglie (1).

(1) I redditi da lavoro, a differenza di quelli da investimento, influiscono principalmente sul livello del risparmio delle famiglie. Nei paesi dove c'è un'alta percentuale di lavoratori stranieri (Svizzera e Germania) i risparmi delle famiglie sono più bassi, in quanto la quota di reddito risparmiata da questi lavoratori viene di solito inviata ai loro paesi di origine (Italia, Spagna e Jugoslavia).

RIPARTIZIONE DELLA FORMAZIONE DEL RISPARMIO
NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI
(medie del periodo 1960-1968)

Paesi	Pubblica Amministrazione	Imprese	Famiglie	Totale
Belgio	3,9	52,5	43,6	100,0
Francia	16,8	53,7	29,5	100,0
Germania	25,5	42,0	32,5	100,0
Italia (1)	11,0	40,9	48,1	100,0
Paesi Bassi	18,3	47,6	34,1	100,0
Austria	28,0	49,8	22,2	100,0
Danimarca	25,9	37,3	36,8	100,0
Regno Unito	14,3	64,2	21,5	100,0
Svezia	37,6	34,6	27,8	100,0
Stati Uniti	14,6	63,3	22,1	100,0
Canada	14,2	59,9	25,9	100,0
Giappone	21,6	43,8	34,6	100,0

(1) I dati dell'Italia si riferiscono al periodo 1961-1968.

Fonte: OECD, *National Accounts*, 1970. Nella ripartizione dei risparmi non si tiene conto dei trasferimenti in conto capitale. Gli ammortamenti relativi agli investimenti del settore famiglie (principalmente abitazioni) sono inclusi nei risparmi lordi delle imprese. In Danimarca i dati disponibili includono nei risparmi delle famiglie i profitti non distribuiti delle imprese.

RIPARTIZIONE DEL REDDITO DELLE FAMIGLIE
ESCLUSI I TRASFERIMENTI
(medie del periodo 1960-1968)

Paesi	Redditi da lavoro dipendente	Redditi da lavoro indipendente	Redditi da proprietà	Totale
Belgio	61,5	25,0	13,5	100,0
Francia	65,0	26,3	8,7	100,0
Germania	69,2		30,8	100,0
Italia	58,3	32,4	9,3	100,0
Paesi Bassi	68,0		32,0	100,0
Regno Unito	79,0	8,3	12,7	100,0
Svezia	78,0	8,1	13,9	100,0
Svizzera	69,0	19,7	11,3	100,0
Austria	69,3	28,3	2,4	100,0
Danimarca	63,5		36,5	100,0
Stati Uniti	74,6	10,8	14,6	100,0
Canada	75,0	12,7	12,3	100,0
Giappone	60,6	27,1	12,3	100,0

Fonte: OECD, *National Accounts*, 1970.

2. Relazioni fra il prelievo netto della Pubblica Amministrazione e il risparmio delle famiglie

Le divergenze nella formazione del risparmio che si riscontrano nei settori della P.A. e in quello delle famiglie vanno in gran parte ricercate nel diverso grado di incidenza del carico fiscale sui redditi delle famiglie e sul tipo di spesa effettuata dalla P.A.

A parità di altre condizioni, il risparmio delle famiglie sarà tanto più elevato quanto minore sarà il carico fiscale su di esse e quanto maggiori saranno le spese di trasferimento della P.A. a loro favore e quelle dirette a fornire servizi gratuiti (pubblica istruzione) o a un prezzo inferiore al costo di produzione (trasporti pubblici).

Sulla scorta dei dati di contabilità nazionale, nella tav. 3 sono esposti, per una serie di paesi, gli indici di prelievo netto della P.A. sul reddito lordo delle famiglie. Tali indici sono stati costruiti secondo la seguente formula:

$$P_n = \left(\frac{I_{dir}}{Y_f} + \frac{O_s}{Y_f} + \frac{I_{ind}}{Y_f} \right) - \left(\frac{T_n}{Y_f} + \frac{C_c}{Y_f} \right)$$

dove:

P_n = prelievo netto della P.A. sulle famiglie;

I_{dir} = imposte dirette gravanti sulle famiglie;

Y_f = reddito lordo delle famiglie;

O_s = oneri sociali complessivi;

I_{ind} = imposte indirette (si assume che tutte le imposte indirette gravino sulle famiglie);

T_n = trasferimenti netti della P.A. alle famiglie;

C_c = consumi civili della P.A. (esclusi quelli per la difesa).

Confrontando gli indici di prelievo netto della P.A. con la propensione media al risparmio delle famiglie si nota, fra i due fenomeni, una relazione inversa: più basso è il prelievo netto, più alta risulta la propensione al risparmio delle famiglie, e viceversa. L'elevata propensione al risparmio concorre a determinare, a sua volta, l'alta quota del risparmio delle famiglie (2).

(2) La propensione al risparmio viene qui calcolata sul reddito lordo delle famiglie e non su quello disponibile.

TAV. 3

PRELIEVO NETTO DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE SULLE FAMIGLIE E PROPENSIONE AL RISPARMIO (1)
(medie del periodo 1960-1968)

Paesi	Prelievo della Pubblica Amministrazione (in per cento del reddito lordo delle famiglie)			Trasferimenti e spese civili P.A. (in per cento del reddito lordo delle famiglie)			Prelievo netto 8 = (4-7)	Propensione media al risparmio delle famiglie sul reddito disponibile 9	Propensione media al risparmio delle famiglie sul reddito lordo 10	Risparmio complessivo PNL 11
	1 Imposte dirette	2 Contributi sociali	3 Imposte indirette	Totale 4 = (1+2+3)	5 Trasferimenti netti	6 Spese civili				
Belgio	7,4	8,8	13,8	30,0	12,9	11,0	23,9	12,4	10,3	21,4
Francia	4,7	15,3	19,1	39,1	17,7	9,6	27,3	10,7	8,5	24,9
Germania	9,3	11,7	17,1	38,1	15,2	13,3	28,5	11,6	10,3	26,5
Italia	4,9	11,1	13,7	29,7	13,0	11,9	24,9	15,1	12,7	23,8
Paesi Bassi	11,3	11,7	11,6	34,6	14,1	12,5	26,6	13,6	10,4	27,2
Regno Unito	10,8	5,3	17,0	33,1	8,4	13,7	22,1	5,6	4,7	17,8
Danimarca	14,0	1,9	16,4	32,3	9,3	14,5	23,8	10,3	8,6	20,1
Svezia	18,3	6,4	14,5	39,2	9,5	16,8	26,3	10,3	7,7	24,1
Svizzera (2)	8,6	5,7	8,6	22,9	6,5	10,6	17,1	10,7 (2)	9,9 (2)	27,4
Austria	11,5	8,7	18,3	38,5	14,4	14,8	29,2	9,0	7,1	26,7
Stati Uniti	12,0	5,6	11,4	29,0	6,7	12,8	19,5	6,0	4,9	18,2
Canada	8,3	3,1	18,3	29,7	11,2	14,0	25,2	8,5	7,5	22,6
Giappone	4,8	4,1	10,7	19,6	3,9	10,7	14,6	17,9	16,4	36,1

Fonte: OECD, *National Accounts*, 1970.

(1) Nei paesi scandinavi e in quelli anglosassoni molti oneri sociali sono fiscalizzati e i relativi contributi vengono corrisposti con le imposte dirette.

(2) I bassi valori della propensione al risparmio delle famiglie svizzere dipendono in larga parte dall'elevato numero di lavoratori stranieri i quali inviano gran parte dei loro risparmi ai paesi di origine.

L'Italia appartiene al gruppo di paesi in cui il prelievo *netto* della P.A. è basso. A determinare ciò concorre, da un lato, il modesto carico tributario e, dall'altro, gli alti importi dei trasferimenti e delle altre spese della P.A. a favore delle famiglie. Le imposte dirette e gli oneri sociali gravano sul reddito lordo delle famiglie nella misura del 16 per cento; un altro 14 per cento viene prelevato mediante le imposte indirette. In compenso, però, riaffluiscono alle famiglie trasferimenti della P.A. per un importo pari al 13 per cento del loro reddito e un altro 12 per cento sotto forma di servizi forniti gratuitamente o a un prezzo inferiore al costo di produzione.

Una situazione analoga a quella italiana si riscontra in Belgio. Nei Paesi Bassi il prelievo è più alto che in Italia, ma i trasferimenti della P.A. e le altre spese pubbliche a favore delle famiglie sono leggermente più elevati. In Giappone e in Svizzera al basso prelievo si associano spese pubbliche a favore delle famiglie di importo modesto. In Francia, nel Regno Unito e in Svezia, a differenza che nei paesi menzionati in precedenza, il prelievo netto della P.A. raggiunge invece importi molto elevati.

3. Stime econometriche

Al fine di meglio valutare le relazioni che intercorrono fra il risparmio delle famiglie e il prelievo netto della P.A., si è fatto ricorso ad alcune regressioni, utilizzando delle « cross sections ». Regredendo per un gruppo di 13 paesi (3) i dati della propensione media al risparmio delle famiglie (S_f/Y_f) con quelli relativi al prelievo netto della P.A. (P_n) si sono ottenuti i seguenti risultati (4):

$$[1] \quad S_f/Y_f = 14,7 - 0,67 P_n \quad \bar{R}^2 \quad \text{S.E.} \quad \text{V.M.}$$

$$* \quad (6,3) \quad (2,5) \quad 0,25 \quad 2,63 \quad 9,21$$

Le stime dell'equazione pongono in risalto una stretta correlazione inversa fra le due variabili: a un più alto prelievo netto della

(3) I paesi presi in esame sono: Austria, Belgio, Canada, Danimarca, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera.

(4) I dati utilizzati rappresentano una media degli anni 1960-68 esclusa l'Italia, per la quale la media si riferisce al periodo 1961-69.

(*) Le cifre tra parentesi, sotto i singoli coefficienti, indicano i valori dei rapporti « t » di Student.

P.A. dell'1 per cento si associa, nella media dei paesi presi in esame, una minore propensione media al risparmio delle famiglie dello 0,67 per cento.

Occorre peraltro osservare che, come è messo anche in evidenza dal basso valore del coefficiente di determinazione multipla corretto per i gradi di libertà (\bar{R}^2) e dall'ampiezza del valore del rapporto fra l'errore standard dell'equazione (S.E.) e il valore medio della variabile dipendente (V.M.), il prelievo netto della P.A. non è la sola variabile che influisce sulla propensione al risparmio delle famiglie. Accanto a questo fattore ne esistono altri e, primo fra tutti, come è stato messo in rilievo in vari studi (5), la percentuale di aumento del reddito reale delle famiglie (\bar{Y}_f). Data la vischiosità dei consumi, quanto più elevato è l'aumento percentuale del reddito reale delle famiglie, tanto più alta sarà la formazione del risparmio presso di esse (6):

$$[2] \quad S_f/Y_f = 0,28 + 1,44 \bar{Y}_f \quad \bar{R}^2 \quad \text{S.E.} \quad \text{V.M.}$$

$$(0,11) \quad (3,5) \quad 0,43 \quad 2,26 \quad 9,21$$

L'equazione pone in rilievo che un diverso incremento del reddito reale dell'1 per cento determina, mediamente, un aumento della propensione al risparmio dell'1,44 per cento.

Introducendo nell'equazione [2] la variabile relativa al prelievo netto della P.A. i risultati delle stime migliorano notevolmente:

$$[3] \quad S_f/Y_f = 5,7 + 1,17 \bar{Y}_f - 0,45 P_n \quad \bar{R}^2 \quad \text{S.E.} \quad \text{V.M.}$$

$$(1,6) \quad (3,0) \quad (2,0) \quad 0,56 \quad 2,00 \quad 9,21$$

Per un gruppo più ristretto di paesi, comprendente quelli in precedenza indicati, ad esclusione degli Stati Uniti, del Regno Unito

(5) H. S. HOUTHAKKER, *An International Comparison of Personal Saving*, Bulletin of International Statistical Institute, vol. 38, pp. 56-59; F. MODIGLIANI, *The Life Cycle Hypothesis of Saving and Intercountry Differences in the Saving Ratio*, Paper presented to the First International Meeting of the Econometric Society, Roma, settembre 1965.

(6) Le due variabili presentano un alto grado di intercorrelazione. L'aumento del risparmio determina, attraverso gli investimenti, un aumento del reddito, il quale provoca, a sua volta, un aumento del risparmio.

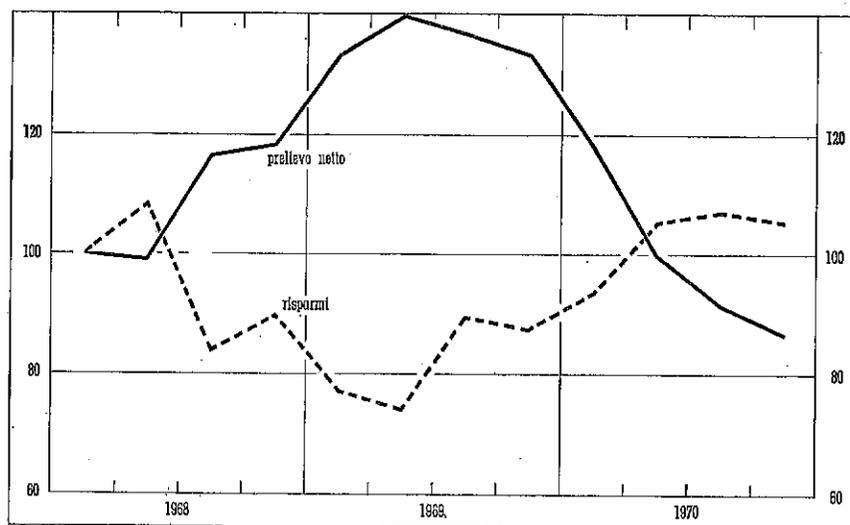
e del Canada, nei quali la propensione media al risparmio delle famiglie è molto bassa, le stesse equazioni danno i seguenti risultati:

1 a)	$S_t/Y_t = 16,2 - 0,73P_n$	\bar{R}^2	S.E.	V.M.
	(8,4) (3,2)	0,46	1,89	10,27
2 a)	$S_t/Y_t = 2,92 - 1,13\bar{Y}_t$	\bar{R}^2	S.E.	V.M.
	(1,0) (2,5)	0,30	2,15	10,27
3 a)	$S_t/Y_t = 9,6 - 0,60P_n + 0,86\bar{Y}_t$	\bar{R}^2	S.E.	V.M.
	(3,7) (3,7) (3,0)	0,73	1,34	10,27

Questa seconda serie di equazioni, le cui stime sono più soddisfacenti di quelle della prima serie, pone in evidenza una maggiore rispondenza inversa del risparmio delle famiglie al prelievo netto

FIG. 1

PRELIEVO NETTO DELLA P.A. E RISPARMI DELLE FAMIGLIE
NEGLI STATI UNITI(*)
(indici, 1° trimestre 1968 = 100)



Fonte: Elaborazione su dati pubblicati nell'*Economic Report of the President*.

(*) Il prelievo netto e i risparmi sono stati rapportati al reddito lordo delle famiglie.

della P.A. e una minore rispondenza rispetto all'incremento del reddito.

L'elevata correlazione negativa che si riscontra nella generalità dei paesi considerati fra il prelievo netto della P.A. e il risparmio delle famiglie, limita, specialmente nel *breve periodo*, l'efficacia della politica di bilancio come strumento di regolazione della domanda globale. Un aumento del gettito delle imposte promosso dalle autorità al fine di contenere pressioni inflazionistiche incide spesso più sui risparmi che sulla spesa, e l'effetto sulla domanda globale risulta pertanto contenuto. Analogamente, una riduzione delle imposte o un aumento dei trasferimenti della P.A. a favore delle famiglie si traduce in un incremento proporzionalmente più elevato dei risparmi rispetto alla spesa.

Tipica a questo riguardo è l'esperienza degli Stati Uniti dell'ultimo triennio (fig. 1). Nel giugno del 1968, al fine di contenere la pressione della domanda interna, le autorità americane introdussero una sovrimposta del 10 per cento sul reddito delle persone fisiche e delle società. Contrariamente alle aspettative, però, la sovrimposta provocò soprattutto una contrazione dei risparmi, incidendo in misura limitata sulla spesa. A partire dal secondo semestre del 1969 e per tutto il 1970, le autorità promossero una politica, via via più decisa, di rilancio della domanda interna mediante una riduzione delle imposte e un aumento dei trasferimenti governativi; anche in questo caso, però, l'effetto espansivo della politica di bilancio si ripercosse principalmente sui risparmi.

4. Dissociazione fra risparmi e investimenti

Nelle economie moderne, in misura minore o maggiore a seconda dei vari paesi, i soggetti che risparmiano sono diversi da quelli che effettuano gli investimenti (in beni reali). La dissociazione fra risparmi e investimenti può riguardare l'economia nel suo insieme (nei confronti dell'estero), i vari settori dell'economia (Pubblica Amministrazione, imprese, famiglie), nonché l'interno dei singoli settori.

I dati sui risparmi e investimenti utilizzati per l'analisi di questo fenomeno sono desunti, per la maggior parte dei paesi in esame, dai conti finanziari, i quali, rispetto ai dati della contabilità nazio-

nale, oltre a presentare una maggiore completezza, consentono anche un collegamento diretto con i flussi finanziari (7). Date però le carenze che si riscontrano nelle pubblicazioni di tali dati, l'analisi può essere compiuta per il biennio 1967-1968 e può riguardare solo otto paesi (Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Canada, Stati Uniti e Giappone); a questi paesi è stato aggiunto il Belgio, i cui dati sono stati in parte stimati sulla scorta di quelli di contabilità nazionale.

Un confronto internazionale sulla dissociazione fra risparmi e investimenti limitato a soli due anni presenta un grado di significatività modesto, in quanto può facilmente cogliere situazioni congiunturali particolari e diverse da paese a paese, le quali influiscono sia sulla formazione del risparmio, sia sulle decisioni di investimento.

In particolare, negli anni di moderata espansione produttiva, come ad esempio durante il 1967, la posizione finanziaria della Pubblica Amministrazione, a causa della stazionarietà delle entrate e dell'accelerazione delle spese, peggiora, mentre quella delle imprese, per effetto dei minori investimenti, tende a migliorare. Nei periodi di forte espansione produttiva, specie se caratterizzati da tendenze inflazionistiche, come ad esempio durante il 1966 e il 1969, si verifica il fenomeno inverso: la posizione finanziaria della P.A., per effetto di una dilatazione delle entrate, migliora, mentre quella delle imprese peggiora, a seguito dell'aumento degli investimenti.

Per ovviare agli inconvenienti sopra menzionati, le risultanze del biennio 1967-1968 sono state integrate con riferimenti ad altri anni per i paesi per i quali i dati sui conti finanziari sono disponibili per un periodo relativamente più ampio. Per gli altri paesi sono state utilizzate le serie della contabilità nazionale.

Un indice abbastanza significativo della dissociazione fra risparmi e investimenti è rappresentato dal rapporto fra i risparmi netti che si formano all'interno di uno o più settori (settori con eccesso di risparmi sugli investimenti) e che vengono ceduti ad altri settori (settori con eccesso di investimenti sui risparmi), e i risparmi

(7) In molti paesi i dati sui risparmi e investimenti pubblicati nelle statistiche dei conti finanziari differiscono notevolmente da quelli di contabilità nazionale. Le differenze maggiori riguardano la P.A. e, nell'ambito del settore privato, il trattamento dell'edilizia residenziale e degli investimenti effettuati dalle famiglie nelle imprese individuali. Per maggiori particolari sull'argomento si veda la nota alla tavola 4.

DISSOCIAZIONE FRA RISPARMI E INVESTIMENTI IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI
(medie del biennio 1967-1968)

Paesi		Pubblica Amministrazione	Estero	Imprese	Famiglie	Aggiustamenti	Totale	Indice dissociazione settoriale
<i>Belgio</i>	Risparmi . . .	12,6	- 1,9	96,1	117,6	—	224,4	39,5
	Investimenti . .	26,5	—	169,0	28,9	—	224,4	
	Saldo	-13,9	- 1,9	- 72,9	88,7	—	± 88,7	
<i>Francia</i>	Risparmi . . .	14,11	5,58	89,50	50,36	—	159,55	17,2
	Investimenti . .	16,27	—	114,78	28,50	—	159,55	
	Saldo	- 2,16	5,58	- 25,28	21,86	—	± 27,44	
	Aggiustamenti .	0,66	- 1,92	- 1,04	2,30	—	—	
<i>Germania</i>	Risparmi . . .	14,40	-10,01	73,23	46,83	—	124,45	19,9
	Investimenti . .	19,62	—	82,79	22,04	—	124,45	
	Saldo	- 5,22	-10,01	- 9,56	24,79	—	± 24,79	
<i>Italia</i>	Risparmi . . .	145	-1.335	4.895	5.301	—	9.006	35,6
	Investimenti . .	1.075	—	5.840	2.091	—	9.006	
	Saldo	- 930	-1.335	- 945	3.210	—	± 3.210	
<i>Paesi Bassi</i>	Risparmi . . .	3.860	35	11.154	9.085	—	24.134	17,3
	Investimenti . .	4.410	—	14.787	4.937	—	24.134	
	Saldo	- 550	35	- 3.633	4.148	—	± 4.183	
	Aggiustamenti .	- 55	160	- 280	175	—	—	
<i>Regno Unito</i>	Risparmi . . .	1.630	315	3.822	1.951	—	7.718	14,8
	Investimenti . .	2.095	—	4.507	1.148	—	7.750	
	Saldo	- 465	315	- 685	803	—	- 1.150 + 1.118	
	Aggiustamenti .	45	- 64	- 706	757	32	—	
<i>Stati Uniti</i>	Risparmi . . .	94	- 0,9	83,4	56,8	-8,7	140,0	23,7
	Investimenti . .	25,6	—	97,3	23,6	-6,5	140,0	
	Saldo	- 16,2	- 0,9	- 13,9	33,2	-2,2	± 33,2	
	Aggiustamenti .	—	—	—	—	—	—	
<i>Canada</i>	Risparmi . . .	3.297	328	5.661	6.484	—	15.770	18,6
	Investimenti . .	2.909	—	8.589	4.272	—	15.770	
	Saldo	388	328	- 2.928	2.212	—	± 2.928	
	Aggiustamenti .	- 225	—	477	- 192	—	—	
<i>Giappone</i>	Risparmi . . .	3.426	129	6.757	7.595	—	17.907	19,7
	Investimenti . .	4.438	—	9.267	4.202	—	17.907	
	Saldo	- 1.012	129	- 2.510	3.393	—	± 3.522	
	Aggiustamenti .	- 352	- 283	- 359	994	—	—	

Fonti: OECD, *Financial Statistics*, 1° 1970 per tutti i paesi escluso il Belgio, per il quale si è ricorsi a: OECD, *National Accounts*, 1970. I risparmi e gli investimenti degli intermediari finanziari sono stati inclusi nel settore imprese. Per il Belgio, la Germania e l'Italia gli investimenti in abitazioni, con i relativi ammortamenti, sono stati ripartiti, ricorrendo a stime basate sui dati di contabilità nazionale e altre fonti, tra le famiglie (75 per cento) e le imprese (25 per cento). Per l'Olanda la ripartizione dei risparmi e degli investimenti tra le famiglie e le imprese è stata operata sulla scorta dei dati di contabilità nazionale. Negli Stati Uniti, per motivi di omogeneità con i dati degli altri paesi, sono stati esclusi dal settore famiglie, gli investimenti e gli ammortamenti riguardanti i beni di consumo durevoli; nel settore Pubblica Amministrazione sono stati invece inclusi gli investimenti.

complessivi (8). Confrontando questi indici, relativi ai paesi in esame per il biennio 1967-1968, il maggior grado di dissociazione fra risparmi e investimenti si riscontra in Belgio e in Italia con percentuali, rispettivamente, del 40 e del 36 per cento (tav. 4). In entrambi i paesi il settore con eccesso di risparmi sugli investimenti è quello delle famiglie. Circa i settori di utilizzo, in Belgio prevalgono le imprese e la P.A.; in Italia si ha invece una certa prevalenza della P.A. e dell'estero. Estendendo l'indagine agli anni precedenti il 1967, mentre per il Belgio la posizione di base rimane più o meno immutata, per l'Italia si riscontra invece, specie per i settori di utilizzo del risparmio, una situazione difforme. Fra il 1961 e il 1964, infatti, la P.A. e l'estero presentano, mediamente, una posizione di equilibrio, mentre le imprese, i cui investimenti si sviluppano in questo periodo a un tasso molto elevato, assorbono buona parte dell'eccedenza del risparmio delle famiglie (tav. 5).

Negli altri paesi industriali il grado di dissociazione fra risparmi e investimenti risulta più contenuto, oscillando intorno al 20 per cento. Il settore con eccesso di risparmi è sempre costituito dalle famiglie, mentre gli utilizzi vengono effettuati di solito dalle imprese, salvo che in Germania, dove una quota notevole dei risparmi è assorbita dall'estero.

5. Risparmi e investimenti della Pubblica Amministrazione

Nell'ambito della P.A., i più ampi squilibri fra risparmi e investimenti si riscontrano in Italia (tav. 6). Nel nostro paese la posizione finanziaria della P.A. ha subito una netta inversione di tendenza a partire dal 1965: dal 1961 al 1964 si nota infatti una situazione di sostanziale equilibrio; successivamente, per effetto di una contrazione dei risparmi, dovuta soprattutto all'espansione delle spese correnti per trasferimenti e ad un aumento dei trasferimenti in conto capitale, la situazione della finanza pubblica muta radicalmente. Mentre dal 1961 al 1964 i risparmi, al netto dei trasferimenti in conto capitale, coprono quasi integralmente i nuovi investimenti, tra il 1965 e il 1968, essi assumono, mediamente, valori negativi e

(8) Nel calcolo dell'indice di dissociazione, il saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, conformemente al metodo seguito dall'OCSE, è registrato nella colonna relativa ai risparmi; il segno è negativo o positivo a seconda che il saldo sia attivo o passivo.

TAV. 5

DISSOCIAZIONE FRA RISPARMI E INVESTIMENTI IN ITALIA
(Dati assoluti in miliardi di lire)

Voci	Pubblica Amministraz.		Estero		Imprese		Famiglie		Aggiustamenti		Totale	
	1961-64	1965-68	1961-64	1965-68	1961-64	1965-68	1961-64	1965-68	1961-64	1965-68	1961-64	1965-68
1. Risparmi	4.360	2.419	-366	-5.373	9.745	15.240	14.621	20.733	-89	-121	28.271	32.898
2. Trasferimenti	-1.174	-2.590	-	-	1.174	2.590	-	-	-	-	-	-
3. Totale risorse (1+2)	3.186	171	-366	-5.373	10.919	17.830	14.621	20.733	-89	-121	28.271	32.898
4. Investimenti	3.283	4.103	-	-	19.067	21.023	5.921	7.772	-	-	28.271	32.898
5. Risorse nette (3-4)	-97	-4.274	-366	-5.373	-8.148	-3.193	8.700	12.961	-89	-121	± 8.700	± 12.961
Investimenti/PNL	2,9	2,5	-	-	16,3	12,6	5,1	4,6	-	-	24,3	19,7
Indice di autofinanziamento (3/4) e di dissociazione fra risparmi e investimenti (5/4 per il totale)	97,0	4,2	-	-	57,3	84,8	246,9	266,8	-	-	30,8*	39,4*

Fonte: Vedi tav. 4.

* Qualora l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti venisse registrato negli investimenti (con il segno positivo), l'indice di dissociazione fra risparmi e investimenti si ridurrebbe a 30,4 nel quadriennio 1961-64 e a 33,9 in quello 1965-68.

RISPARMI E INVESTIMENTI DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE (1)
(medie del biennio 1967-1968)

Voci	Belgio	Francia	Germania	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito	Stati Uniti	Canada	Giappone
	miliardi di fr. b.	miliardi di fr. fr.	miliardi di D.M.	miliardi di lire	miliardi di fl.	miliardi di £. st.	miliardi di \$ Usa.	miliardi di \$ can.	miliardi di yen.
1. Risparmi	12,6	14,11	14,40	145	3.860	1.630	9,4	3.297	3.426
2. Investimenti	26,5	16,27	19,62	1.075	4.410	2.095	25,6	2.909	4.438
3. Saldo (1-2)	-13,9	-2,16	-5,22	-930	-550	-465	-16,2	388	-1.012
4. (Aggiustamenti)	—	(0,66)	—	—	(-55)	(45)	..	(-225)	(-352)
5. Coefficiente di autofinanziamen- to (1:2)	47,5%	86,7%	73,4%	13,5%	87,5%	77,8%	36,7%	113,3%	77,2%
6. Investimenti P.A. Investimenti compl.	11,8%	10,2%	16,5%	11,9%	18,3%	27,1%	17,4%	18,2%	24,7%
7. Investimenti P.A. PNL	2,6%	2,7%	3,9%	2,4%	5,1%	5,0%	3,0%	4,5%	9,4%

(1) I risparmi sono al netto dei trasferimenti.

Fonte: Vedi tav. 4.

gli investimenti debbono essere quindi finanziati ricorrendo a fonti esterne (famiglie).

Ampi squilibri fra risparmi e investimenti della P.A. si riscontrano anche in Belgio e negli Stati Uniti. In Belgio, durante il periodo 1960-1968, la P.A. ha finanziato con risorse proprie il 40 per cento degli investimenti e lo squilibrio sembra avere un carattere strutturale. Lo squilibrio degli Stati Uniti, che ha inizio con il 1965, è da ricollegare soprattutto all'aumento delle spese spaziali e di difesa.

Diametralmente opposta è la posizione finanziaria della P.A. in Canada. In questo paese, per effetto principalmente dell'apporto della previdenza sociale, i risparmi eccedono, anche se di poco, gli investimenti. Negli altri paesi, i risparmi della P.A. finanziano in media l'80 per cento degli investimenti da essa effettuati.

6. Risparmi e investimenti delle imprese

Nei nove paesi considerati i risparmi delle imprese (utili non distribuiti e ammortamenti), inclusi i trasferimenti in conto capitale che esse di solito ricevono dagli altri settori, coprono gli investimenti in una misura che oscilla tra il 55 e il 90 per cento. Le più basse percentuali di copertura si riscontrano nel Belgio e nel Canada; le più alte in Germania, Stati Uniti e Regno Unito; in una posizione intermedia si collocano le imprese della Francia, dell'Italia, dei Paesi Bassi e del Giappone (tav. 7).

L'evoluzione della posizione finanziaria delle imprese italiane durante il periodo 1961-70 presenta tre fasi nettamente distinte. Nel quadriennio 1961-64, caratterizzato da forti aumenti negli investimenti, la percentuale di copertura degli investimenti si aggirò intorno al 57 per cento. Nel quadriennio successivo (1965-68), per effetto di una stasi nei nuovi investimenti e di un aumento dei trasferimenti in conto capitale della P.A., la situazione migliorò rapidamente e la percentuale di copertura si portò in media sull'85 per cento; questa percentuale si riduce peraltro al 72,5 per cento qualora vengano esclusi i trasferimenti in conto capitale, i quali sono in larga parte costituiti dagli aumenti dei fondi di dotazione delle imprese a partecipazione statale. Infine, nel biennio 1969-70, a seguito della ripresa negli investimenti e della sopravvenuta contrazione dei margini di profitto, la quota di autofinanziamento si è notevolmente ridotta.

RISPARMI E INVESTIMENTI DELLE IMPRESE (1)
(medie del biennio 1967-1968)

Voci	Belgio	Francia	Germania	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito	Stati Uniti	Canada	Giappone
	miliardi di fr. b.	miliardi di fr. fr.	miliardi di D.M.	miliardi di lire	miliardi di fl.	milioni di £. st.	miliardi di \$ Usa.	milioni di \$ can.	miliardi di yen.
1. Risparmi	96,1	89,50	73,23	4.895	11.154	3.822	83,4	5.661	6.757
2. Investimenti	169,0	114,78	82,79	5.840	14.787	4.507	97,3	8.589	9.267
3. Saldo (1-2)	- 72,9	- 25,28	- 9,56	- 945	- 3.633	- 685	- 13,9	- 2.928	- 2.510
4. (Aggiustamenti)	-	(- 1,04)	-	-	(- 286)	(- 706)	..	(417)	(- 359)
5. Coefficiente di autofinanziamento (1:2)	56,9%	77,9%	88,4%	83,8%	75,4%	84,8%	85,7%	65,9%	72,9%
6. $\frac{\text{Investimenti imprese}}{\text{Investimenti compl.}}$	75,3%	71,9%	69,9%	64,8%	61,3%	58,3%	66,0%	53,9%	51,7%
7. $\frac{\text{Investimenti imprese}}{\text{PNL}}$	16,8%	19,2%	16,3%	12,9%	17,0%	10,8%	11,5%	13,3%	19,7%

(1) Nei risparmi sono inclusi i trasferimenti.

Fonte: Vedi tav. 4

Nel Regno Unito, per il quale si hanno dati distinti, le imprese private presentano una posizione finanziaria nettamente migliore rispetto a quelle pubbliche (British Railways, Coal Board, Gas Council, ecc.). Nelle imprese private si riscontra un'eccedenza dei risparmi sugli investimenti di oltre il 10 per cento, mentre nelle imprese pubbliche i risparmi finanziano meno del 50 per cento degli investimenti. Sulla favorevole posizione finanziaria delle imprese private influisce, fra l'altro, l'apporto degli investimenti diretti effettuati all'estero. Tale apporto, al netto della quota dei proventi che viene distribuita agli azionisti sotto forma di dividendi, può essere valutato intorno ai 300 milioni di sterline, pari al 12 per cento dei risparmi delle imprese private, e all'8 per cento di quelli del complesso delle imprese.

Per le imprese americane le quali, al pari di quelle del Regno Unito, hanno effettuato un elevato volume di investimenti diretti all'estero, l'apporto dei redditi di provenienza estera può essere valutato intorno al 4 per cento dei loro risparmi complessivi.

Nel Canada, paese di destinazione degli investimenti diretti, specialmente britannici e statunitensi, si verifica il fenomeno inverso; una quota degli utili delle imprese estere non viene utilizzata per il finanziamento degli investimenti locali, ma è trasferita alle società madri residenti all'estero (9).

La bassa percentuale di autofinanziamenti che si riscontra nelle imprese belghe è in parte da imputare a motivi di ordine statistico. I dati sui risparmi e gli investimenti delle imprese sono stati tratti dai conti economici nazionali e, a differenza di quelli della Francia e di altri paesi che sono tratti dai conti finanziari, non mettono in evidenza la quota dei risparmi delle famiglie utilizzata per investimenti nelle imprese condotte su basi familiari; l'imputazione alle imprese di questi risparmi potrebbe far aumentare la percentuale del loro autofinanziamento di 15-20 punti (10).

In Germania, i dati sull'autofinanziamento delle imprese per il biennio 1967-1968 sono più elevati di quelli degli anni precedenti. Ciò è da attribuire principalmente al fatto che durante il 1967, anno di recessione, si è avuta una netta caduta degli investimenti,

(9) La differenza principale nella formazione del risparmio fra le imprese statunitensi e quelle canadesi riguarda i profitti non distribuiti. Nelle imprese statunitensi tali profitti risultano del 50 per cento più alti di quelli delle imprese canadesi.

(10) Un risultato analogo si ottiene imputando gli investimenti alle famiglie.

alla quale non ha fatto riscontro una diminuzione dei risparmi. Negli anni non perturbati da fenomeni recessivi la percentuale di autofinanziamento delle imprese si è aggirata in media sul 75 per cento.

7. Dimensioni dei mercati finanziari

L'ampiezza dei mercati finanziari, oltre che dal volume degli investimenti, dipende anche dal grado di dissociazione fra questi e i risparmi; quanto più alto è il grado di dissociazione, tanto più ampie sono le dimensioni dei mercati.

Gli intermediari finanziari assolvono il loro compito istituzionale di trasferire risorse da un settore all'altro mediante la creazione di strumenti finanziari, che abbiano caratteristiche tali da soddisfare le preferenze dei risparmiatori e degli investitori. Le preferenze possono riguardare i tipi di titoli (a reddito variabile o fisso), le scadenze (titoli a lungo, medio e breve termine, depositi, ecc.), i tassi di rendimento. Le difficoltà maggiori nell'intermediazione si incontrano quando il volume delle risorse da trasferire è elevato e, allo stesso tempo, le schede di preferenze dei risparmiatori sono diverse da quelle degli investitori.

Dall'esame dei conti finanziari risulta che le famiglie, le quali rappresentano il settore con maggiore eccedenza di risparmi sugli investimenti, hanno una spiccata preferenza a detenere attività finanziarie in forma liquida o quasi liquida, mentre i settori con eccedenza di investimenti sui risparmi tendono invece a indebitarsi a medio e a lungo termine. La conciliazione avviene, di solito, mediante la trasformazione, da parte del sistema bancario, di passività a breve verso le famiglie in attività a medio e lungo termine, dirette o indirette (tramite cioè l'intermediazione di altri istituti finanziari) verso le imprese e la Pubblica Amministrazione.

Quest'opera di trasformazione si è andata svolgendo, negli anni più recenti, in condizioni sempre più difficili. Da un lato, le modificazioni intervenute nella distribuzione del reddito a favore dei lavoratori dipendenti, aumentando il grado di dissociazione fra risparmi e investimenti, hanno ampliato le dimensioni dei mercati e quindi il volume delle risorse da trasferire fra i vari settori. Dall'altro, il perdurare di spinte inflazionistiche, insieme con i frequenti e alle volte bruschi interventi delle autorità monetarie diretti a contrastarle, hanno impresso ai tassi di interesse forti spinte al rialzo. Tutto ciò

ha prodotto un generale stato di incertezza sui mercati. Gli intermediari finanziari hanno reagito a questi sviluppi orientandosi verso forme di impiego più corrispondenti al tipo di raccolta, che è di solito a breve termine, riducendo di conseguenza l'opera di trasformazione.

8. Movimenti internazionali di capitali

La dissociazione fra risparmi e investimenti influisce anche sui movimenti internazionali di capitali. In un contesto internazionale caratterizzato da cambi fissi, da una pressoché piena convertibilità e da un elevato grado di liberalizzazione (di diritto o di fatto) dei movimenti di capitali, i risparmi che si formano all'interno di un paese possono essere facilmente attratti dai mercati finanziari esteri i quali (sotto il profilo fiscale, del rendimento o dei tipi di strumenti finanziari) siano in grado di offrire ai risparmiatori condizioni di impiego ritenute migliori di quelle offerte dagli intermediari nazionali.

Quando in un paese il grado di dissociazione fra risparmi e investimenti è alto, è più difficile per gli intermediari nazionali offrire strumenti finanziari tali da soddisfare integralmente le preferenze dei risparmiatori e degli investitori. Queste difficoltà possono derivare sia dall'impossibilità pratica di emettere alcuni tipi di strumenti finanziari richiesti dai risparmiatori, sia da carenze legislative e organizzative proprie del mercato. Il primo caso ricorre con frequenza quando, per finanziare propri disavanzi, la P.A. offre attraverso il mercato titoli obbligazionari, mentre le preferenze dei risparmiatori sono orientate verso l'acquisto di titoli azionari. Il secondo caso si verifica quando, per motivi istituzionali (leggi, regolamenti, ecc.) o per un'imperfetta organizzazione interna, il mercato nazionale non si adegua agli sviluppi di quelli esteri e non può quindi offrire ai propri risparmiatori una gamma di strumenti finanziari comparabile con quella offerta dall'estero. Un effetto analogo si ha quando gli intermediari nazionali, pur riuscendo ad attrarre i risparmi nazionali, non sono in grado, per gli stessi motivi istituzionali o di organizzazione, di effettuare all'interno impieghi di un certo tipo.

Un altro fattore di deflusso dei capitali verso l'estero, strettamente connesso alla dissociazione fra risparmi e investimenti, è quello relativo al diverso grado di preferenza per gli impieghi

all'estero dei vari settori dell'economia. Tale preferenza, che per le imprese e le famiglie è più elevata di quella che si riscontra nella P.A., presuppone, per concretizzarsi, la disponibilità di risorse finanziarie adeguate. Pertanto, uno spostamento di risorse dalla P.A. alle imprese o alle famiglie determina, a parità di altre condizioni, un maggior deflusso di capitali verso l'estero. Lo stesso fenomeno si verifica quando c'è uno spostamento di risorse dalle imprese alle famiglie, nell'ipotesi in cui queste ultime abbiano una più alta preferenza ad effettuare impieghi all'estero.

Quanto sopra esposto trova risponidenza nei dati sui movimenti internazionali di capitali. Nella maggior parte dei paesi industriali gli impieghi all'estero della P.A., eccettuate le donazioni e le altre forme di aiuto ai paesi in via di sviluppo, sono di importo modesto (11). Per il settore privato i movimenti di capitali variano invece da paese a paese. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dove i risparmi delle imprese sono molto elevati, si ha una prevalenza di investimenti diretti; in Belgio, Italia e Germania, dove sono invece elevati i risparmi delle famiglie, prevalgono gli investimenti di portafoglio e le operazioni di prestito degli istituti finanziari (tav. 8).

I paesi con un alto grado di dissociazione fra risparmi e investimenti, soprattutto quando esso dipende dalla Pubblica Amministrazione, sono esposti, a parità di altre condizioni, a maggiori deflussi di capitali e quindi a perdite di riserve valutarie. Nell'ipotesi in cui non sia possibile rimuovere le cause di fondo della dissociazione, lo squilibrio nella bilancia dei pagamenti, determinato dai deflussi di capitali, può essere corretto in vari modi:

1) scoraggiando i movimenti di capitali privati in uscita dal paese. Tale via viene seguita dal Belgio, dove da vari anni, accanto al mercato ufficiale, esiste un mercato a cambio libero per le transazioni sui movimenti di capitali; dal Regno Unito, dove esiste il mercato dell'« investment currency », più comunemente conosciuto come mercato dell'« investment dollar » (12); dal Giappone, dove fino al 1970 sono rimaste in vigore notevoli limitazioni amministrative sugli impieghi privati all'estero, specie di portafoglio;

(11) Le preferenze per gli impieghi all'estero della P.A. possono essere determinate anche dall'esigenza di mantenere un adeguato volume di riserve valutarie.

(12) Un sistema analogo è stato introdotto in Francia nell'agosto del 1969. In Italia, nel febbraio del 1970, sono state introdotte misure amministrative sull'accreditamento nei conti capitale delle banconote rimesse dall'estero.

BILANCIA DEI PAGAMENTI DI ALCUNI PAESI INDUSTRIALI

(Dati assoluti del triennio 1967-1969 in milioni di dollari)

Voci	Belgio	Francia	Germania	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito	Stati Uniti	Giappone
1. Partite correnti	306	-3.098	7.088	6.595	- 29	- 826	472	2.977
2. Movimenti di capitali	76	-1.760	- 9.803	-6.146	- 335	-1.008	- 8.518	- 313
2a. Capitali nazionali	818	-3.732	-10.956	-7.654	-2.321	-5.421	-21.716	..
pubblici	40	153	1.208	322	93	538	6.861	..
privati:	778	-3.579	-9.718	-7.332	-2.228	-4.883	-14.855	..
investim. diretti	142	741	1.214	778	-1.063	-2.934	9.298	549
investim. di port.	674	429	4.142	-4.996*	540	543	4.015	8
altri	38	-2.409	-4.362	-1.558	625	-1.406	-1.542	..
2b. Capitali esteri	894	1.972	1.123	1.508	1.086	4.413	13.198	..
pubblici	210	98	32	127	55	280	657	..
privati:	1.104	2.070	1.091	1.381	2.041	4.133	13.855	..
investim. diretti	746	749	1.373	1.011	714	1.808	1.402	193
investim. di port.	24	470	175	86	712	402	8.496	1.029
altri	334	851	107	284	615	1.923	3.937	..
3. Errori ed omissioni	110	145	579	889	404	692	-3.955	150
Saldo globale	492	-4.713	-2.136	440	40	-1.142	-12.001	2.814
4. Movimenti monetari	492	4.713	2.136	440	40	1.142	12.001	-2.814
Istituzioni mon. cen.	68	4.432	1.140	247	67	3.214	-2.007	-1.422
Aziende di credito	424	281	996	193	27	-2.072	14.008	-1.392

* Sono comprese le rimesse di banconote.

Fonte: CEE, Bilance dei pagamenti e fonti nazionali.

2) mantenendo i tassi di interesse interni a un livello costantemente più elevato di quelli esteri. In tal modo, da un lato si frenano i deflussi di capitali nazionali, dall'altro si provocano maggiori afflussi di capitali esteri;

3) spingendo la P.A. e le imprese a indebitarsi all'estero. Il ricorso costante a questo strumento, che è facilitato dall'esistenza di un ampio mercato internazionale dei capitali (eurodollaro ed euro-emissioni), rischia però di inaridire la funzione di intermediazione del mercato nazionale;

4) promuovendo una politica di avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Tale risultato, che può essere conseguito mediante il ricorso alla politica dei tassi di interesse indicata nel punto 2, può però condurre a una costante sotto utilizzazione delle risorse interne;

5) migliorando la struttura organizzativa del mercato finanziario interno. Questa misura non annulla completamente i deflussi di capitali, ma può ridurli.

SALVATORE LEONETTI

Note Bibliografiche

E. H. PHELPS BROWN e M. H. BROWNE, *A Century of Pay; the Course of Pay and Production in France, Germany, Sweden, the United Kingdom, and the United States of America, 1860-1960*, Macmillan, London, 1968, pagg. 476.

Nel mondo contemporaneo, dominato dall'associazionismo padronale ed operaio, i problemi salariali sono tra quelli più dibattuti e controversi: non soltanto ad opera degli economisti di professione, ma anche del pubblico in generale. Spesso, nell'esame dei problemi salariali, prevale l'interesse conoscitivo legato alle vicende del momento. E' l'asprezza di particolari rivendicazioni salariali, sono le tensioni sociali che talvolta ne conseguono a richiamare l'attenzione sulle strategie sindacali e padronali e a suggerire gli interrogativi sui riflessi che possono derivarne per l'economia di singoli paesi o di parti più o meno estese della comunità internazionale.

A questa pressione del contingente, nell'esame dei problemi salariali, si sottrae la recente opera di un autorevole economista inglese, che ha studiato i problemi stessi in una prospettiva storica. Si tratta del prof. Phelps Brown, docente della London School of Economics, che, con la collaborazione di Margaret Browne, ha ana-

lizzato un secolo di retribuzioni salariali (*A Century of Pay*) in un volume edito nel 1968 dalla Macmillan di Londra.

I due autori sono notoriamente molto agguerriti nell'analisi statistica, oltre che nella preparazione economica. Il loro volume si basa su una documentazione molto vasta, pazientemente raccolta e sagacemente elaborata. E' chiaro, tuttavia, che non si potrà qui rendere giustizia a tutto questo e che ci si dovrà limitare alle indicazioni di sintesi che si possono trarre dal volume.

Nell'arco di un secolo, dal 1860 al 1960, viene analizzato l'andamento delle retribuzioni e della produzione in cinque paesi. Per tre di essi — la Francia, l'Inghilterra e gli Stati Uniti — il periodo considerato costituisce il secondo secolo della industrializzazione sperimentata da questi paesi. Per gli altri due — la Germania e la Svezia — la data di partenza coincide con l'effettivo inizio della industrializzazione, che si manifestò con ritardo nei due ultimi paesi, anche se poi essi si dimostrarono in grado di raggiungere rapidamente lo stadio degli altri.

Nel secolo considerato, i salari reali, ossia nel loro effettivo potere di acquisto, si sono moltiplicati per 4-4½

volte in Francia, Germania e Inghilterra; e si sono moltiplicati per $6\frac{1}{2}$ volte in Svezia e negli Stati Uniti. Questo è avvenuto in un periodo di aumento molto rapido della popolazione, fatta eccezione per la Francia. I fattori che hanno portato ai risultati posti in evidenza possono così indicarsi, con le parole stesse del Phelps Brown:

«Ciò che appare dalla documentazione è che, in primo luogo, il numero dei posti di lavoro è aumentato, nel corso dei decenni, con lo stesso ritmo del numero dei richiedenti; in secondo luogo, che il prodotto ottenuto in media da ciascun lavoratore è, nel frattempo, progressivamente aumentato; in terzo luogo, che la frazione di questo prodotto corrisposta al lavoratore come suo salario, pur non essendo affatto stabile nel periodo breve, non è né aumentata né declinata nel periodo lungo, talché i salari sono aumentati nella stessa misura della produttività. L'incremento della produttività può essere attribuito a perfezionamenti nelle capacità, fisiche e intellettuali, dello stesso lavoratore e al fatto che egli ha potuto operare con capitale che incorporava un ammontare crescente di risorse correnti trasformate in attrezzature sempre più perfezionate. Qualora l'incremento del capitale fisico per ciascun lavoratore fosse stato l'unico fattore innovativo, non sarebbe stato possibile mantenere invariata la frazione del lavoratore nel risultato produttivo, se non con il declino del tasso di profitto per unità di capitale; ma, in concreto, altre contemporanee trasformazioni hanno elevato il prodotto del lavoratore all'incirca nella stessa pro-

porzione del capitale di cui egli veniva dotato e, quando ciò accade, è un semplice fatto aritmetico che i salari possono continuare a ricevere la stessa quota del prodotto, mentre il capitale continua a ricevere il medesimo tasso di profitto. Sono questi i fatti, schematici ma essenziali, del processo di sviluppo e di distribuzione che si desume dalla documentazione esaminata».

In altri termini, il moltiplicarsi dei salari reali non è avvenuto a scapito dei profitti, ossia della quota dei capitalisti nel risultato produttivo. Le quote relative dei salariati e dei percettori di profitti, nella ripartizione del prodotto, sono rimaste sostanzialmente invariate nel periodo lungo. Sembra evidente che si tratta di un insegnamento che converrebbe tener ben presente in molte discussioni correnti.

Nel secolo considerato si sono manifestati, nondimeno, altri importanti fenomeni: dal rafforzamento dell'associazionismo operaio, alla riduzione delle ore di lavoro, alla stessa trasformazione della condizione operaia. Quale rilievo ricevono queste tendenze nel volume del Phelps Brown?

Quanto al diffondersi dell'associazionismo operaio, l'unico effetto rilevabile dai dati del passato — secondo il nostro autore — è che esso sia valso a contrapporre, per così dire, un potere bilanciante al contemporaneo affermarsi dell'associazionismo padronale. Ma non si sarebbe in presenza di un fattore idoneo a modificare la costatata dipendenza degli aumenti salariali da quello della produttività. Si tratta, anche in tal caso, di un rilievo che sarebbe utile non trascurare

nelle polemiche di carattere contingente sui problemi salariali.

D'altra parte, nell'arco del secolo esaminato, sono intervenute altre notevoli trasformazioni. Una è la contrazione generale delle dimensioni delle famiglie. Nel 1860 il tipico operaio inglese doveva provvedere con il suo salario a sei bambini, mentre oggi il loro numero è sceso a due o tre. Una seconda è la riduzione delle ore di lavoro, grosso modo da 60 ore settimanali nel 1860 a 45-40 ore un secolo dopo.

Anche ad indagini apparentemente aride, come quella di cui ci occupiamo, non sfugge, tuttavia, il sostanziale scadimento intervenuto nelle condizioni di lavoro. Come rileva il Phelps Brown, l'industrializzazione ha creato molti posti di lavoro che non impegnano l'uomo nella sua interezza, né gli danno la soddisfazione di realizzare qualcosa di valido a rafforzare il rispetto di se stesso e il prestigio presso i compagni di lavoro. Di qui l'affermarsi di sentimenti di contestazione e di rancore, aggravati dalla crescente monotonia dell'ambiente di lavoro.

La lezione ultima che sembra emergere da questi pazienti e laboriosi studi è quella che, in avvenire come nel passato, l'avanzamento della produttività costituirà il presupposto per l'incremento dei salari reali dei lavoratori; ma occorrerà un impegno maggiore che non nel passato per il miglioramento del modo in cui il lavoro si esplica, dei rapporti umani che si stabiliscono nei luoghi di lavoro, dell'ambiente in cui esso si svolge.

FEDERICO CAFFÈ

*
**

AUTORI VARI, *Is the Business Cycle Obsolete?*, edited by Martin Bronfenbrenner, New York, John Wiley & Sons, Inc., 1969, pagg. xiv-567.

Il volume raccoglie gli studi presentati ad una Conferenza tenutasi a Londra nell'aprile 1967, ed organizzata dal Comitato per la Stabilità Economica (Committee on Economic Stability) del Social Science Research Council.

Gli studi raccolti, e i relativi commenti, sono dovuti a trentotto studiosi, di quattordici diversi paesi, sia capitalisti che socialisti. Il libro è diviso in cinque parti: nella prima (l'esperienza del mondo occidentale e del Giappone) trovano posto le monografie sul ciclo economico nella recente esperienza statunitense (di R. Gordon, con commenti dell'economista sovietico Menscikov e del Moore), canadese (di D. J. Daly), del Giappone (dello Shinohara, con commento dello stesso curatore del volume, il Bronfenbrenner), britannica (a cura di R. C. O. Matthews), francese, tedesca e italiana (esaminate in un unico studio di J. C. R. Dow, con commento di Luigi Spaventa). Anche le esperienze della Danimarca, della Norvegia e della Svezia sono comprese in una monografia, e così avviene per l'Austria e la Svizzera.

La seconda parte del volume (la trasmissione internazionale delle fluttuazioni economiche) si compone di un solo studio, dedicato alla trasmissione di tali fluttuazioni dai paesi sviluppati a quelli in via di sviluppo.

La terza parte è dedicata al ciclo economico nelle economie socialiste:

il primo studio, di carattere generale, è di Alec Nove; seguono due monografie nazionali, sull'Ungheria e sulla Cecoslovacchia, del Brody e del Goldmann; i tre studi sono commentati da studiosi occidentali.

Indagini di carattere econometrico sono raccolte nella quarta parte del volume: la prima riguarda l'esperienza di analisi econometrica del ciclo negli Stati Uniti ed è curata da Evans e Klein (con commento dell'olandese de Wolff); la seconda (proprietà dinamiche dei modelli macroeconometrici: un confronto internazionale) è dovuta ad uno dei preparatori della Conferenza, Bert Hickmann; la terza (confronto dei cicli prebellici e postbellici nei Paesi Bassi; un esperimento econometrico) è opera del Verdoorn e del Post.

Ancora di un solo capitolo consta la quinta parte del volume, sulle politiche anticicliche; ne è autore lo svedese Lundberg (politiche postbelliche di stabilizzazione) e il commento è di Angus Maddison.

Il sommario della discussione è tracciato dal Bronfenbrenner nella sesta ed ultima parte del libro.

Come risulta già dall'elenco dei titoli delle diverse monografie, il materiale storico preso a base dell'indagine è per lo più posteriore al «ciclo coreano». Se di conclusioni generali della «conferenza» si può parlare, la più rilevante sembra essere quella secondo la quale si può escludere il ritorno di crisi catastrofiche come quella del 1929-33, a meno che non si verifichi un concorso straordinario di errori di politica economica.

Meno «obsoleto» sembra essere il ciclo di breve durata; secondo alcuni,

esso tenderebbe a diminuire sia nella frequenza sia nell'ampiezza; ma non vi è una prova chiara che le oscillazioni cicliche siano oggi meno frequenti di quanto non siano state nei 15-20 anni precedenti la prima guerra mondiale. Piuttosto, sembra che quello odierno prenda la forma di un «ciclo dello sviluppo»; in altre parole, oggi le recessioni, data la forza ascendente del «trend» di lungo periodo, si manifestano come decelerazioni dello sviluppo. Quasi mai, infatti, dalla fine della seconda guerra mondiale, i saggi di sviluppo economico sono stati negativi.

Questa conclusione è sottolineata particolarmente nello studio relativo al ciclo negli Stati Uniti. La tendenza del Gordon a ritenere che il carattere della congiuntura economica americana sia mutato dipende anche dal rilievo dato alla lunga ininterrotta espansione seguita al 1961, ed al successo delle politiche di stabilizzazione. Sia i commentatori (Moore e Mensikov), sia gli intervenuti nel dibattito, però, hanno mostrato un minore ottimismo, anche sulla base delle osservazioni relative alle tendenze che si andavano manifestando nell'economia americana all'epoca della conferenza.

Alquanto pessimistica è anche l'impostazione dello studio relativo al Canada, ciò che può essere spiegato con la forte dipendenza dell'economia canadese dal commercio internazionale e quindi con la sensibilità che essa dimostra alle fluttuazioni cicliche derivanti dai rapporti con l'estero. Tuttavia il Daly rileva che l'ampiezza dei cicli dovrebbe tendere a ridursi, almeno per il Canada, per la maggiore stabilità dell'economia mondiale,

l'aumento della spesa pubblica, la maggiore efficacia degli stabilizzatori automatici e la più solida struttura delle istituzioni finanziarie; in senso destabilizzatore opera invece nel Canada l'accresciuta importanza delle costruzioni residenziali private.

Per quel che riguarda il Giappone, lo Shinohara rileva che è assai difficile esprimere un giudizio sulla sopravvivenza dei «cicli lunghi» («cicli di Juglar»), perché la fase attuale di evoluzione economica presenta caratteristiche del tutto particolari di accelerata trasformazione, mentre si profila il passaggio da un sistema con abbondanza di mano d'opera ad uno stadio più maturo contrassegnato da scarsità di lavoro. Più agevole è la discussione degli altri due argomenti affrontati dall'A., cioè l'esame del ciclo delle scorte e la politica anticongiunturale giapponese.

Particolarmente interessante è l'esame dell'esperienza britannica, dovuto al Matthews. In questo caso ha assunto notevole importanza il ruolo dell'intervento pubblico, motivato specialmente dall'esigenza di mantenere l'equilibrio della bilancia dei pagamenti. A seconda delle circostanze, l'azione di politica economica ha determinato fasi di espansione o di contrazione (si tratta della ben nota politica monetaria di *stop-and-go*). In tal modo l'intervento pubblico, che tradizionalmente costituiva un fattore di stabilizzazione, sembra esser divenuto invece l'elemento più rilevante delle oscillazioni cicliche dell'economia britannica: anche se, a giudizio del Matthews, il dibattito sul cosiddetto «ciclo politico» ha in qualche modo oscurato la considerazione di

variabili più propriamente economiche. Anche nel Regno Unito, comunque, il ciclo è sostanzialmente caratterizzato da variazioni nel saggio di sviluppo.

Altro aspetto importante è il comportamento «perverso» dei prezzi: essi infatti manifestano tendenze all'ascesa anche in periodi di recessione.

La trasformazione del «ciclo convenzionale» in un «ciclo di sviluppo» è rilevata altresì dal Dow nel suo studio su Francia, Germania ed Italia. Di minore rilievo, invece, come è naturale, data la minore dimensione dei sistemi economici esaminati, sono le conclusioni raggiunte sulla base dell'osservazione delle esperienze postbelliche di paesi come Danimarca, Svezia, Norvegia, Austria e Svizzera.

Nella monografia del Rhomberg sulla trasmissione internazionale del ciclo dai paesi sviluppati a quelli in via di sviluppo, si distinguono due fondamentali canali di diffusione: quello dei rapporti commerciali e quello dei trasferimenti di capitale.

Il più importante dei due meccanismi è il primo, che influenza le economie dei paesi in via di sviluppo attraverso la variazione del volume delle loro esportazioni dirette verso i paesi sviluppati. Nel corso del periodo esaminato, un elemento particolarmente favorevole è stata la limitata ampiezza delle oscillazioni cicliche delle economie progredite, e più ancora la mancanza di sincronizzazione delle oscillazioni stesse fra paese e paese (eccetto che nel 1958).

Per quel che riguarda i paesi socialisti, indubbiamente si osservano fluttuazioni economiche (anche se è chiaro che la pianificazione comporta una

radicale differenza nell'andamento dell'economia, rispetto a quanto avviene nei paesi capitalistici): il problema è stato quello di interpretare le determinanti di tali fluttuazioni. Secondo alcuni, si tratta di «pseudocicli»: in altre parole, le economie socialiste sono periodicamente soggette alle conseguenze di quel che potrebbe definirsi una fase di «sovrainvestimento», cioè alle tensioni derivanti da una intensa utilizzazione della capacità produttiva, delle forze di lavoro e del sistema dei trasporti. A tali tensioni seguirebbe un periodo di declino nel saggio di sviluppo. Secondo un'altra impostazione, invece, le economie pianificate sono soggette all'azione di urti casuali: programmi di riarmo, mutamenti di indirizzo politico, o avvenimenti quali la morte di un grande «leader», come Stalin.

Passando alla quarta parte del volume, si osserva una netta tendenza a considerare l'applicazione delle tecniche econometriche alla previsione ed all'esame delle fluttuazioni economiche come un fondamentale strumento di dominio del ciclo: in particolare nello studio degli olandesi Verdoorn e Post, si attribuisce al meccanismo della programmazione economica nei Paesi Bassi gran parte del merito dell'attenuazione del ciclo nel periodo postbellico, rispetto all'esperienza del periodo tra le due guerre.

Infine, la monografia del Lundberg affronta, in primo luogo, il problema della definizione del concetto di «instabilità» nell'evoluzione dell'economia; e successivamente passa in rassegna i diversi strumenti della politica di stabilizzazione, individuabili essen-

zialmente nella politica monetaria, in quella fiscale ed in quella del mercato del lavoro: intesa però, quest'ultima, in un senso più vasto di quello usuale, relativo al controllo dei prezzi e dei salari, in quanto essa deve tendere all'obiettivo più generale dell'ottima allocazione delle forze di lavoro e degli investimenti.

G. PIETRANERA

*
**

TANCREDI BIANCHI, *Il credito a medio termine*, UTET, Torino, 1970, pagg. 305.

La monografia è dedicata all'analisi dei temi fondamentali del credito a medio termine. Nella prima parte la discussione è diretta a dimostrare che il credito a medio termine è conveniente soltanto se concorre, in complemento con le altre risorse finanziarie, a mutare le combinazioni produttive di impresa al fine di promuovere, in un sistema operativo di equilibrio, un aumento del cash-flow. La staticità delle dimensioni aziendali, o peggio, la riduzione dell'attività produttiva non permetterebbero di conservare a lungo l'equilibrio economico di gestione per la presenza di vincoli rappresentati dal progressivo irrigidimento di taluni costi. E' indispensabile che l'aumento del cash-flow sia tale da coprire l'ammortamento delle immobilizzazioni tecniche e l'importo relativo al graduale rimborso del prestito. Poiché il mutamento delle combinazioni produttive reso possibile dal solo ricorso al credito di media du-

rata non rende plausibile un accrescimento del saggio del reddito netto sufficiente a far fronte a tali esigenze, il credito a medio termine può avere soltanto una funzione complementare a quella di altre risorse finanziarie interne: in sostanza, il ricorso al credito deve accompagnarsi a nuovi conferimenti di capitali propri; e l'importo del mutuo deve essere sensibilmente inferiore all'ammontare dei nuovi investimenti.

Da ciò discendono due importanti conclusioni: la prima, che l'intervento pubblico volto ad agevolare l'indebitamento a medio termine delle imprese è valido soltanto se accompagnato da una politica che si proponga di potenziare il mercato dei capitali propri d'impresa, per esempio, con provvedimenti che facilitino gli scambi di valori mobiliari e l'istituzione di nuovi intermediari finanziari specializzati nell'assunzione di partecipazioni azionarie, e con una politica di tassazione differenziata per il risparmio d'impresa. La seconda conclusione, dimostrata dall'A. con esempi numerici, conduce ad affermare che una politica creditizia volta ad armonizzare la durata dei prestiti con il tempo di ammortamento delle immobilizzazioni tecniche darebbe una maggiore propulsione agli investimenti perché ridurrebbe il fabbisogno di nuovi conferimenti di capitali propri che, notoriamente, sono di difficile reperimento, soprattutto da parte delle piccole e medie imprese.

La seconda parte dell'opera tratta dei problemi connessi alla gestione degli istituti mutuanti. Innanzi tutto, l'A. nega l'opportunità che le banche

di deposito compiano operazioni di media durata: non tanto per considerazioni relative alle caratteristiche della massa fiduciaria raccolta (sotto questo aspetto, la capacità di impieghi anche per protratta durata è rilevante presso le banche di credito ordinario, come dimostrano i frequenti rinnovi di prestiti in scadenza, e come è confermato dalla circostanza che le banche commerciali forniscono notevoli fondi agli istituti speciali), quanto perché l'esercizio specializzato del credito in discorso comporta diversi vantaggi sotto il profilo dei rischi, dei costi e della politica di pubblico intervento: in sintesi, l'istituto speciale è generalmente in grado di concentrare l'esame di una massa di pratiche che altrimenti sarebbero frazionate fra diverse aziende di credito; la valutazione temporale dei rischi (e dei relativi costi) connessi con la concessione di un credito a medio termine (che tende o dovrebbe tendere a mutare la combinazione dei fattori produttivi) è ben diversa dalle valutazioni relative all'erogazione di un credito di breve durata che non è volto alla modifica di dette combinazioni; non sembra conveniente dare ai prestiti a medio termine forme non specializzate quando i saggi di interesse ad essi connessi debbono essere almeno in parte politici (sarebbe difficile, infatti, mantenere autonoma la politica dei prezzi per i crediti a media scadenza da quella attinente ai saggi a breve). L'A. si sofferma poi sui diversi fattori di impulso e di sviluppo degli istituti di credito a medio termine, come l'ammontare dei capitali di diretta pertinenza o assunti

a credito, la disponibilità di energie umane, il grado di organizzazione interna, l'ampiezza delle scelte, la capacità di adattamento alle condizioni esterne, e così via.

Nella terza parte sono esaminate le relazioni intercorrenti tra la raccolta di fondi degli istituti di credito a medio termine e gli altri settori del mercato del credito, con particolare riguardo alle ripercussioni che la gestione degli istituti stessi può avere per il governo della liquidità e il controllo quantitativo e qualitativo del credito.

Come strumento di politica economica, il credito a medio termine agevola il perseguimento di numerosi fini diretti e indiretti: promuove la formazione del risparmio di impresa, favorisce il consolidamento delle attività produttive, stimola il sorgere di nuove iniziative e l'affermarsi di nuove combinazioni produttive, agevola gli scambi internazionali, frena la concentrazione delle produzioni di impresa, accelera i mutamenti nella distribuzione del credito. Si spiega, quindi, l'utilità e la convenienza, anche per il credito a medio termine, che lo Stato intervenga per ampliare le possibilità di indebitamento delle imprese riducendo, nelle varie forme, i prezzi del credito e con ciò fornendo agli imprenditori una chiara indicazione della volontà del potere pubblico di promuovere lo sviluppo di determinate produzioni.

Non appare però opportuno che l'azione dello Stato sia volta in modo massiccio e indiscriminato — con la forma di contributi per interessi — alla concessione di mezzi a carico del

pubblico bilancio, perché l'onere finanziario dei «contributi» è solo apparentemente lieve, dato che ha natura pluriennale, ed è praticamente a fondo perduto. Il conferimento di capitali a fondo perduto agli istituti speciali, pur essendo nel momento iniziale più oneroso per lo Stato, è più efficace non solo «pro tempore», ma nel lungo periodo, in quanto il rigiro delle somme consente maggiore continuità di azione. Sembra probabile, tuttavia, che la soluzione più conveniente sia da ricercare nel contenimento delle due alternative.

Nei suoi effetti sul volume della liquidità del mercato l'attività degli istituti di credito a medio termine è considerata sia in relazione alla politica di impiego da essi perseguita, sia nelle tre ipotesi semplificate che i mezzi finanziari siano forniti dalle banche di deposito, dal pubblico e dal Tesoro dello Stato. Nel primo caso si hanno le stesse conseguenze che le operazioni ordinarie di impiego provocano sullo sviluppo dei depositi bancari; l'azione delle autorità monetarie, pertanto, può prescindere da misure concernenti gli istituti speciali. Non così nel secondo caso in cui, in dipendenza dell'importanza delle riserve di cassa degli istituti speciali e della loro composizione, può aversi una alterazione positiva o negativa nelle capacità massime di sviluppo dei depositi da parte delle banche ordinarie: con la conseguenza che in determinate circostanze può essere opportuno, ai fini del governo della liquidità, estendere l'azione di controllo quantitativo anche agli istituti speciali. Nel terzo caso gli effetti

sono correlati alle direzioni dell'indebitamento pubblico reso necessario per il finanziamento degli istituti speciali.

Il volume si chiude con una serie di proposte riguardanti la possibilità e convenienza di estendere l'attività degli istituti speciali a nuove operazioni di credito e alla prestazione di servizi. Si tratta, in particolare, del leasing finanziario, dell'acquisizione diretta di partecipazioni di minoranza nelle imprese sovvenute a media scadenza e dell'assistenza tecnica a favore soprattutto delle piccole e medie imprese. Secondo l'A. il leasing finanziario dovrebbe far capo agli istituti di credito a medio termine piuttosto che alle banche di deposito, sia perché tale scelta consentirebbe di conservare la massima specializzazione nell'attività creditizia, sia perché il rapporto di leasing è un'alternativa a prestiti di media durata e mai a prestiti bancari. L'acquisizione di partecipazioni azionarie — che dovrebbero essere assunte dagli istituti speciali soltanto in via temporanea — oltre ad evitare la costituzione di nuovi enti, rappresenterebbe la necessaria integrazione dei prestiti a medio termine, e agevolerebbe la trasformazione di molte aziende individuali in collettive, ponendo così i presupposti di un futuro mercato mobiliare locale. L'opera di consulenza, infine, dovrebbe essere rivolta soprattutto a fornire al beneficiario del prestito a medio termine i suggerimenti necessari per adottare prontamente le scelte di gestione richieste da mutate condizioni di ambiente e di impresa durante la vita del rapporto creditizio.

GIAMBATTISTA MARCHESINI

*
**

LUCIO IZZO, *Saggi di analisi e teoria monetaria*, Franco Angeli Editore, Milano, 1971, pagg. 210.

Il volume comprende due saggi: *Gli strumenti della politica monetaria in Italia*, corredato da tre Appendici; e, più breve e di carattere teorico, *La moneta in un modello di sviluppo ciclico*. Parte del primo saggio è stata già utilizzata nella stesura del volume (cfr. in questa Rivista: Note bibliografiche, giugno 1971, n. 94) curata dall'A. in collaborazione con A. PEDONE, L. SPAVENTA e F. VOLPI: *Il controllo dell'economia nel breve periodo*.

Oggetto del primo saggio, scritto in forma piana, è essenzialmente l'analisi degli interventi di controllo dell'attività delle aziende di credito. Queste ultime, richiama l'A., effettuano la provvista di mezzi tramite depositi in conto corrente e a risparmio ed assolvono alle due fondamentali funzioni di creazione del credito e di intermediazione tra il mercato a breve e quello a lungo termine. A questa seconda funzione, meno nota e più complessa, le banche provvedono, in primo luogo, acquistando titoli e liberando i depositanti dal rischio di variazioni dei corsi, rischio che invece le banche stesse possono assumersi più facilmente per la grande diversificazione del portafoglio titoli che ad esse consente l'importanza dei mezzi raccolti. In secondo luogo esse concorrono al finanziamento dei grandi progetti di investimento, sia erogando direttamente il credito sia accordando agli istituti speciali sommi-

nistrazioni di mezzi in conto corrente, e quindi prefinanziando la raccolta a lungo termine degli istituti stessi. Il sistema bancario fa così da « ponte », nel tempo, tra la erogazione effettiva del credito al mutuatario e la raccolta di fondi tecnicamente appropriata per operazioni a lunga scadenza.

Afferma l'A. a questo proposito che, se l'attività di intermediazione delle banche tra il breve e il lungo termine non fosse stata ampliata nel periodo 1964-68, grazie all'intervento delle autorità monetarie, ne sarebbe scaturito un generale rincaro dei tassi d'interesse a medio e lungo termine. Ciò posto, il saggio prende in esame separatamente gli interventi dell'autorità monetaria che influiscono rispettivamente sull'attività di creazione del credito e su quella di intermediazione tra il breve e il lungo termine.

Per quel che riguarda il primo punto, l'azione dell'autorità monetaria si può estrinsecare per due vie: la formazione della base monetaria dell'economia, e perciò l'offerta di attività finanziarie che possono essere depositate a riserva, e la regolazione del flusso di tali attività verso le banche; la fissazione del coefficiente di riserva obbligatoria e la regolamentazione relativa alla composizione della riserva stessa.

Particolareggiata è la descrizione riguardante la formazione della base monetaria, ove si distingue l'offerta di attività finanziarie che viene a determinarsi in modo « esogeno » (in seguito rispettivamente all'avanzo della bilancia valutaria dei pagamenti ed alla copertura del fabbisogno derivante dalle operazioni del Tesoro,

della Cassa DD.PP. e delle aziende autonome statali, dall'offerta controllata dalle autorità monetarie. (Le fonti statistiche per il calcolo della base monetaria sono riportate nell'Appendice I; nell'Appendice II viene esposto il metodo di calcolo riguardante il fabbisogno di cassa derivante dalle operazioni del Tesoro, della Cassa DD.PP. e delle aziende autonome statali.)

Il controllo della creazione del credito avviene attraverso la regolazione dell'afflusso alle banche delle attività finanziarie utilizzabili come riserva obbligatoria. Tale afflusso è uguale alla formazione complessiva della base monetaria, al netto della aliquota trattenuta dal pubblico; ora, le banche hanno modo, mediante la manovra del tasso d'interesse, di modificare la propensione del pubblico a ceder loro strumenti utilizzabili come riserva, cioè di modificare l'ammontare di base monetaria tenuta dal pubblico. Ma anche a questo riguardo le autorità monetarie dispongono di strumenti atti a controllare l'afflusso alla tesoreria delle banche di strumenti di riserva, e pongono in atto interventi qualora ritengano questo afflusso eccessivo o scarso.

Quanto all'attività di intermediazione tra il mercato del credito a breve termine e quello del credito a lungo termine, le possibilità di intervento dell'autorità monetaria derivano, in sintesi, da quattro elementi; dal fatto che le banche devono richiedere all'istituto di emissione l'autorizzazione a concedere e a rinnovare i fidi eccedenti un quinto del capitale versato e i fidi fuori della propria zona di competenza; dalla circostanza

che le autorità monetarie determinano i saggi di rendimento dei titoli obbligazionari; dalle prerogative, già esaminate, dell'autorità monetaria di decidere il canale di afflusso alle banche dei mezzi costituenti la base monetaria e di stabilire la proporzione minima della riserva obbligatoria che deve essere coperta con contante e titoli a breve termine.

La trattazione di tale argomento conduce l'A., attraverso l'esame dei saldi finanziari delle aziende di credito, alla considerazione degli aspetti relativi alla liquidità dell'intero sistema economico. E nell'Appendice III analizza i movimenti delle attività e passività finanziarie del Paese, secondo lo schema dei flussi finanziari adottato dalla Banca d'Italia.

Il lavoro si conclude con l'esame dell'opera di intermediazione tra breve e lungo termine compiuto dalle banche nel corso degli anni sessanta, e dell'attività degli istituti speciali di credito e del mercato mobiliare, e con l'analisi del controllo selettivo del credito e del credito rateale.

Il secondo saggio contenuto nel volume riguarda la presentazione di un

modello di sviluppo ciclico dell'economia, il cui interesse maggiore è costituito dal ruolo riservato alla moneta. L'A. osserva che i recenti studi sullo sviluppo non sono del tutto soddisfacenti, in quanto i modelli elaborati implicano che il saggio di sviluppo dell'offerta di moneta possa assumere qualunque valore, senza che ciò influisca sul mantenimento dello sviluppo equilibrato del sistema economico. Egli si è proposto di presentare un modello, la cui struttura fosse analoga a quella del modello elaborato dal Goodwin, nel volume dedicato a M. Dobb, *Socialism, Capitalism and Economic Growth*, e che fosse privo della paradossale caratteristica di cui si è detto. In tale modello i saggi di crescita del reddito e dello stock di capitale sono, nel lungo periodo, eguali al saggio « naturale » di sviluppo ed oscillano intorno a quest'ultimo nel breve periodo. L'aumento del reddito e dell'occupazione possono avvenire soltanto se il saggio di aumento dell'offerta di moneta è contenuto entro determinati limiti.

G. PIETRANERA

Publicazioni ricevute

Analfabetismo e scuole sussidiarie in Sicilia, a cura di G. Cappellani, G. Castellana, M. Di Chiara, S. La Rosa, F. Vaccina, I. Vitale. Centro di Studi Sociali - ISAS, Palermo, 1970, pagg. 317.

GOLINELLI, GAETANO: *Le Finanziarie di sviluppo nell'esperienza italiana. Problemi e prospettive*, Giuffrè Editore, Milano, 1970, pagg. 198.

[La monografia ha per argomento le origini, la creazione, gli obiettivi, i lineamenti economico-giuridici, gli strumenti e i criteri di intervento delle finanziarie di sviluppo, intese quali particolari imprese di intermediazione finanziaria caratterizzate dal fatto che tra i loro scopi istituzionali appare precipuo quello di favorire e stimolare lo sviluppo economico di determinate zone geografiche (paesi o regioni o gruppi regionali) che presentano un certo grado di arretratezza industriale e di generale depressione economica o di ristagno in determinati settori dell'economia o, comunque, tassi di sviluppo insufficienti nei confronti delle zone più progredite.

L'A. considera partitamente le vicende delle finanziarie di sviluppo italiane che sono di data piuttosto recente (Società Finanziaria Industriale Rinascita Sardegna - SFIRS; INSUD per nuove iniziative per il Sud; Finanziaria Agricola del Mezzogiorno - FINAM; Finanziaria Regionale Piemontese; Società Finanziaria Centro-Italia-Centrofinanziaria; Finanziaria Regionale Friuli-Venezia Giulia - FRIULIA; Finanziaria Regionale Ligure). L'A. delinea le caratteristiche differenziali di tali « finanziarie » rispetto alla banca mista e mette in evidenza i nuovi lineamenti delle loro funzioni, emersi specialmente negli ultimi tempi.

Il volume sottolinea come in Italia le finanziarie di sviluppo siano state promosse da enti pubblici, e come le svolte evolutive della loro organizzazione e della loro attività siano state sollecitate dalle crescenti esigenze della programmazione nazionale e regionale.

Particolarmente interessante è l'esame dell'evoluzione dell'attività e della stessa concezione delle finanziarie di sviluppo: da strumenti di intermediazione finanziaria a centri imprenditoriali e prestatori di assistenza tecnica allo scopo di favorire il progresso di imprese private, anche e soprattutto nelle zone meno sviluppate del paese, promuovere il rafforzamento di capacità imprenditoriali e garantirne l'autonomia.]

GREULICH, HEINRICH: *Le assicurazioni del credito (Germania)*. Note di Renato Boccia, A. Giuffrè, Milano, 1971, pagg. 217. Università degli Studi di Messina, Facoltà di Economia e Commercio, Pubblicazioni dell'Istituto di Diritto Pubblico.

[Indagine storica sullo sviluppo, funzionamento e prospettive delle assicurazioni del credito nella Germania Federale: a) assicurazione del credito commerciale; b) assicurazione del credito all'esportazione; c) assicurazione del credito rateale; d) assicurazione «cauzionale»; e) assicurazione «fedeltà» (cfr. i rispettivi capitoli).]

ISTITUTO FINANZIARIO PER L'INDUSTRIA EDILIZIA «FINANCE»: *I.V.A. Imposta sul valore aggiunto. Il meccanismo e la disciplina previsti dallo schema di decreto-delegato*, L. di G. Pirola, Milano, 1971, pagg. 301. I quaderni del «Finance», 6.

[Come è noto, il 1° gennaio 1972 anche l'Italia introdurrà l'I.V.A. in sostituzione dell'I.G.E. Il Quaderno di «Finance» illustra l'argomento in modo pratico, nell'intento di fornire agli operatori economici informazioni sul funzionamento e sulla disciplina dell'I.V.A. e aiutarli a prepararsi all'applicazione delle nuove norme.

La trattazione fa riferimento al testo dello «Schema di decreto-delegato» concernente la disciplina dell'I.V.A., elaborato dalla Direzione Generale delle Tasse e delle Imposte indirette sugli affari del Ministero delle Finanze. Il compilatore ritiene che eventuali variazioni apportate in sede di approvazione del disegno di legge-delega da parte del Parlamento non modificheranno la struttura e le caratteristiche fondamentali della nuova imposta.]

ISTITUTO PER LA CONTABILITÀ NAZIONALE: *Atti del 2° Convegno di contabilità nazionale su comparabilità degli aggregati e rapporti caratteristici dei sistemi economici*. Roma, 17-18 marzo 1970, Roma, 1971, pagg. 390.

[Gli Atti del Convegno (Roma, 17-18 marzo 1970) sono dedicati ad uno dei temi più dibattuti dalla statistica economica: ai «confronti spaziali e temporali degli aggregati dei conti della nazione». (Obiettivo fondamentale della contabilità nazionale, più ancora che la determinazione dei valori assoluti dei vari aggregati, è proprio il loro confronto nel tempo e nello spazio integrato dall'analisi dei rapporti degli aggregati stessi, che caratterizzano la struttura e la dinamica dei vari sistemi economici — così il prof. De Meo nella presentazione.)

Tre relazioni hanno dato materia alle discussioni del Convegno: ANTONINO GIANNONE, *Comparabilità degli aggregati nello spazio*; MARIO DE VERGOTTINI, *Comparabilità degli aggregati nel tempo*; AGOSTINO DE VITA, *Rapporti caratteristici dei sistemi economici*. Numerosi interventi e comunicazioni; repliche dei Relatori.]

KOGIKU, K. C.: *Introduction aux modèles macroéconomiques*, Editions Sirey, Parigi, 1971, pagg. 249.

[Lo studio esamina i concetti fondamentali e i principali modelli della teoria macroeconomica. L'esposizione matematica consente all'A. di esporre in modo rigoroso gli sviluppi dei relativi studi a partire dai concetti basilari della macroeconomia (come il moltiplicatore e l'acceleratore) sino ai modelli econometrici più complessi, specialmente quelli americani.]

LA ROSA, SALVO; MILITO, SALVATORE: *Esportazioni agevolate e providenze per il Mezzogiorno*. Centro Studi Sociali - ISAS, Palermo, 1970, pagg. 118.

LOMBARDINI, SIRO: *Corso di economia politica. Volume primo. Il sistema, gli operatori, i mercati. Cenni di macroeconomia*. Unione Tipografico-Editrice Torinese, Torino, 1971, pagg. xxxiv-660. Biblioteca moderna di economia diretta da Federico Caffè, 2.

LUPOI, MAURIZIO: *Appunti sulla real property e sul trust nel diritto inglese*, A. Giuffrè, Milano, 1971, pagg. VIII-284.

MENGHINI, GIUSEPPE: *Tecnica del controllo del credito*. Seconda edizione rivodata ed aggiornata. Cacucci, Bari, 1971, pagg. 277.

MITCHELL, DANIEL J. B.: *Essays on Labor and International Trade*, Institute of Industrial Relations, University of California, Los Angeles, 1970, pagg. 109.

[L'A. si propone di colmare un « vuoto » teorico ed operativo che esisterebbe fra gli studi concernenti l'economia del lavoro e quelli riguardanti l'economia degli scambi internazionali.

Due linee di attacco vengono seguite. La prima (cap. I) costituisce una rassegna critica della letteratura esistente sull'argomento. Tre punti fondamentali vengono scelti per la discussione storico-economica: a) problemi del lavoro e struttura del commercio internazionale; b) protezione doganale, salari reali e sviluppo dell'occupazione; c) salari monetari, svalutazione della moneta e politica dei redditi. Secondo l'A., i punti a) e b) sono i meno familiari fra gli economisti che si occupano di questioni del lavoro e per questo vengono dibattuti a fondo. Il punto c) è stato scelto a cagione delle molte discusse relazioni fra saggio di disoccupazione e stabilità dei prezzi. Secondo l'A. si tratterebbe di un conflitto tra basso saggio di disoccupazione e stabilità della bilancia dei pagamenti; e in questi termini dovrebbe essere trattato.

I capitoli dal II al V — seconda linea d'attacco — presentano numerosi esempi concreti in cui si riscontra una definita interrelazione fra l'economia del lavoro e quella degli scambi internazionali. Il cap. V, in particolare, esamina la politica dei redditi in rapporto ai problemi della bilancia dei pagamenti nel Regno Unito.

L'A. non considera invece volutamente i problemi della migrazione e si basa sull'assunto della immobilità dei fattori produttivi, discutendone la possibilità nell'economia moderna.]

Politica (la) degli investimenti - A cura di Alessandra Nannei - Milano, Franco Angeli, 1971, pagg. 364.

[La raccolta abbraccia un periodo di evoluzione del pensiero economico di circa cinquant'anni. Preceduta da una esauriente introduzione di Alessandra Nannei, risale alle prime critiche avanzate alla veridicità dell'ipotesi secondo la quale le imprese massimizzano il profitto mediante schemi esprimibili matematicamente (primi sei studi), e si sofferma sui contributi più recenti in cui, attingendo dagli studi di organizzazione aziendale e di sociologia, gli economisti delineano una teoria dell'impresa nell'ambito della quale le decisioni di investimento vengono prese non in previsione di una ben determinata quantità di profitto che l'investimento produrrà in futuro, ma per favorire il conseguimento di obiettivi personali o di un gruppo di coloro che, all'interno dell'impresa, hanno potere decisionale (ultimi cinque saggi).

Secondo la Nannei, sarà proprio questa linea di pensiero che verrà seguita e sviluppata nel futuro. Essa segna comunque la fine di un periodo di semplificazione della teoria economica, per addentrarsi nel mondo più complesso in cui il protagonista economico non è più l'imprenditore, ma l'anonima grande e potente « corporation » dei nostri giorni.

Gli studi, nell'ordine di pubblicazione, sono i seguenti: JOHN MAURICE CLARK, *Il principio di accelerazione e la legge della domanda: una componente tecnica nei cicli*

economici; HOLLIS B. CHENBRY, *Eccesso di capacità produttiva e principi di accelerazione*; R. S. ECKAUS, *Nuove considerazioni sul principio di accelerazione*; JOHN MEYER e EDWIN KUH, *Principio di accelerazione e teorie degli investimenti: un'indagine empirica*; K. E. BOULDING, *La teoria degli investimenti*; RICHARD M. BISSEL JR., *Il saggio di interesse*; J. HIRSELEIPER, *La teoria delle decisioni ottime di investimento*; JOSEPH M. MONSEN JR. e ANTHONY DOWNS, *Una teoria sulle grandi imprese manageriali*; JOHN WILLIAMSON, *La massimizzazione del profitto, dello sviluppo dell'impresa e delle vendite*; OLIVER E. WILLIAMSON, *Comportamento organizzato*; OLIVER E. WILLIAMSON, *Morfologia dei modelli di impresa: modelli di discrezionalità dei dirigenti*.

Chiudono il volume due Appendici (« Imposte sulle società: effetti di reddito e di sostituzione »; « L'oggetto di una più vasta economia qualitativa »).]

RUTA, GUIDO: *Ordinamenti bancari dei paesi della C.E.E.* Associazione bancaria italiana, Manuali di perfezionamento professionale, Bancaria, Roma, 1971, pagg. 546.

[Come è noto, la progressiva attuazione delle disposizioni sancite dal Trattato di Roma, istitutivo della C.E.E., ha posto, tra gli obiettivi da raggiungere, anche quello dell'armonizzazione delle legislazioni nazionali dei paesi comunitari. Tale obiettivo ha fatto sorgere la necessità di avviare per tempo anche studi di legislazione bancaria comparata tendenti ad analizzare, per via di analogie e differenziazioni, le strutture giuridiche e organizzative degli Istituti di credito nei vari paesi della C.E.E. Il volume del Ruta risponde appunto a questa esigenza, già indicata da Guido Carli nella Relazione all'Assemblea della Banca d'Italia dello scorso anno e ora richiamata nella « presentazione » del volume qui segnalato. Il Governatore della Banca d'Italia aveva posto, e pone, il quesito se il progresso verso l'unificazione delle politiche economiche e monetarie — nel quadro dell'integrazione europea — debba compiersi « armonizzando le diverse politiche, o dando la precedenza all'unificazione degli ordinamenti istituzionali nell'ambito dei quali le politiche si conducono ». La seconda soluzione è indicata da Guido Carli come prioritaria « in quanto il processo di accostamento delle economie, secondo criteri di gradualità, ha esaurito probabilmente la propria forza di trazione ».

L'A. fa proprio tale indirizzo pur sottolineando la complessità dei problemi in esso implicati. Egli pone in evidenza come presso la C.E.E. siano in corso di elaborazione due direttive. La prima, che concerne la liberalizzazione del diritto di stabilimento e delle prestazioni di servizi da parte delle banche e degli altri Istituti finanziari, si trova già in una fase abbastanza avanzata nel suo iter di approvazione, per quanto sia stata rinviata per l'approfondimento di alcuni aspetti all'esame dei competenti organi della Comunità. La seconda riguarda gli stessi principi che sono alla base ed a fondamento delle singole legislazioni, i sistemi giuridici, tecnici ed economici in cui le legislazioni stesse si inquadrano.

Il Ruta esamina criticamente la prima direttiva nei suoi due aspetti: a) la libertà di tutte le imprese dei paesi comunitari di stabilirsi, aprendo dipendenze, in uno qualsiasi dei paesi suddetti alle stesse condizioni delle imprese nazionali; b) la prospettata possibilità che organismi bancari di paesi membri prestino « servizi » in paesi comunitari ove non siano « stabiliti » (questa possibilità lascia perplesso l'A. soprattutto in quanto renderebbe difficili le funzioni di vigilanza bancaria affidate alle varie autorità creditizie).

La seconda direttiva mira a consentire (art. 57 del Trattato di Roma) il coordinamento delle legislazioni bancarie. Coerentemente con l'impostazione dello studio, il Ruta riafferma l'esigenza di anteporre il coordinamento delle legislazioni alla liberalizzazione delle prestazioni dei servizi bancari.

Date queste premesse, il lavoro si sviluppa in sette parti: le prime sei esaminano le varie legislazioni dei paesi aderenti alla C.E.E. (ordinamento bancario italiano; tedesco;

francese; belga; olandese; lussemburghese); la settima parte è dedicata alla comparazione delle legislazioni europee con particolare riguardo agli aspetti più interessanti per l'opera di coordinamento.

In Appendice le legislazioni bancarie dei paesi aderenti alla C.E.E.]

Teoria economica del consumo - A cura di Bruno Trezza - Milano, Franco Angeli, 1971, pagg. 501.

[Raccolta di studi che vuole essere una testimonianza del lungo lavoro scientifico e di ricerca che ha contrassegnato la teoria economica del consumo. Preceduta da un'introduzione economico-matematica di Bruno Trezza e da un'aggiornata bibliografia, si presenta come una vera e propria antologia, che si apre con un saggio di Slutsky del 1915 e si conclude con alcuni dei lavori più recenti, che tengono conto delle decisioni in situazioni di incertezza ed utilizzano la stessa teoria dell'informazione.

Gli studi si susseguono nel seguente ordine: EUGENIO SLUTSKY, *Sulla teoria del bilancio del consumatore*; PAUL A. SAMUELSON, *Una nota sulla teoria pura del comportamento del consumatore*; H. S. HOUTHAKKER, *Preferenza rivelata e funzione di utilità*; PAUL A. SAMUELSON, *Il problema della integrabilità nella teoria della utilità*; R. G. D. ALLEN, *L'effetto di sostituzione nella teoria del valore*; PAUL A. SAMUELSON, *Teoremi del consumo in termini di sovracompensazione piuttosto che di confronti d'indifferenza*; DAVID GALE, *Una nota sulla preferenza rivelata*; DON PATINKIN, *Curve di domanda e rendita del consumatore*; I. M. D. LITTLE, *Una riformulazione della teoria del comportamento del consumatore*; WASSILY LEONTIEF, *Introduzione ad una teoria della struttura interna di rapporti funzionali*; ROBERT H. STROTZ, *Le implicazioni empiriche di un albero dell'utilità*; W. M. GORMAN, *Utilità separabile e aggregazione*; ROBERT H. STROTZ, *L'albero dell'utilità - Una correzione e un'ulteriore valutazione*; I. F. PEARCE, *Un metodo di analisi della domanda del consumatore*; H. THEIL, *L'analisi della domanda e la teoria dell'informazione*; MILTON FRIEDMAN e L. J. SAVAGE, *L'analisi di utilità delle scelte in condizioni di rischio*; JACOB MARSCHAK, *Comportamento razionale, prospettive incerte ed utilità misurabile*; R. H. STROTZ, *Miopia e incoerenza nella massimizzazione dinamica dell'utilità*.]

Varieties of Monetary Experience, Edited and with an Introduction by David Meiselman - The University of Chicago Press, Chicago, 1970, pagg. 391.