

parte, nel caso che il titolo venga estratto nei primi 4 anni, il rendimento del titolo 5% sarà di oltre il 16% superiore al rendimento del titolo 6%, mentre quest'ultimo godrà di un rendimento del 17,5% superiore al rendimento del titolo 7%. Vi è da chiedersi quale funzione di utilità renda preferibile un investimento il cui valore atteso è più basso e in cui se l'estrazione avviene verso la fine del periodo si ha un guadagno di rendimento dell'1% circa rispetto a un titolo con cedola più bassa mentre se il titolo è estratto entro il 5° anno dall'emissione, il rendimento è del 16-17% più basso di quello che l'investitore godrebbe acquistando il secondo titolo. Non è detto che tale funzione di utilità non esista e non determini per certi gruppi di investitori una preferenza per i titoli con cedole più elevate; ma vi è da dubitare che queste considerazioni possano pesare sulla generalità degli investitori e determinare il fenomeno sottolineato nelle Relazioni della Banca d'Italia.

La conclusione di questa nota è che non è possibile giustificare in base al primo dei modelli analizzati dal prof. Castellino il più elevato rendimento effettivo dei titoli con cedole nominali più basse. Evidentemente l'avversione al rischio contribuisce a questo andamento, ma non nel modo indicato nell'articolo che si sta discutendo. E' invece interessante, e merita un approfondimento ulteriore, il campo di indagine che riguarda le obbligazioni ammortizzabili per estrazione.

GIORGIO LA MALFA

### REPLICA

1. - Debbo prima di tutto osservare che nei rilievi critici dell'amico prof. Giorgio La Malfa è contenuta un'erronea affermazione di fatto. Poiché il mio articolo tratta (cfr. la lettera *a* del par. 2) di obbligazioni rimborsabili alla pari attraverso un piano di ammortamento a rate costanti per capitale e interessi, le quote di rimborso del capitale, e pertanto le probabilità di rimborso, non sono costanti ma crescono nel tempo a un saggio pari al saggio nominale del prestito. Nell'esempio numerico addotto nella mia Tavola ed elaborato dal prof. La Malfa, quindi, le probabilità non sono sempre pari a 1/15, com'egli afferma, ma variano da 4,63% per il primo anno a 9,18% per il quindicesimo nel caso del prestito al 5% nominale, da 4,30% a 9,71% per il prestito al 6% e da 3,98% a 10,26% per il prestito al 7%. Ciò ovviamente influisce sul calcolo del tasso di rendimento medio atteso, quale effettuato da La Malfa, e, attribuendo un peso maggiore ai rendimenti corrispondenti alle estrazioni più lontane, non soltanto riduce il valore dei tre tassi attesi, ma inoltre (poiché le scadenze più lontane hanno tassi *ex post* più

alti per le cedole più alte) attenua il divario che li separa. La tavola del prof. La Malfa deve dunque essere corretta come segue (dove  $p_i$  è la probabilità di estrazione dopo  $i$  anni):

TASSO DI RENDIMENTO MEDIO ATTESO  
(Valori percentuali)

	Tasso nominale		
	5	6	7
15 $\sum_{i=1} r_i p_i \dots$	12,27	11,62	11,07

Del pari, ovviamente, deve essere corretta la seconda tabella del prof. La Malfa, dove vengono separatamente calcolati il tasso medio riferito al primo quadriennio e quello relativo all'ulteriore periodo di 11 anni.

2. - Anche dopo questa revisione, tuttavia, il metodo di calcolo del prof. La Malfa mi lascia insoddisfatto. Nella teoria delle scelte di portafoglio, il tasso atteso di rendimento è fatto pari alla media, ponderata per le rispettive probabilità, dei tassi di rendimento che un investimento può alternativamente offrire *in un medesimo intervallo temporale*. Nel caso in esame, invece, ci si trova di fronte a tassi di rendimento riferiti a *periodi diversi*: nell'esempio della Tavola 1, riportato in nota da La Malfa, il titolo al 5% può fruttare, secondo la data di estrazione, il tasso interno del 42,68% per un anno, oppure del 22,95% per due anni, ... oppure dell'8,18% per 15 anni; così dicasi per gli altri titoli. La media di questi tassi, anche se ponderata con le corrette probabilità di estrazione, non fornisce dunque una misura interpretabile come un tasso atteso di rendimento, nel senso usuale del termine.

Per questa ragione, non mi sento di condividere l'affermazione di La Malfa secondo cui « il rendimento medio atteso dell'obbligazione ... sarà dato dalla media dei rendimenti *ex-post* indicati nella Tavola 1 ... ponderati con la probabilità di estrazione », né la conclusione che « a parità di rendimento effettivo alla scadenza, il titolo che gode di un rendimento nominale più basso offre la migliore prospettiva di guadagno per l'investitore » (1). Rimango

(1) Mi sembra poi incoerente con tutte le restanti argomentazioni l'affermazione di La Malfa secondo cui il tasso effettivo « è rilevante... per quell'investitore che avesse acquistato tutti i titoli ». L'acquisto di un'intera serie attribuisce al detentore la certezza

invece dell'opinione che in qualche maniera l'investitore tenga in conto le diverse durate di impiego corrispondenti alle diverse possibilità di estrazione. Se così non fosse, e le scelte di portafoglio si fondassero sul confronto fra i tassi attesi quali calcolati da La Malfa (pur dopo la correzione di cui sopra), dovremmo al limite ammettere — mentre non mi pare realistico ammettere — che l'investitore è indifferente tra un ipotetico titolo che offre un rendimento del 40% per un anno con probabilità  $p_1$  e dell'8% per quindici anni con probabilità  $(1-p_1)$ , e un ipotetico titolo che promette un rendimento del 40% per quindici anni con probabilità  $p_1$  e dell'8% per un anno con probabilità  $(1-p_1)$ .

3. - Per tenere conto delle diverse durate d'impiego a cui sono associati i tassi *ex post*, ho supposto che le scelte dell'investitore si fondino sulla considerazione di una media dei tassi medesimi doppiamente ponderata (assunti cioè come pesi i prodotti delle probabilità di estrazione per la rispettiva durata). Si tratta evidentemente di un'ipotesi alquanto rozza; ma ritengo che, per scegliere fra quest'ipotesi e quella suggerita dal prof. La Malfa, si debba guardare al contributo da esse rispettivamente offerto all'interpretazione del fenomeno osservato (la correlazione inversa fra i tassi di rendimento « effettivo » e i tassi nominali).

Secondo l'impostazione del prof. La Malfa, il tasso medio di rendimento è più alto, e la dispersione è pure più alta, per i titoli a saggio nominale più basso, onde « può avvenire... che taluni investitori preferiscano i titoli con una cedola ed altri quelli con l'altra cedola e non è detto che ciò determini un eccesso di domanda sul mercato nel senso indicato ». Dunque la sua ipotesi di comportamento non spiega il fenomeno osservato se non quando si ammetta (mentre La Malfa non sembra disposto ad ammettere) che *per la maggior parte* degli investitori l'avversione al rischio, cioè alla maggiore dispersione dei rendimenti *ex post* associata ai saggi nominali più bassi, sia così forte non soltanto da compensare il maggior rendimento atteso (nel senso di La Malfa) corrispondente a un uguale saggio « effettivo », ma altresì da creare uno scarto fra i rendimenti effettivi a favore dei titoli a saggio nominale più basso, cioè da allargare ancor più il divario tra i rendimenti attesi.

Per contro, la mia ipotesi (gli investitori guardano a un tasso doppiamente ponderato, che tende a coincidere con il tasso « effettivo », e a parità di tasso effettivo scelgono il titolo che offre la minore dispersione di rendimenti *ex post*) è in grado di spiegare i fatti osservati. Ripeto che si tratta di un'ipotesi grossolana; e mi associo *toto corde* al prof. La Malfa nell'auspicare

che un dato gruppo di titoli sarà estratto dopo un anno e frutterà un certo saggio *ex post*, un altro gruppo dopo due anni e frutterà un dato altro saggio *ex post*, e così via. Ma perché questa certezza dovrebbe sovvertire i criteri di giudizio dell'investitore, e indurlo a ragionare in termini di saggio « effettivo », mentre in ogni altro caso egli ragionerebbe in termini di saggio « atteso » (nel senso di La Malfa)?

ulteriori approfondimenti di questo campo di indagine. Tuttavia, sino a che la scelta è limitata a due sole alternative (l'ipotesi mia e quella di La Malfa), mi sembra che la prima debba ritenersi superiore alla seconda in termini di capacità interpretativa del fenomeno osservato (2).

4. - I problemi testé discussi non si pongono per il secondo dei modelli proposti nel mio articolo (pp. 441-445), che considera gli investitori «ad orizzonte annuale», ed al quale modello il prof. La Malfa non ha mosso rilievo alcuno.

ONORATO CASTELLINO

(2) Quanto al quesito se «nel caso esaminato... la varianza sia una buona misura del rischio associato con la scelta di una delle obbligazioni», non posso non convenire con i dubbi espressi da La Malfa. Aggiungo soltanto che anch'io (sebbene per ragioni in parte diverse) ho sempre avuto questi dubbi, e che con riferimento al modello criticato da La Malfa non ho parlato di varianza, ma più generalmente di dispersione.

## Note Bibliografiche

*Uncertainty and Expectations in Economics, Essays in honour of G. L. S. Shackle*, a cura di C. F. Carter e J. L. Ford, Oxford, Blackwell, 1972, pagg. x-299.

Nell'introduzione al volume, una raccolta di saggi in onore di Shackle — ritiratosi dall'insegnamento come professore emerito dell'Università di Liverpool nel 1969 — i curatori Carter e Ford ricordano i momenti salienti della sua attività scientifica: dall'apparizione della prima importante opera nel 1938, *Expectation, Investment and Income*, alla pubblicazione del suo maggior contributo, nel 1949, *Expectation in Economics*; dalla raccolta di saggi, nel 1955, sotto il titolo di *Uncertainty in Economics and other Reflections* alla elaborazione delle altre opere: *Time in Economics* (1958), *Economics for Pleasure* (1959), *Decision, Order and Time in Human Affairs* (1961) e *A Scheme of Economic Theory* (1965) nel quale lo Shackle ha classificato le teorie economiche in base alla parte che in esse ha l'elemento «tempo». L'ultima opera importante, apparsa nel 1970, *Expectations, Enterprise and Profit*, ha consacrato lo Shackle come uno dei maggiori economisti teorici, che emerge specialmente per la sua considerazione

dell'economia come un processo di decisioni in condizioni di incertezza. Naturalmente, il volume raccoglie saggi di noti studiosi inglesi ed americani sul tema dell'incertezza e delle aspettative nell'attività economica, quali Arrow, Harrod, Johnson, Klein, Stree-ten ed altri.

Particolare interesse presenta il saggio di J. L. Ford (uno dei curatori) e di J. C. Dodds, dell'Università di Sheffield, dal titolo *Expectations, Uncertainty and the Term Structure of Interest Rates*. L'intento del saggio è, in primo luogo, quello di ripresentare la teoria tradizionale della struttura dei saggi di interesse (o teoria di Hicks-Lutz, come la chiamano Ford e Dodds, pur rilevando le differenze di impostazione e di elaborazione dei due autori citati, ed i precedenti contributi di altri economisti, quali Fisher e Keynes) e di discuterne un tentativo di verifica empirica basato sui criteri adottati nel noto lavoro di Meiselman *The Term Structure of Interest Rates* del 1962. In secondo luogo, Ford e Dodds esaminano un'altra recente teoria sulla struttura dei saggi di interesse, dovuta al Malkiel (*The Term Structure of Interest Rates*, Princeton, 1966), che peraltro, come essi osservano, deriva dalla teoria tradizionale e ad essa resta molto simile.

Gli elementi fondamentali della teoria di Hicks-Lutz sono così riassunti dagli AA.: 1) se i saggi attesi in futuro per un investimento di un dato periodo (ad esempio per l'investimento di un anno) sono tutti eguali al saggio *attualmente* corrente per lo stesso periodo di investimento, allora tutti i saggi di interesse correnti, quale che sia la durata dell'investimento, saranno eguali (ovvero, la curva dei rendimenti di tutti i possibili impieghi finanziari si ridurrà a una retta parallela all'asse delle ascisse — in un piano cartesiano dove, come d'uso, sulle ordinate siano misurati i rendimenti, e sulle ascisse i tempi di scadenza dell'investimento); 2) se invece i saggi d'interesse *attesi* sull'investimento di durata unitaria superano il corrispondente saggio corrente, allora i saggi a lungo termine saranno superiori a quelli a breve (in quanto, ovviamente, in tal caso il rischio di perdite in conto capitale per i prestatori comporterà appunto una maggiorazione dei saggi a termine; e parimenti i richiedenti fondi tenderanno ad accrescere la domanda di finanziamenti a lungo termine, per evitare l'aggravio dei costi crescenti sui prestiti a breve); e viceversa.

La verifica empirica della teoria tradizionale, condotta, come si è detto, seguendo il modello di Meiselman, consiste nel calcolo di equazioni di regressione basate su serie storiche di dati relativi al mercato finanziario del Regno Unito (raccolti dal Grant in un articolo pubblicato su «Economica» del febbraio 1964, a partire dal 1933) ed a quello italiano (questi ultimi dati, a base mensile, si riferiscono al periodo 1957-67, e sono tratti dallo studio di R. Masera pubblicato nella

«Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review», dicembre 1969 e marzo 1970).

Le equazioni calcolate e riportate dagli autori, tredici in tutto, in verità non forniscono risultati soddisfacenti: il che non indebolisce necessariamente la teoria Hicks-Lutz, ma piuttosto può far sorgere dubbi, anche se non decisivi, sul modello di Meiselman, e in particolare sulle variabili adottate per rappresentare i saggi attesi, variabili che sono ricavate, come è noto, dalla curva dei rendimenti dei titoli.

Gli AA. esauriscono, successivamente, la teoria elaborata di recente dal Malkiel. Quest'ultimo autore parte dichiaratamente dalla teoria tradizionale, ma arricchendola di diversi elementi, il più importante dei quali è l'ipotesi che gli investitori si attendano variazioni dei saggi di interesse comprese entro un campo di variazione «normale». Tale ipotesi, in effetti, non è in se stessa una novità; ma lo è l'impiego formale che il Malkiel introduce. Dato dunque un campo di variazione normale, se i saggi di interesse si trovano temporaneamente vicini al limite superiore del campo stesso, gli investitori riterranno probabile una caduta dei saggi stessi e quindi la possibilità di guadagni in conto capitale; pertanto gli impieghi a lungo termine appariranno più convenienti; la maggior propensione del mercato verso tali impieghi ne determinerebbe un saggio di rendimento minore rispetto agli impieghi a breve termine. La sequenza contraria si verificerebbe invece, ovviamente, nel caso in cui i saggi d'interesse si trovassero in prossimità del limite inferiore del campo di variazione normale.

Anche il modello di Malkiel viene sottoposto dagli AA. a verifica empirica, attraverso una ampia analisi, basata però solo sui dati relativi al Regno Unito; e i risultati appaiono complessivamente più soddisfacenti che nel caso precedente. Tuttavia la conclusione finale degli AA. è che occorra molta circospezione nel trarre deduzioni impegnative dalle verifiche econometriche, nei riguardi degli schemi teorici di base, sia per la natura stessa di tali verifiche (per cui il fatto di giungere a risultati più o meno favorevoli non è prova decisiva a favore o contro una determinata ipotesi teorica), sia per l'incertezza dei risultati stessi.

GIULIO PIETRANERA

\*  
\*\*

JOHN RICHARD HICKS, *Una teoria della storia economica*, Trad. di F. Caffè, Torino, UTET, 1971, pagg. XII-202.

Il presente volume rappresenta una eccezione, nel quadro complessivo dell'opera di Hicks, volta tipicamente all'analisi teorica. Tuttavia, come l'A. ricorda nella prefazione, egli si è interessato alla storia economica fin dagli inizi della sua carriera scientifica. E quelle esperienze giovanili posero «un seme che alla fine può essere germinato».

A rigore, peraltro, non si può parlare di una deviazione dell'A. dai suoi prevalenti interessi: perché la metodologia impiegata è pur sempre quella di un economista «puro»; il quale trova un fertile terreno per le sue teorizzazioni nella considerazione degli avvenimenti storici dell'economia.

Non che si tratti di «storia economica quantitativa», che Hicks qualifica come una «moda». La mancanza di ogni strumento di analisi quantitativa nella sua trattazione è giustificata dall'A. non solo con la considerazione che, risalendo indietro nel tempo, i dati numerici divengono sempre più scarsi e meno attendibili; ma anche perché, nel corso delle epoche storiche trascorse, gli aspetti economici della vita sociale si presentano assai meno differenziati, rispetto agli altri, di quanto oggi non avvenga. E anche oggi, se la specializzazione dell'economista teorico risponde al bisogno di affrontare con maggiore competenza e profondità il suo campo di indagine, nondimeno resta l'insoddisfazione di considerare pur sempre un solo aspetto della complessa realtà sociale. Allora, secondo Hicks, la funzione della storia economica è particolarmente importante in quanto può «costituire un *forum* in cui economisti e studiosi della politica, giuristi, sociologi e storici — storici dei fatti, delle idee e delle tecnologie — possono incontrarsi e discutere tra loro».

L'opera di Hicks è «teoria della storia economica», perché applica alcune idee e categorie generali, desunte dall'analisi economica (ma non soltanto da essa) alla congerie di fatti rilevati dallo storico, al fine di dare una interpretazione organica, teorica appunto, dei fatti stessi.

Hicks però chiarisce che la sua «teoria della storia» non ha che vedere con disegni del tipo di quelli tracciati da un Toynbee o da uno Spengler; è piuttosto un tipo di analisi analogo a quello che fu concepito da Marx. E a questo proposito, nota

l'A., chiunque oggi voglia mettersi sulla strada della fondazione di una teoria della storia, che non sia un « disegno storico » del tipo di quelli or ora detti, di valore più estetico che scientifico, trova ben poco di alternativo rispetto all'analisi marxista. Però, ritiene Hicks, se è possibile che Marx avesse ragione nel vedere operare processi logici nella storia, è possibile altresì considerare diversamente la natura di tali processi oggi, con le maggiori esperienze e le maggiori conoscenze accumulate.

In sintesi, il compito che Hicks si è proposto è quello di proporre un modello, una sequenza storica dei passaggi dal feudalismo al capitalismo e al socialismo, o degli stadi di sviluppo della scuola storica tedesca.

Il punto di partenza, nella visione dell'A., è l'emergere del mercato. Il mercato, evidentemente, non è sempre esistito: sorge da un contesto diverso, da società organizzate, secondo la bipartizione di Hicks, o in base a norme consuetudinarie tradizionali, per cui il ruolo economico dei vari membri della collettività viene stabilito non in forza dell'azione di quello che sarà un mercato, ma di norme entrate da gran tempo nella coscienza comune e in virtù di ciò rispettate; oppure, per quel che riguarda il secondo tipo, in base ad un principio autoritario (che tende a sovrapporsi alla società fondata sulla tradizione in situazioni di crisi o di trasformazioni rapide, per poi trasformarsi nuovamente in un principio, o in un complesso di principi, tradizionale). Beninteso, nella realtà concreta della storia, più che l'uno o l'altro tipo

« puro », è probabile che si manifesti una struttura di compromesso tra autorità e tradizione.

Prima ancora che sorga il mercato, questo tipo di società determina comunque una ripartizione di compiti, una specializzazione dei membri ad essa appartenenti: lo strumento tecnico all'uopo necessario è rappresentato da imposte, tributi o rendite che rendono possibile il mantenimento di una classe di persone non direttamente impegnate in compiti produttivi — cioè, in pratica, nella produzione alimentare o in quelle immediatamente connesse.

L'emergere del mercato, o dell'economia mercantile, è analizzato a lungo dall'A., con riferimento ad una ampia serie di casi storici; in particolare egli si sofferma sulla nascita di « città-stato » e sulla creazione di colonie (dando a questi concetti una portata assai più generale di quella che in senso stretto ad essi si attribuisce: così l'Olanda del Seicento è considerata una grande città-stato) come fenomeni tra i più caratteristici dello sviluppo della fase mercantile; ed esamina il ruolo della moneta, del credito e delle istituzioni giuridiche in tale evoluzione.

Sono poi considerate le trasformazioni indotte dal sorgere dell'economia mercantile in altri settori della vita sociale: così, ad esempio, lo sviluppo delle finanze statali, nelle monarchie assolute, assume un solido fondamento soltanto con l'affermarsi di una struttura bancaria. L'espansione del mercato finisce per rivoluzionare anche la base della società tradizionale-autoritaria, e cioè l'agricoltura, che viene

mercantile, pur conservando alcuni caratteri strutturali irriducibili alla logica dell'economia mercantile.

Altro fenomeno rilevante, analizzato da Hicks, è la creazione del mercato del lavoro. Anche in questo caso l'A. ricorre a due « modelli » (che, nella realtà, spesso sono coesistiti in concorrenza): quello del mercato schiavistico e quello del mercato libero.

Il libro si conclude con l'emergere, dalla fase mercantile, della rivoluzione industriale. Di notevole interesse, in questo capitolo, è l'analisi dei rapporti tra accumulazione del capitale e domanda di lavoro, con specifico riferimento — e con il corredo di un'appendice — al famoso capitolo « Sulle macchine » dei *Principi* del Ricardo.

GIULIO PIETRANERA

\*  
\*\*

CLAUDIO DEMATTÉ, *La disciplina dei tassi passivi; l'esperienza e la dottrina statunitense a confronto con la realtà italiana*, Giuffrè, Milano, 1972, pagg. 143.

Non intendiamo sminuire il pregio del volume in oggetto dicendo che esso si compone di un preambolo di quasi cento pagine e di un nucleo conclusivo limitato alla cinquantina di pagine successive. Così, almeno, la trattazione si configura alla nostra attenzione, stimolata più dalle cose di casa nostra che da quelle di altri paesi.

Il preambolo, se così è lecito chiamarlo, consiste in un'analisi della manovra dei saggi passivi bancari attuata dalle autorità monetarie statunitensi in conformità alla *Regulation Q* durante

gli ultimi venti anni e nel resoconto ragionato delle critiche e degli apprezzamenti espressi al riguardo dagli ambienti accademici e politici locali. La parte successiva entra invece nel merito del comportamento seguito nello stesso periodo di tempo, nella disciplina della raccolta bancaria, dalle nostre autorità monetarie e dal principale organismo rappresentativo dell'ambiente bancario nazionale.

Quanto alla prima parte, la notevole chiarezza di esposizione di cui l'A. ha merito non basta da sola, è ovvio, a fornire un quadro esauriente del complesso assetto istituzionale del sistema finanziario statunitense. Ma data per scontata la qualificazione del lettore, ci sembra che si possano trarre le seguenti conclusioni: 1) l'applicazione di massimali sugli interessi dei depositi a tempo concerne esclusivamente un settore del sistema finanziario, precisamente quello delle banche commerciali, che per altro sono in grado di generare efficaci forme di aggiramento, come il ricorso al mercato dell'eurodollaro; 2) gli studiosi statunitensi sono in pieno disaccordo sull'utilità di una disciplina dei tassi d'interesse sui depositi e forniscono altresì indicazioni contrastanti sugli effetti di fatto conseguiti dalla sua concreta applicazione; 3) l'intera visuale delle autorità e degli studiosi statunitensi in campo finanziario è falsata da un'ottica aziendalistica che preclude l'osservazione di un orizzonte più ampio in termini di sistema economico globale. Possiamo aggiungere che l'A., in veste di osservatore straniero estraneo alle beghe di parte, da prova di saper restare neutrale, preoccupandosi di fornire quanta più pos-

sibile documentazione statistica obiettiva e di corredare con precise citazioni i diversi punti di vista.

L'osservazione di quanto succede all'estero è per l'A. un pretesto o più propriamente una piattaforma concettuale cui ancorarsi per passare all'esame della realtà italiana, senza preoccuparsi di celare la propria impostazione concettuale e le preferenze personali. Ed è qui a nostro avviso che la trattazione acquista mordente e interesse.

In un sistema finanziario prevalentemente fondato su un sistema bancario a dominante partecipazione pubblica (il 70% dei depositi fa capo ad aziende di credito rette da soggetti economici pubblici) devono trovare accoglimento i concetti di programmazione economica e di disciplina dall'alto dei tassi d'interesse sui depositi, con una chiara definizione dei depositi che sono moneta per usi correnti e di quelli che sono accantonamenti di risparmi o di fondi temporaneamente lasciati in disuso. Viene inoltre ribadito il convincimento che in campo bancario « la somma delle singole efficienze aziendali non sempre corrisponde agli interessi dell'economia vista nel suo insieme » (p. 112). « Certe politiche di prestito possono assicurare la massimizzazione del profitto per le aziende

che le praticano, ma possono contrastare con le priorità espresse dalla politica economica generale » (*ibidem*).

Una volta assunto quest'angolo visuale, l'A., fedele alla metodologia già precedentemente applicata, non si astiene dal porre in luce incoerenze e tentennamenti delle nostre autorità monetarie in materia di disciplina della raccolta bancaria, fornendo un mosaico di citazioni tratte dalle *Relazioni* della Banca d'Italia per i vari anni. Non nasconde neppure le critiche all'Associazione Bancaria Italiana, patrocinatrice dell'*Accordo interbancario per le condizioni*. E dichiara esplicitamente che « nella fissazione dei tassi prevalgono assolutamente le considerazioni sui costi-ricavi delle aziende di credito, senza spaziare nella problematica più generale che necessariamente questo argomento coinvolge » (p. 138).

Non rimane che concludere con la consueta formula secondo cui « le opinioni espresse dall'A. non coinvolgono necessariamente l'estensore della presente nota bibliografica ». Fa piacere comunque che qualcuno di tanto in tanto abbia il coraggio di scrivere senza timori reverenziali quello che pensa. E chissà che le parti chiamate in causa non siano sensibili alla provocazione.

ANTONIO PIN

## Publicazioni ricevute

AUTORI VARI: *Commercial Banking in a Modern Economy*, Seminar sponsored by the Bank of Italy, a cura di Frank M. Tamagna, Quaderni di ricerche, Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi, Varese, 1971, pagg. 345.

[Seminario coordinato dal prof. Frank M. Tamagna (Roma, 13-17 ottobre 1969) per conto della Banca d'Italia. Temi proposti e dibattuti: a) trasformazione dei sistemi bancari dei paesi industriali nella più recente esperienza; b) funzioni delle banche commerciali nell'economia e nei mercati finanziari; c) influenza reciproca delle trasformazioni istituzionali in relazione alla politica monetaria nazionale e ai processi internazionali di coordinamento.

Il volume, aperto da una presentazione di Guido Carli e da una nota di Paolo Baffi, comprende un'introduzione di F.M. Tamagna (per gli Stati Uniti; Francia; Germania; Regno Unito); e un riepilogo conclusivo dello stesso autore. Altre relazioni: Robert C. Holland (Stati Uniti); Pierre Berger (Francia); H. Bockelmann (Germania); J.B. Page (Regno Unito); Antonio Rainoni («altri paesi»).

Le Appendici su problemi particolari (pp. 175-319), sono state curate dallo stesso F.M. Tamagna e dal Federal Reserve System (Stati Uniti); da Pierre Berger (Francia); dalla Bundesbank (Germania); dalla Banca d'Inghilterra (Regno Unito); dalla Banca d'Italia (Italia).]

*Bibliografia degli scritti di Luigi Einaudi*, a cura di Luigi Firpo, Torino, 1971, pagg. 909. «Fondazione Luigi Einaudi», Torino.

BRUGIER-VERRE, E. - BRUTÉ DE REMUR, F.: *Le désordre monétaire international*. Presses Universitaires de France, Paris, 1972, pagg. 95.

CENTRO ITALIANO PER LO STUDIO DELLE RELAZIONI ECONOMICHE ESTERE E DEI MERCATI (CEME): *L'IVA nella legislazione e nel commercio internazionale (profili tecnici)*. Roma, s.d., pagg. 120. «Quaderni dell'operatore con l'estero».

CONFEDERAZIONE GENERALE DELL'INDUSTRIA ITALIANA: *Economia Industriale 1971*. Roma, 1972, pagg. 77.

CONFEDERAZIONE GENERALE DELL'INDUSTRIA ITALIANA: *Relazione Generale 1971*. Roma, 1972, pagg. 51.

CONFEDERAZIONE GENERALE DELL'INDUSTRIA ITALIANA: *Relazione sull'attività confederale*. Assemblea Generale, marzo 1972. Roma, 1972, pagg. 410.

DE FELICE, FRANCO: *L'Agricoltura in terra di Bari dal 1880 al 1914*. Milano, 1971, pagg. 502. «Banca Commerciale Italiana», «Studi e Ricerche di Storia Economica Italiana nell'Età del Risorgimento».

GHINI, ALFONSO: *Le valutazioni per il bilancio d'esercizio*, Regole amministrative e disposizioni di legge nella pratica aziendale, I. di G. Pirola, Milano, 1972, pagg. 337.

[La monografia sottolinea la relatività dei bilanci, nonostante la precisione formale, ispirata al rigore della matematica e della tecnica contabile. Relatività che permane, malgrado gli sforzi costanti degli amministratori e che deriva dalle molteplici «convenzioni» che si debbono costruire, inevitabilmente, per ripartire costi e ricavi strettamente collegati fra due «segmenti» della vita dell'impresa.]

GROENMAN, S. - TURCAN, P.: *Le développement régional en Europe*, Centre Européen de Coordination de Recherche et de Documentation en Sciences Sociales, a cura di Riccardo Petrella, Mouton, Parigi, 1971, pagg. 479.

[Il volume espone i risultati dei lavori della seconda fase del progetto di ricerche comparative internazionali: *Les régions en retard des pays industrialisés*.

Le sette relazioni generali e sintetiche, incluse nella prima parte, sono state discusse ad un congresso svoltosi a Mons, nel Belgio (8-10 aprile 1968). La seconda parte presenta il riassunto di tredici relazioni nazionali elaborate per i seguenti paesi: Austria, Belgio, Bulgaria, Spagna, Francia, Italia, Paesi Bassi, Polonia, Repubblica Federale Tedesca, Svezia, Svizzera, Cecoslovacchia e Jugoslavia. Per l'Italia, la relazione del prof. L. Frey esamina il caso delle Puglie, comparate con la Lombardia, con dati che non vanno oltre il 1965.]

LAMFALUSSY, ALEXANDRE: *I mercati finanziari europei*. Torino, 1972, Giulio Einaudi Editore, pagg. 208.

[Il lavoro sintetico del Lamfalussy è stato scritto con scopo esplicitamente didattico per «coloro che affrontano per la prima volta lo studio dei mercati finanziari». L'A. in particolare dimostra con grande chiarezza come l'aggravarsi dei compiti di «trasformazione» del risparmio privato in modalità di finanziamento «gradite» alle imprese è problema storicamente specifico — Europa anni «sessanta» — e connesso con l'incremento della quota dei redditi da lavoro dipendente che il pieno impiego e la concorrenza internazionale hanno provocato nei principali paesi capitalistici nell'ultimo decennio. Oggi non vi è carenza di risparmio privato, ma riduzione dei profitti. Donde la ricerca di nuovi modi di finanziamento, forse meno graditi alle imprese, ma non così onerosi o rischiosi da compromettere la spinta all'accumulazione.

Ai tecnici, agli operatori finanziari e agli economisti interesseranno soprattutto la proposta di soluzione della crisi in corso suggerita nell'ultimo capitolo e il saggio finale di Francesco Cesarini, che mette a fuoco con dati più recenti la situazione italiana, e da questo punto di vista esamina le riforme proposte da Lamfalussy (si veda anche del Cesarini, su argomenti analoghi), «Il mercato mobiliare italiano», in questa Rivista, 1971, n. 96.]

*Lineamenti dell'industria manifatturiera italiana*. Secondo i dati dell'indagine del Mediocredito centrale. Roma, 1972, pagg. 118.

MARRIS, ROBIN: *La Teoria Economica del Capitalismo Manageriale*. Giulio Einaudi Editore, 1972, Torino, pagg. 428.

MEDICI, GIUSEPPE: *La Sardegna e i suoi problemi*. Roma, s.d., pagg. 77.

MINISTERO DEL TESORO. Ragioneria Generale dello Stato: *Il Bilancio dello Stato Italiano dal 1862 al 1967*. Vol. II: Allegati statistici. Risultati d'insieme e differenziali. Roma, 1969, pagg. 202.

MINISTERO DEL TESORO. Ragioneria Generale dello Stato: *Il Bilancio dello Stato Italiano dal 1862 al 1967*. Vol. IV: Allegati statistici. Le spese. Roma, 1969, pagg. 421.

PARENTI, GIUSEPPE: *Statistica metodologica*. Edizioni Clusf, Firenze, 1971, pagg. 397.

[Il testo, elaborato nella sua struttura essenziale circa trent'anni fa e utilizzato per una decina d'anni sotto forma di dispense ad uso degli studenti, venne rivisto e pubblicato all'inizio degli anni '50 e successivamente ristampato più volte. Esso conserva la sua validità dal punto di vista didattico e quindi il suo valore formativo. Nelle precedenti edizioni non accoglieva tuttavia, secondo lo stesso A., i risultati dell'esperienza didattica dell'A. e di quella dei suoi numerosi collaboratori, che hanno adottato il libro per l'insegnamento; ma soprattutto non riportava gli ultimi sviluppi della metodologia. Il prof. Parenti ha lasciato ai suoi collaboratori il compito di inserire nel testo, sotto la sua guida, i nuovi elementi di conoscenza, senza comprometterne la logica interna e la natura; a ciò ha provveduto specialmente il prof. Tenti della Scuola di Stato di Firenze.]

PEREZ DE ARMINAN, GONZALO: *Législación bancaria Española*, Consejo Superior Bancario, Instituto Bancario, Madrid, 1971, pagg. 475.

[Seconda edizione di un manuale che si spinge nella documentazione sino all'Ordinanza Ministeriale del 15 dicembre 1971. Il lavoro ha finalità didattiche e si compone di otto lezioni. Si conclude con una Appendice legislativa e relativo ordine cronologico, e con i testi delle disposizioni legali (sino a metà dicembre 1971).]

PICARELLI, ANTONIO: *L'industria della pasta alimentare nel Mezzogiorno*. Napoli, 1971, pagg. 215. CESAN, Centro di Studi Aziendali Giuseppe Cenzato, «Collana di Studi e Ricerche diretta dal Prof. Lucio Sicca, n. 5».

*Portolano (II) del Mondo Economico*. Cifre e notizie sistematicamente ordinate paese per paese. Paesi Socialisti. Milano, 1972, pagg. 482. Banca Commerciale Italiana, Ufficio Studi.

SCHNEIDER, ERICH: *Moneta, reddito, occupazione*, Introduzione alla teoria macroeconomica, Einaudi Editore, Torino, 1972, pagg. 441.

[Il volume, testé tradotto, costituisce la terza parte (pubblicata in tedesco nel 1952 e ripubblicata nel 1965) della nota opera *Introduzione alla teoria dell'economia (Einführung in die Wirtschaftstheorie)*, del compianto prof. Erich Schneider, illustre collaboratore di questa Rivista. Il volume si divide in quattro parti: contabilità nazionale, teoria della produzione e dei prezzi, teoria della moneta e del reddito.]

SERRANI, DONATELLO: *Lo stato finanziatore*, Franco Angeli editore, Milano, 1971, pagg. 275.

[Contributo alla sistemazione scientifica dei problemi inerenti agli «ausilii» finanziari pubblici erogati a privati — tema sul quale i giuristi italiani hanno cominciato a concentrare la loro attenzione. Tale interesse, osserva l'A., sembra avere due distinte sollecitazioni: da un lato esso è stato indotto dal dibattito, che da tempo si svolge tra gli economisti, sull'effettiva convenienza ad utilizzare gli aiuti pubblici come strumenti di direzione dell'economia; dall'altro, deriva dalla constatazione dell'eccezionale sviluppo che, dal '56 in poi, ha avuto in Germania la letteratura sulle cosiddette «Wirtschafts-subsventionen». L'A., cultore di diritto pubblico, osserva come un'utile maniera, per i giuristi, di inserirsi in questo dibattito può essere quella di contribuire a dipanare l'intricata legislazione di «ausilio» studiandone la formazione, la direzione e gli aspetti salienti del suo sviluppo.]

La prima parte del lavoro è costituita, appunto, da uno studio sulla legislazione.]

SIESTO, VINCENZO: *Contabilità nazionale: un esame critico*, Istituto per la Contabilità nazionale, Roma, 1971, pagg. 65.

[L'A. esamina la lenta evoluzione dell'impostazione teorica della contabilità nazionale ed il graduale adeguamento delle statistiche economiche; non accoglie in genere le riserve avanzate contro questa giovane disciplina, sottolineandone tuttavia alcuni difetti in parte correggibili in avvenire e in parte ineliminabili.]