

Una valutazione di cinque indicatori della politica monetaria

I. Premessa

Sia i tecnici sia i politici monetari sono in generale d'accordo su quelli che dovrebbero essere gli obiettivi principali della politica monetaria: relativa stabilità del livello dei prezzi, elevato tasso di sviluppo economico, alto livello di occupazione, sostenibile equilibrio nei pagamenti internazionali. L'accordo scompare quando si tratta di definire quali siano i modi migliori di perseguire questi obiettivi con le operazioni giornaliere della banca centrale. Rientra nel campo di queste discussioni la ricerca della variabile più appropriata che la banca centrale dovrebbe usare per misurare la sua influenza sulla domanda globale (1). Più specificatamente, nel perseguire il fine di stabilizzare l'economia, quale dovrebbe essere « l'indicatore » della politica monetaria: una variabile « prezzo », come il tasso d'interesse di mercato, o una variabile « quantità », come l'incremento dell'offerta di moneta?

Gli indicatori monetari o variabili « guida » spesso danno indicazioni contrastanti sulla reale natura degli indirizzi di politica monetaria. Per esempio, se le attese di pressioni inflazionistiche si aggravano, i tassi d'interesse aumentano; e tale aumento può suggerire, a molti osservatori, l'esistenza di una restrizione monetaria. Se però contemporaneamente l'espansione della quantità di moneta si accelera, altri osservatori possono concludere che è in atto una politica di facilità monetaria. Viceversa, se dopo un periodo di rapida espansione monetaria e di inflazione, l'offerta di moneta si sviluppa a ritmo lento per parecchi mesi, i tassi d'interesse possono ribassare poiché le richieste

(1) Discussioni molto più approfondite sui problemi degli indicatori si trovano in: K. BRUNNER e A. MELTZER, «The Nature of the Policy Problem», Chapter I; K. BRUNNER, ed., *Targets and Indicators of the Monetary Policy*, Chandler Pub. Co., 1970; stessi autori, «The Meaning of Monetary Indicators»; G. HORWICH, ed., *Monetary Process and Policy: A Symposium*, Irwin, Homewood, Illinois, 1967; T. SAVINO, «Monetary-Policy Targets and Indicators», *J.P.E.*, Suppl., agosto 1967, pp. 446-56.

di credito diminuiscono quando le attese inflazionistiche si attenuano; il ribasso dei tassi d'interesse suggerisce ad alcuni una politica di facilità monetaria, mentre, per altri il declino del ritmo di crescita dell'offerta di moneta sta ad indicare una fase di politica monetaria restrittiva. Questo articolo riesamina i più noti indicatori correnti della politica monetaria; in particolare, definisce i criteri usati per valutarli, chiarisce il procedimento impiegato per calcolarli, ed espone i risultati statistici ottenuti.

II. Criteri di valutazione degli indicatori

Il problema degli indicatori consiste nell'individuare una serie temporale che sia in grado di segnalare la direzione e la dimensione approssimativa degli effetti che le politiche monetarie esercitano sull'attività economica. Se la politica monetaria tende a restringere l'attività economica, l'indicatore dovrebbe darne conto. La qualità degli indicatori va quindi giudicata secondo il loro grado di correlazione con i mutamenti dell'attività economica. Tuttavia, un indicatore, per essere valido, deve offrire qualcosa di più. Ma su questo « qualcosa di più » le opinioni sono discordi. In questo articolo suggeriamo e usiamo cinque criteri-guida.

Primo, per essere utile alla banca centrale, l'indicatore deve essere « reattivo » agli strumenti monetari della stessa. Generalmente si ritiene che gli indicatori maggiormente usati — i tassi d'interesse e la quantità di moneta — siano entrambi molto sensibili alle operazioni di mercato aperto, alle variazioni delle percentuali di riserva, ai mutamenti del tasso dello sconto e ad altri strumenti della banca centrale (2).

Secondo, per offrire un'interpretazione corretta degli effetti di una data politica monetaria, l'indicatore dovrebbe esser legato all'attività economica da un segno teoricamente inequivocabile. Al riguardo è quasi unanime l'opinione che, *ceteris paribus*, i tassi d'interesse sono correlati negativamente e gli aggregati monetari positivamente con l'attività economica.

Terzo, per essere utile in concreto alla banca centrale, l'indicatore dovrebbe essere prontamente osservabile. Sia i tassi d'interesse di

(2) V. DAVID FAND, «Some Issues in Monetary Economics», in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, settembre 1969, e la bibliografia ivi citata.

mercato sia la quantità di moneta sono dati immediatamente disponibili. Purtroppo, invece, i due indicatori proposti più di recente — il tasso d'interesse monetario di pieno impiego (MFEIR) (3) e la quantità di moneta « neutralizzata » (4) — devono essere calcolati. Poiché il MFEIR è definito come « il tasso d'interesse che eguaglia la domanda con l'offerta di moneta al livello di reddito di pieno impiego » (Starleaf e Stephenson, p. 626), bisogna stimare la curva LM e, in ciascun punto temporale, risolverla per il tasso d'interesse all'intersezione della curva LM con il livello di reddito di pieno impiego. La quantità di moneta « neutralizzata » è ancor più difficile da calcolare (Horwich e Hendershott, pp. 46-7). I due indicatori in questione non possono quindi essere di uso pratico nelle operazioni giornaliere di una banca centrale.

Quarto, quanto minore, *ceteris paribus*, è lo sfasamento temporale fra le variazioni dell'indicatore e le corrispondenti variazioni dell'attività economica, tanto migliore è l'indicatore. La letteratura su questo argomento è molto vasta. Sembra accertato che esiste un lungo intervallo tra il momento in cui i tassi d'interesse cambiano e il momento in cui si verificano le corrispondenti variazioni della spesa. Secondo studi empirici, il ritardo tra le variazioni del tasso d'interesse e le corrispondenti variazioni delle spese d'investimento sarebbe superiore a un anno e spesso più vicino ai 16-18 mesi (5). Per contro, lo sfasamento fra gli aggregati monetari (come l'offerta di moneta) e l'attività economica sembra essere molto più breve (6).

(3) DENNIS STARLEAF e JAMES STEPHENSON, «A suggested Solution to the Monetary Indicator Problem: The Monetary Full Employment Interest Rate», *Journal of Finance*, settembre 1969, pp. 623-641.

(4) PATRIC HENDERSHOTT, *The Neutralized Money Stock*, Richard D. Irwin, 1968. Si veda anche GEORGE HORWICH e PATRIC HENDERSHOTT, «The Appropriate Indicators of Monetary Policy», Parte II, *Savings and Residential Financing*, 1969, Conference Proceedings, Chicago, Ill., pp. 32-52.

(5) Vedi J. KAREKEN e R. SOLOW, «Lags in Monetary Policy», in *Stabilization Policies*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1963. Altri studi tipici sul ritardo degli investimenti: T. MAYER, «The Inflexibility of Monetary Policy», *Review of Economics and Statistics*, novembre 1958, pp. 358-74; e D. W. JORGENSEN e J. S. STEPHENSON, «The Time Structure of Investment Behavior in the United States Manufacturing, 1947-1960», *Review of Economics and Statistics*, febbraio 1967, pp. 16-27.

(6) V. V. A. BONOMO e C. SCHOTTA, «Some Aspects of the Outside Lag in Effect of Monetary Policy: A Preliminary Report», *Proc. Am. Stat. Assoc.*, agosto 1968, pp. 482-90; J. E. TANNER, «Lags in the Effects of Monetary Policy: A Statistical Investigation», *Amer. Econ. Rev.*, dicembre 1969, pp. 794-805; A. B. LAFFER e R. D. RANSON, «A Formal Model of the Economy», *Journ. of Business*, luglio 1971, pp. 247-70; PAUL SMITH, «Lags in the Effects of Monetary Policy: A Comment», e TANNER, «Reply and Some Further Thoughts», *Amer. Econ. Rev.*, marzo 1972.

Quinto, dovrebbe esservi un alto grado di correlazione statistica (con il segno teoricamente corretto) tra l'indicatore e l'attività economica. La valutazione delle risultanze empiriche presentate in questo articolo, pur preoccupandosi del problema degli sfasamenti, dà il maggior peso ai coefficienti statisticamente significativi di segno corretto.

III. Procedimento statistico di calcolo

Per i *tests* statistici degli indicatori monetari seguiremo l'impostazione generale dei molti studi recenti sulla politica monetaria-fiscale, e useremo l'approccio uniequazionale, effettuando la stima della struttura dinamica mediante gli sfasamenti temporali proposti da Almon (7). Sebbene sarebbe preferibile un modello di equazioni strutturali simultanee correttamente specificato, l'approccio uniequazionale è molto più semplice e, sotto le ipotesi tradizionali, i coefficienti risultanti sono le « migliori stime lineari » della forma ridotta. Divergiamo però da questo approccio per il fatto che stimiamo il modello per gli spostamenti esogeni della curva IS causati da variazioni nella politica fiscale e nelle esportazioni, prima di stimare solo per gli effetti monetari indotti da cambiamenti della politica monetaria. Se gli effetti dei cambiamenti della curva IS sono ortogonali rispetto agli effetti degli spostamenti della curva LM (chiamati rispettivamente effetti « fiscali » e effetti « monetari »), le nostre risposte sarebbero

Ritardi un po' più lunghi furono trovati da L. C. ANDERSON e J. L. JORDAN, « Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization », *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, novembre 1968, pp. 11-21; a sua volta il prof. Friedman ha ridotto considerevolmente la sua stima del ritardo a un valore intermedio tra 6 e 9 mesi (*Newsweek*, dicembre 1969, p. 75).

Per una discussione teorica sul perché i ritardi tra aggregati monetari e reddito siano brevi, si veda D. P. TUCKER, « Dynamic Income Adjustments to Money Supply Changes », *Amer. Econ. Rev.*, giugno 1966, pp. 433-49. Viceversa, secondo le recenti stime del modello macroeconomico FRB-MIT i ritardi di variazioni del reddito rispetto a variazioni della quantità di moneta sono considerevolmente più lunghi.

(7) Vedi L. C. ANDERSON e J. L. JORDAN, *op. cit.*, M. W. KERAN, « Monetary and Fiscal Influences on Economic Activity - The Historical Evidence », *Review* Fed. Res. Bank of St. Louis, novembre 1969, e M. W. KERAN, « Selecting a Monetary Indicator - Evidence from the United States and Other Developed Countries », *Review*, Fed. Res. Bank of St. Louis, settembre 1970. L'approccio di LAFFER e RANSON, *op. cit.*, è analogo per il fatto che variazioni del PNL nominale vengono previste con un modello uniequazionale, ma la loro struttura dinamica è stimata per mezzo dei minimi quadrati ordinari con l'uso di variabili esplicative sfasate.

identiche a quelle ottenute con il metodo più tradizionale, che stima il modello per gli effetti fiscali e monetari mediante un'analisi di regressione multipla ad un solo stadio. Nella misura in cui esistesse collinearità fra i due ordini di effetti, il nostro approccio influirebbe sui risultati sovrastimando gli effetti fiscali e sottostimando gli effetti monetari.

Si supponga che la relazione fra moneta e reddito dipenda dalla natura endogena della variabile monetaria, come molti asseriscono — ad esempio, uno spostamento della curva IS provoca un aumento del reddito che a sua volta fa aumentare la quantità di moneta; esisterebbe allora una correlazione significativa fra la quantità di moneta e l'attività economica, nel senso che l'attività economica induce una variazione della quantità di moneta, e non l'inverso (8). Inoltre, avendo le variabili monetarie e fiscali una così elevata collinearità, è impossibile misurare separatamente il rispettivo apporto alla variazione nel reddito. La tecnica di fare prima la stima per gli spostamenti nella curva IS e poi per gli effetti monetari non misura i loro apporti relativi meglio del metodo tradizionale, poiché tende ad alterare i risultati esagerando la misura degli effetti significativi della prima variabile a danno degli effetti della seconda variabile. Peraltro, se questa stretta relazione fra le variabili monetarie e il reddito non è dovuta alla loro dipendenza endogena dalla politica fiscale, il procedimento scelto porta agli stessi risultati del metodo tradizionale.

Si consideri il caso in cui esista perfetta collinearità fra effetti fiscali e effetti monetari. In tale ipotesi stimare prima l'influenza fiscale sul reddito e poi l'influenza monetaria non rivelerebbe effetti monetari significativi, poiché questi effetti sarebbero colti nella prima fase, quella che misura gli effetti fiscali. Viceversa, se fossero misurati prima gli effetti monetari e poi quelli fiscali, i risultati non rivelerebbero significativi effetti fiscali. Si consideri per contro il caso in cui la politica monetaria e la politica fiscale siano totalmente indipendenti. In tal caso la misurazione degli effetti monetari e fiscali sarebbe indi-

(8) Lo stesso ragionamento vale per il tasso d'interesse. Poiché ampi disavanzi statali che tendono ad accrescere il reddito provocano anche rialzi dei tassi d'interesse (piccoli disavanzi o avanzi tendono a deprimere entrambi il reddito e i tassi d'interesse) si argomenta che la relazione positiva fra tassi d'interesse e attività economica è una conseguenza della comune influenza esercitata su entrambi dalla politica fiscale. Se si fosse tenuto conto correttamente dell'influenza fiscale, prosegue l'argomentazione, si sarebbe ottenuto l'effetto negativo, atteso in teoria, dei tassi d'interesse sull'attività economica. Il passo finale del ragionamento è che l'approccio più tradizionale non è un *test* adeguato a causa della multicollinearità.

pendente dall'ordine in cui essi vengono considerati. Purtroppo le variabili fiscali e monetarie non sono reciprocamente indipendenti, e nella misura in cui non lo sono, i risultati ottenuti tendono a sopravvalutare gli effetti fiscali sul reddito e a sottovalutare quelli monetari. Comunque, gli effetti monetari sul reddito sufficientemente indipendenti rilevati in passato consentono di compiere stime parametriche statisticamente significative delle variabili monetarie, anche se queste tendono ad essere sottovalutate⁽⁹⁾.

Il procedimento qui adottato è da preferire a quello tradizionale di stimare gli effetti in un solo stadio e permettere a una variabile di « rubare gli effetti dell'altra ». Poiché non sappiamo quale variabile sia il « ladro » nel procedimento a un solo stadio, non possiamo, *a priori*, dire come i risultati ne risultano alterati. Nel procedimento a due stadi la direzione dell'errore è chiara: a favore degli effetti fiscali e a danno degli effetti monetari.

Ecco quindi, in sintesi, il nostro metodo di ricerca: il primo stadio è rivolto ad ottenere le stime « efficienti » degli effetti fiscali e, poi, la parte non spiegata è usata nel secondo stadio per ottenere stime degli effetti monetari. In ogni stadio del procedimento di stima si usano variabili ritardate di Almon e viene esaminata una serie di polinomi fino al quinto grado e di sfasamenti temporali fino a 9 trimestri. Per i calcoli, tutti i dati usati sono differenze prime di serie trimestrali destagionalizzate.

Per spiegare gli effetti « fiscali » si sono usate le serie di spese statali nell'ipotesi di pieno impiego, imposte di pieno impiego ed esportazioni effettive. La nostra migliore equazione (tabella 1) contiene una funzione polinomiale di terzo grado temporalmente sfasata con una distribuzione di ritardi di 7 trimestri. Per le differenze prime del PNL trimestrale, il valore di R^2 è abbastanza buono ma il Durbin-Watson suggerisce che l'errore probabilmente non è casuale. Nella prossima sezione si cercherà di spiegare questo errore residuo usando indicatori monetari alternativi.

(9) L'approccio tradizionale, includendo entrambi gli effetti, monetari e fiscali, in una sola equazione, discrimina contro l'influenza statisticamente meno significativa. Di conseguenza, le ricerche passate hanno in generale trovato gli effetti monetari statisticamente più significativi di quelli fiscali: v. ANDERSON e JORDAN, *op. cit.*, 1968. Invece il nostro metodo favorisce l'accertamento di effetti fiscali significativi a danno degli effetti monetari in relazione al grado di correlazione tra i due effetti. Comunque i risultati statistici nella sezione IV mostrano che la sottovalutazione della significatività statistica delle variabili monetarie non sembra rappresentare un grave problema.

IV. Prova degli indicatori alternativi

In questa sezione confrontiamo il comportamento di cinque indicatori monetari: il tasso d'interesse di mercato (tasso della carta commerciale di prima qualità a 90 giorni), il tasso d'interesse monetario « di pieno impiego » (10), l'offerta di moneta (in senso stretto: circolante + depositi a vista), l'offerta di moneta « neutralizzata » (11), e la base monetaria (12). I risultati delle valutazioni sono presentati nelle tabelle 2-6 (13). Ciascuna tabella è composta di tre parti. La prima parte presenta i risultati derivanti dalla imposizione sui coefficienti di uno sfasamento polinomiale di primo grado con un ritardo

(10) V. per il MFEIR, STARLEAF e STEPHENSON, *op. cit.* La loro tecnica è stata criticata da P. HENDERSHOTT, « The Full Employment Interest Rate and The Neutralized Money Stock: Comment », *Journal of Finance*, marzo 1971, pp. 127-136. Hendershott nega l'ipotesi di S. e S. che le autorità possano controllare l'offerta di moneta; egli quindi stima ex novo il tasso d'interesse di pieno impiego usando una funzione di offerta di moneta che rende endogena la quantità di moneta. Il tasso dell'interesse di pieno impiego di Hendershott e il tasso osservato della carta commerciale hanno « movimenti straordinariamente simili... i principali punti di svolta dei due tassi coincidono... Inoltre il tasso a breve termine della carta commerciale di pieno impiego ha gli identici punti di svolta. Sembra che il tasso della carta commerciale sia stato un indicatore ragionevolmente preciso delle principali inversioni di politica economica » (pp. 133-34). Per l'opinione opposta si veda D. R. STARLEAF e J. A. STEPHENSON, « The Full Employment Interest Rate and The Neutralized Money Stock: Reply », *Journal of Finance*, marzo 1971, pp. 137-143.

(11) Poiché c'era un errore nel calcolo originario fatto da Hendershott della quantità di moneta neutralizzata, è stata adoperata la quantità di moneta neutralizzata « modificata », non contenente cioè l'errore. Si veda HORWICH e HENDERSHOTT, *op. cit.*, p. 47, nota in calce 20. La quantità di moneta neutralizzata-modificata « differisce dalla quantità di moneta neutralizzata per il fatto che l'effetto del ciclo economico non è rimosso dalla componente riserve auree (cioè le riserve auree sono trattate come esogene) » (HENDERSHOTT, *op. cit.*, p. 132).

(12) In questo articolo accenniamo solo di sfuggita a un indicatore popolare — le riserve libere — che dipende dalla funzione di preferenza per la liquidità delle banche. Ad alti tassi d'interesse le banche vogliono « prestare al massimo » e le riserve libere sono basse. Invece, a bassi tassi d'interesse le banche desiderano tenere liquidità in eccesso e le riserve libere sono alte. Riserve libere e tasso d'interesse di mercato sono quindi indicatori simili di politica monetaria. V. A. JAMES MEIGS, *Free Reserves and the Money Supply*, Chicago, University of Chicago Press, 1962.

(13) Tecniche simili per confrontare i tassi dell'interesse e la quantità di moneta sono usate da M. W. KERAN, « Selecting a Monetary Indicator - Evidence from the United States and Other Developed Countries », *Review*, Fed. Res. Bank of St. Louis, settembre 1970, pp. 8-19. Si veda anche M. J. HAMBURGER, « Indicators of Monetary Policy: the Arguments and the Evidence », *American Economic Review*, maggio 1970, pp. 32-39. Per confronti fra gli indicatori quantità di moneta e tasso d'interesse nel contesto di modelli a equazioni simultanee v. R. HOLBROOK e H. SHAPIRO, « The Choice of Optimal Intermediate Economic Targets », *American Economic Review*, maggio 1970, pp. 40-46 e R. ZECHER, « Implications of Four Econometric Models for the Indicators Issue », *American Economic Review*, maggio 1970, pp. 47-54.

TABELLA 1

EFFETTI DELLA POLITICA FISCALE E DELLE ESPORTAZIONI
SULLA DOMANDA GLOBALE (1948-66)

Differenze prime trimestrali

$$\Delta Y_t = a + \sum_{i=0}^8 b_i G_{t-i} + \sum_{j=0}^8 c_j T_{t-j} + \sum_{k=0}^8 d_k X_k$$

Periodo di tempo	Spese statali di pieno impiego	Valore « t »	Imposte di pieno impiego	Valore « t »	Esportazioni	Valore « t »
t	0,729	3,0	0,224	0,8	0,901	1,6
t-1	0,415	2,6	-0,242	1,1	0,147	0,4
t-2	0,244	1,6	-0,576	2,3	-0,166	0,5
t-3	0,176	1,3	-0,781	3,3	-0,166	0,5
t-4	0,171	1,4	-0,860	4,1	0,016	0,1
t-5	0,191	1,4	-0,817	4,1	0,254	0,9
t-6	0,195	1,3	-0,656	3,4	0,416	1,4
t-7	0,144	1,2	-0,383	2,6	0,375	1,5
t-8	0,00	0	0,00	0	0,00	0

Somma dei coefficienti
R²=0,379

2,266

D.W.=1,526

-4,089

1,777

TABELLA 2

TASSO D'INTERESSE DI MERCATO

(Effetti sulle variazioni correnti della domanda globale derivanti dalle variazioni correnti e passate del tasso d'interesse dopo aver tenuto conto degli effetti fiscali).

Vincolo di primo grado			Vincolo di terzo grado		
Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »	Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »
0	+2,28	2,2	0	+3,54	2,4
1	+1,72	2,2	1	+1,25	1,5
2	+1,14	2,2	2	-0,47	0,5
3	+0,57	2,2	3	-1,54	2,0
			4	-1,87	2,0
			5	-1,40	1,5

Somma dei coefficienti

+5,72

R²=0,0698 D.W.=1,599

Somma dei coefficienti

-0,478

R²=0,173 D.W.=1,727

Commento: Coefficienti generalmente positivi per sfasamenti fino a due trimestri e poi negativi per i successivi fino a 8 trimestri. Di conseguenza il ritardo con cui si manifestano gli effetti nella direzione desiderata è notevole, ma, se si concede sufficiente tempo, la somma dei coefficienti diventa negativa.

TABELLA 3

TASSO D'INTERESSE MONETARIO « DI PIENO IMPIEGO »

(Effetti sulle variazioni correnti della domanda globale derivanti da variazioni correnti e passate del MPEIR dopo aver tenuto conto degli effetti fiscali).
(1952-64)

Vincolo di primo grado			Vincolo di secondo grado		
Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »	Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »
0	-4,38	2,3	0	1,64	0,3
1	-3,75	2,3	1	-3,33	1,7
2	-3,13	2,3	2	-5,97	2,7
3	-2,50	2,3	3	-6,30	2,3
4	-1,88	2,3	4	-4,31	2,1
5	-1,25	2,3			
6	-0,63	2,3			

Somma dei coefficienti

-17,5

R²=0,120 D.W.=1,687

Somma dei coefficienti

-18,3

R²=0,195 D.W.=1,765

Commento: Il coefficiente dello sfasamento zero non è significativo, ma i coefficienti degli sfasamenti da 1 a 5 trimestri sono negativi e significativi. I ritardi più lunghi sono per la maggior parte positivi e non significativi. I pesi totali sono chiaramente negativi.

dai tre ai nove trimestri, scelto in modo che lo R² sia massimizzato. Essendo lineare, questa distribuzione sfasata impone il vincolo che tutti i coefficienti sfasati abbiano lo stesso segno. La seconda parte presenta i risultati di un esperimento in cui le variabili Almon producono sia un R² relativamente alto, ma rappresentativo, sia una distribuzione sfasata che è relativamente in armonia con la maggioranza degli esperimenti effettuati. La terza parte, di commento, riassume in parole i risultati generali degli esperimenti compiuti con ogni singolo indicatore monetario. I risultati statistici non forniscono un quadro esente da ambiguità. I vincoli di primo grado producono valori R² da 0,038 per l'offerta di moneta « neutralizzata » a 0,148 per la quantità di moneta osservata. Consistenti con la capacità esplicativa, i valori « t » sono minimi per la quantità di moneta « neutralizzata » (1,2) e massimi per la quantità di moneta osservata (2,9). Il tasso d'interesse di mercato, il tasso monetario « di pieno impiego » e la base monetaria presentano valori intermedi

TABELLA 4

OFFERTA DI MONETA

(Effetto sulle variazioni correnti della domanda globale derivante dalle variazioni correnti e passate del complesso circolante + depositi a vista dopo aver tenuto conto degli effetti fiscali).
(1952-64)

Vincolo di primo grado			Vincolo di terzo grado		
Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »	Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »
0	1,08	2,87	0	0,54	0,8
1	0,86	2,87	1	0,85	2,8
2	0,65	2,87	2	0,81	2,3
3	0,43	2,87	3	0,53	1,6
4	0,22	2,87	4	0,15	0,5
			5	-0,22	0,7
			6	-0,45	1,1
			7	-0,42	1,2

Somma dei coefficienti 3,25
R²=0,148 D.W.=1,752

Somma dei coefficienti 1,78
R²=0,196 D.W.=1,851

(periodo 1948-66)

Vincolo di secondo grado			Vincolo di terzo grado		
Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »	Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »
0	1,17	3,0	0	0,28	0,5
1	0,68	2,8	1	0,82	3,4
2	0,30	1,7	2	0,82	2,9
3	0,01	0,0	3	0,46	1,8
4	-0,19	0,9	4	-0,06	0,3
5	-0,29	1,4	5	-0,56	2,4
6	-0,29	1,7	6	-0,84	2,8
7	-0,19	1,8	7	-0,72	2,8

Somma dei coefficienti 1,207
R²=0,124 D.W.=1,724

Somma dei coefficienti 0,19
R²=0,191 D.W.=1,845

Commento: I coefficienti sono dapprima positivi e poi diventano negativi in circa 4 o 5 trimestri. Nondimeno gli effetti complessivi sono sempre positivi.

TABELLA 5

OFFERTA DI MONETA « NEUTRALIZZATA »

(Effetto sulle variazioni correnti della domanda globale derivante dalle variazioni correnti e passate dell'offerta di moneta « neutralizzata » dopo aver tenuto conto degli effetti fiscali).
(1952-64)

Vincolo di primo grado			Vincolo di secondo grado			Vincolo di quarto grado		
Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »	Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »	Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »
0	0,32	1,2	0	-0,28	0,8	0	-0,18	0,3
1	0,28	1,2	1	0,11	0,5	1	-0,16	0,5
2	0,23	1,2	2	0,39	2,1	2	0,26	0,9
3	0,18	1,2	3	0,55	2,8	3	0,66	2,9
4	0,14	1,2	4	0,59	2,9	4	0,77	2,9
5	0,09	1,2	5	0,51	2,9	5	0,53	2,1
6	0,045	1,2	6	0,32	2,9	6	0,08	0,3
						7	-0,27	0,8

Somma dei coefficienti 1,29
R²=0,038 D.W.=1,577

Somma dei coefficienti 2,19
R²=0,181 D.W.=1,829

Somma dei coefficienti 1,68
R²=0,216 D.W.=1,833

Commento: I coefficienti dapprima sono negativi, poi diventano positivi e significativi per sfasamenti compresi tra due e cinque trimestri e, successivamente, ridiventano negativi. I pesi totali sono sempre positivi.

TABELLA 6

BASE MONETARIA

(Effetto sulle variazioni correnti della domanda globale derivante dalle variazioni correnti e passate della base monetaria dopo aver tenuto conto degli effetti fiscali).

Vincolo di primo grado			Vincolo di quarto grado		
Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »	Sfasamento in trimestri	Coefficiente	Valore « t »
0	1,49	1,7	0	0,05	0,02
1	1,22	1,7	1	2,92	2,0
2	0,75	1,7	2	3,66	2,9
3	0,37	1,7	3	2,341	1,8
			4	-0,34	0,3
			5	-3,05	2,7
			6	-3,80	2,5

Somma dei coefficienti 3,74
R²=0,042 D.W.=1,596

Somma dei coefficienti 1,77
R²=0,153 D.W.=1,769

Commento: Per uno sfasamento pari a zero, il coefficiente è in generale prossimo allo zero; per sfasamenti di 2-3 trimestri i coefficienti raggiungono il valore massimo; per sfasamenti dell'ordine di 5, 6 e 7 trimestri i coefficienti sono negativi. Tuttavia la somma dei pesi è sempre positiva.

di « t » pari a 2,2, 2,3 e 1,7 rispettivamente. Sfortunatamente, il tasso d'interesse di mercato, sebbene significativo, ha il segno sbagliato nel caso in cui si è posto il vincolo della distribuzione sfasata lineare. Tutte le altre variabili hanno il segno atteso in teoria.

Quando però viene usata la distribuzione sfasata più generale, ottenuta impiegando polinomi di ordine più elevato e che permette ai coefficienti di cambiare segno, gli sfasamenti addizionali producono i coefficienti negativi desiderati per il tasso d'interesse di mercato. Si fanno però più dubbi gli indicatori MFEIR e offerta di moneta « neutralizzata »; i coefficienti correnti di questi due indicatori diventano non significativi, poiché assumono segni non corretti sotto il profilo teorico. I due indicatori che mantengono i segni teoricamente corretti anche nei periodi correnti nel caso di distribuzioni sfasate più generali sono la quantità di moneta e la base monetaria.

I loro effetti sono notevolmente simili. I coefficienti degli sfasamenti sono positivi per i primi 3-5 trimestri e poi diventano negativi.

Quando guardiamo gli sfasamenti insiti in queste distribuzioni più generali, troviamo divergenze più ampie. A causa dei segni non corretti nel periodo iniziale (s), il tasso d'interesse di mercato, il MFEIR e la quantità di moneta « neutralizzata » presentano ritardi più lunghi di quelli emergenti per la quantità di moneta e per la base monetaria. Infatti, poiché il tasso d'interesse osservato ha segni errati almeno fino al periodo $t-1$, l'analisi statistica suggerisce che sarebbero necessari cinque trimestri perché gli effetti attesi in teoria superassero in valore quelli « perversi ». Al contrario sarebbe necessario un po' più di un trimestre per il MFEIR, un po' più di due trimestri per la quantità di moneta « neutralizzata » e meno di un trimestre per la quantità di moneta.

Queste prove statistiche suggeriscono che il peggiore indicatore di politica monetaria è il tasso d'interesse di mercato. Indicatori notevolmente migliori sono la quantità di moneta « neutralizzata » e il tasso d'interesse monetario « di pieno impiego »; ambedue funzionano abbastanza bene, e la scelta tra essi sembra dipendere dal fatto che le autorità preferiscano essere « controllori » di quantità oppure di prezzo (14). In cima alla lista degli indicatori esaminati ci sono la quantità di moneta e la base monetaria; soltanto queste due variabili hanno assunto in modo coerente i segni attesi in teoria.

(14) Espressione usata da RICHARD ZECHER, *op. cit.*, 1970.

V. Conclusioni

Questo articolo ha cercato di valutare il funzionamento di cinque indicatori monetari: un tasso d'interesse di mercato a breve termine, un tasso d'interesse monetario « di pieno impiego », l'offerta di moneta, l'offerta di moneta « neutralizzata », la base monetaria.

TABELLA 7

CLASSIFICAZIONE DEGLI INDICATORI MONETARI

(Classificazione per gruppi secondo una valutazione complessiva basata sui cinque criteri indicati nella sezione II).

Accettabile - Molto buono	
<i>Base monetaria.</i>	Molto superiore alla media per esogeneità; segni teoricamente corretti con un breve ritardo; osservabile con un elevato grado di correlazione statistica. <i>La scelta più sicura.</i>
<i>Quantità di moneta.</i>	Media per esogeneità; molto superiore alla media per brevità di sfasamento; segno teoricamente corretto; osservabile con grado molto alto di correlazione statistica.
Accettabile - Buono	
<i>Tasso d'interesse monetario di « pieno impiego ».</i>	Lunghezza media di sfasamento; segno corrente errato; non direttamente osservabile, ma dotato di un elevato grado di correlazione statistica; esogeneità media.
<i>Quantità di moneta « neutralizzata ».</i>	Lunghezza media di sfasamento; segno corrente errato; non osservabile direttamente, ma con elevato grado di capacità esplicativa; molto superiore alla media per esogeneità.
Non accettabile	
<i>Tasso d'interesse di mercato.</i>	Effetto « perverso » per il primo anno; può essere rovesciato nel secondo anno, ma con uno sfasamento molto lungo; osservabile; molto al di sotto della media per esogeneità, ma con elevato grado di correlazione statistica.

I risultati ottenuti suggeriscono che il tasso d'interesse di mercato è l'indicatore meno attendibile fra quelli sperimentati. Indicatori molto migliori sono il MFEIR e l'offerta di moneta « neutralizzata »; ma nessuno dei due è rilevabile direttamente; ciò esclude che possano essere usati nelle operazioni giornaliere della banca centrale. I due indicatori più attendibili sono la quantità di moneta e la base monetaria. Nel confronto basato sui nostri esperimenti statistici c'è un leggero margine di vantaggio a favore della quantità di moneta; ma la preferenza potrebbe toccare alla base monetaria, che si trova più direttamente sotto il controllo del Sistema della Riserva Federale. Una sommaria classificazione degli indicatori è fornita nella tabella 7; la valutazione si richiama ai cinque criteri indicati nella sezione II.

J. ERNEST TANNER

Note Bibliografiche

DAVID R. CROOME - HARRY G. JOHNSON (a cura di), *Money in Britain 1959-1969*, Oxford University Press, Oxford, 1970, pagg. x-304.

G. CLAYTON - J. C. GILBERT - R. SEDGWICK (a cura di), *Monetary Theory and Monetary Policy in the 1970s*, Oxford University Press, Oxford, 1971, pagg. VIII-272.

Questi volumi raccolgono gli «Atti» di due Conferenze tenute rispettivamente ad Hove (ottobre 1969) e a Sheffield (settembre 1970). Si tratta delle prime due conferenze organizzate dal «Money Study Group», una associazione di studiosi di economia monetaria sorta in Gran Bretagna nel 1969, che ha successivamente organizzato altre due conferenze — nel 1971 e nel 1972 — ed ha anche curato la pubblicazione di un volume che raccoglie le più significative analisi monetarie inglesi degli ultimi anni.

Rimandando ad altra occasione la analisi delle tre pubblicazioni più recenti, consideriamo anzitutto il contenuto di questi primi due volumi. In ambedue i casi sono esaminati quattro temi: teoria monetaria, politica monetaria, istituzioni monetarie ed econometria monetaria (cioè risultati di analisi empiriche). E per ciascuno di questi aspetti abbiamo relazioni con-

dotte più a livello di « rassegna critica » che di analisi originale (è anche riportata una sintesi della discussione su ciascuna relazione). Ciò rappresenta il maggior pregio dei due volumi che contengono così un'aggiornata sintesi dei più recenti risultati delle ricerche in campo monetario e che si raccomandano quindi come punto di riferimento per gli studiosi della materia.

Lo scopo della prima Conferenza era stato quello di celebrare il decimo anniversario (1959-1969) della pubblicazione del *Radcliffe Report*.

Come è noto, questo Rapporto rappresentò (direttamente e, ancor più, indirettamente) un punto di svolta nell'evoluzione della teoria e della politica monetaria di questo dopoguerra. La teoria ivi proposta — seppure in termini succinti ed in parte confusi — era imperniata sul concetto di « liquidità » complessiva dell'economia. Il controllo della sola quantità di moneta non era giudicato rilevante (data l'elevata sostituibilità esistente fra moneta e altre attività finanziarie); l'accento era spostato dalle passività (depositi) alle attività (crediti) del sistema bancario; la politica monetaria doveva mirare al controllo del livello e della struttura dei tassi di interesse per influire su disponibilità e costo

del credito ai diversi settori dell'economia.

Come giustamente osserva Johnson, nella sua rassegna dei recenti sviluppi della teoria monetaria, le conclusioni del *Radcliffe Report* — maturate in un clima dominato dallo scetticismo postkeynesiano sulla rilevanza della teoria monetaria e sull'efficacia della politica monetaria — vennero pubblicate in coincidenza con un rinnovato interesse per la teoria monetaria e una riaffermata importanza (in particolare negli Stati Uniti) della quantità di moneta in senso stretto. Paradossalmente, l'importanza del *Radcliffe Report* — a dieci anni di distanza — risulta proprio dall'impegno con cui gli economisti monetari hanno cercato di respingerne le conclusioni.

Ciò appare nella rassegna di Johnson, largamente dedicata alla controversia fra « monetaristi » e « non monetaristi »; è ancor più evidente nel saggio di Walters che valuta i risultati di ricerche econometriche tutte contrarie alle tesi del *Radcliffe Report*; è infine la conclusione dell'analisi dell'operare della politica monetaria in Gran Bretagna negli ultimi anni, che è andata evolvendo lungo linee sempre più divergenti da quelle a suo tempo proposte dal Rapporto stesso. In conclusione, sembra appropriato osservare che più che « celebrato » il *Radcliffe Report* viene qui « commemorato ».

Se la prima Conferenza era stata ottimisticamente dedicata ai « progressi » della teoria e della politica monetaria dal 1959 in poi, la seconda Conferenza è più modestamente — ma anche più utilmente — rivolta all'in-

dividuazione dei problemi che restano da risolvere. Non mancano contributi originali e stimolanti: tra questi è da ricordare il saggio di Friedman « A Monetary Theory of Nominal Income » (poi apparso sul *Journal of Political Economy*, marzo-aprile 1971), saggio che, come risulta dalla sintesi della discussione, ebbe un'accoglienza notevolmente critica (un'accurata analisi delle tesi di Friedman è offerta da Brunner-Meltzer-Davidson-Tobin-Patinkin nel numero 5 del 1972 del *Journal of Political Economy*). Tuttavia, le due relazioni principali pongono l'accento sulle molte questioni ancora irrisolte. E' questo lo spirito della rassegna di Laidler sui risultati econometrici dell'influenza di variabili monetarie sull'attività economica. Ed è in questa prospettiva che va vista la rassegna — particolarmente interessante — di Clower sui « fondamenti teorici della politica monetaria ». Conclude infatti Clower che « i fondamenti non esistono »: mancano conclusioni ragionevolmente precise, logicamente coerenti, ed empiricamente accettabili sul ruolo delle variabili monetarie e sull'interdipendenza fra variabili monetarie e reali. Per ottenere risultati validi in tale direzione, la sua proposta è che occorre a livello teorico approfondire, in un contesto più realistico di quello offerto dal tradizionale schema walrasiano, il ruolo svolto dalla moneta in una economia di scambi in condizioni di squilibrio, ed a livello empirico ripartire con la raccolta di nuovi dati di tipo microeconomico (per quanto riguarda le decisioni degli individui relative sia al conto del reddito sia

al conto del capitale), più che continuare a stimare sempre nuove funzioni sugli unici dati aggregati disponibili.

Un'osservazione finale sui due volumi. Anzitutto, essi sono in gran parte complementari, seppure siano evidenti anche molte sovrapposizioni (in particolare per i due saggi « teorici » di Johnson e Clower e i due saggi « empirici » di Walters e Laidler). In secondo luogo, abbondano le contraddizioni: in particolare fra proposizioni teoriche da una parte e verifiche empiriche dall'altra. Ciò induce a pensare che sarebbe stato preferibile affidare allo stesso economista il compito di valutare insieme i progressi della teoria e le relative conferme empiriche. Come è possibile, altrimenti, concludere che a livello empirico vi sono sufficienti prove sulla validità di una teoria, che non è valida... a livello teorico?

GIACOMO VACIAGO

**

AUTORI VARI, *Inflazione*, a cura di R. J. Ball e P. Doyle, Franco Angeli ed., Milano, 1972, pagg. 464.

Il volume raccoglie diciotto saggi di autori anglosassoni sul tema dell'inflazione, apparsi tutti, meno il primo del Keynes, dopo la seconda guerra mondiale. Tra di essi si annoverano alcuni tra i più importanti contributi in materia, quali, per esempio, il saggio di Morton del 1950 (nell'*American Economic Review*) che costituisce uno dei primi apporti alla reviviscenza della teoria moneta-

ria, quello di Cagan del 1956 sull'iperinflazione, l'articolo di Machlup del 1960 (nella *Review of Economics and Statistics*) relativo alle due interpretazioni dell'inflazione (domanda e costi), l'articolo di Phelps Brown del 1962 sullo « Wage Drift » (in *Economica*), il noto saggio di Phillips sul rapporto tra tassi di disoccupazione e variazioni salariali nel Regno Unito tra il 1861 ed il 1957, lo studio del 1961 di Dicks-Mireaux sulla inflazione postbellica nel Regno Unito (negli *Oxford Economic Papers*).

Se nella concezione neoclassica l'inflazione era considerata solo come un fenomeno estremo di totale collasso monetario — cioè come quel fenomeno che oggi si definisce piuttosto « iperinflazione » — a partire dalla seconda guerra mondiale l'atteggiamento degli economisti è profondamente mutato, in conseguenza della diversa realtà che, da quell'epoca, si è potuta osservare. Da allora i paesi industriali dell'occidente hanno sperimentato un aumento graduale e continuato dei prezzi e dei redditi nominali, che però non è mai sfociato in situazioni di carattere patologico e incontrollabile: ché, anzi, l'attività economica ha avuto una favorevole evoluzione, senza risentire in maniera grave del mutamento del livello dei prezzi.

I saggi raccolti nel volume rappresentano, ovviamente, una selezione assai ristretta della enorme letteratura che si è venuta sviluppando sul fenomeno inflazionistico del dopoguerra. Circa i criteri di raggruppamento, nella Parte I sono stati raccolti gli studi

più direttamente legati al pensiero keynesiano (oltre alle pagine del Keynes, tratte da *How to pay for the war*); nella Parte II si trovano tre saggi della scuola neoquantitativa; nella Parte III i contributi riguardanti il dibattito relativo all'inflazione da domanda e all'inflazione da costi; la Parte IV comprende saggi di carattere econometrico (il primo dei quali è il ricordato articolo di Phillips). Nell'ambito di ciascuna Parte, il criterio seguito nell'ordinare i singoli contributi è quello cronologico. Per quel che riguarda la prima parte va ricordato innanzitutto il fatto che la rivoluzione keynesiana ha permesso di superare la dicotomia tipica delle scuole precedenti, tra una teoria del valore incentrata sul problema della determinazione dei prezzi relativi ed una teoria monetaria, rivolta esclusivamente e autonomamente alla spiegazione delle variazioni del livello generale dei prezzi. Per quanto attiene allo specifico problema dell'inflazione, il contributo più significativo del Keynes va individuato nel già ricordato *How to pay for the war*. Come nella *Teoria generale* il Keynes aveva dimostrato la possibilità di una prolungata sussistenza della disoccupazione in una situazione di eccesso del risparmio rispetto agli investimenti, così l'inflazione poteva verificarsi nel caso opposto, quando si fosse raggiunta la piena occupazione; in tal caso, cioè, l'eccesso della spesa rispetto al reddito avrebbe generato un «divario inflazionistico».

Una variante di questa originaria impostazione keynesiana — che in seguito sarebbe stata classificata come

la teoria dell'inflazione da domanda — derivò dall'osservazione che il prevalente carattere oligopolistico dei mercati rendeva i prezzi piuttosto rigidi rispetto alla domanda, ma assai sensibili alle variazioni dei costi; in tal modo l'eccesso di domanda non avrebbe agito direttamente sui prezzi, ma indirettamente, attraverso le tensioni monetarie operanti sui mercati dei fattori produttivi (in particolare sul mercato del lavoro). Così, nella letteratura keynesiana emergevano due diverse interpretazioni del fenomeno inflazionistico: l'inflazione da domanda e l'inflazione da costi. Alcuni autori avrebbero poi tentato una riconciliazione di questi due punti di vista, basandosi proprio sulla comune matrice ideologica.

Un indirizzo nettamente divergente rispetto a quello keynesiano sorge con la rinascita dell'indirizzo quantitativo, specie per opera del Friedman e della scuola di Chicago: sia l'inflazione da domanda sia quella da costi venivano ricondotte, in ultima analisi, alle insufficienze della politica monetaria. Nel secondo caso, in particolare, si osservava che l'inflazione poteva svilupparsi solo in quanto le autorità monetarie si dimostrassero pronte a creare quella quantità di moneta aggiuntiva che permettesse di conservare la piena occupazione in corrispondenza di qualunque livello di salari monetari ottenuto dalle organizzazioni sindacali. In tal modo, il controllo della quantità di moneta tornava ad assumere quel rilievo che aveva perduto nel quadro delle impostazioni keynesiane.

Delle due varianti keynesiane, quel-

la che appare più nettamente contrastante con la riaffermazione dell'indirizzo quantitativo è la teoria dell'inflazione da costi: essa infatti è sostenuta dai keynesiani di «sinistra», mentre la «destra» si dimostra favorevole all'impiego degli strumenti più tradizionali di controllo della domanda. Ciò si spiega se si pone mente al fatto che, considerando l'inflazione come derivante dal lato dei costi, il problema può essere avviato a soluzione soltanto con una più decisa centralizzazione degli interventi economici, e in particolare con una stretta associazione dei sindacati alla gestione dell'economia. Va detto, peraltro, che la «politica dei redditi» presenta gravi difficoltà di applicazione, e non è stato ancora sufficientemente chiarito quali siano le sue concrete modalità di gestione.

G. P.

**

AUTORI VARI, *Il dibattito sulla moneta*, a cura di Giovanni Bellone, Il Mulino, Bologna, 1972, pagg. 326.

La controversia intorno alla moneta che viene presentata in questa raccolta di saggi è cominciata negli anni «cinquanta», è continuata negli anni «sessanta» con gli accenti più polemici, ed è tuttora in corso.

Giovanni Bellone, che introduce al complesso dei saggi, discute i tre principali tipi di difficoltà che hanno reso, e rendono, laboriosa la «disputa». Secondo l'introduzione, il primo tipo riguarda i termini impiegati per definire la moneta (cfr. a questo proposito

l'esemplare saggio di A. H. Meltzer: «Money, Intermediation and Growth», in *Journal of Economic Literature*, marzo 1969 non compreso nel volume); il secondo, e cioè l'oggetto del contendere, è il più arduo da individuare poiché è mutato continuamente, tanto da far talora ritenere che non esista un unico filo che corra attraverso tutto lo svolgimento del dibattito (e i saggi qui tradotti esemplificano la varietà e nel contempo la difformità dei problemi); infine il libro sottolinea come il tipo di analisi seguito sia caratterizzato da un continuo passaggio da argomentazioni teoriche a citazioni di verifica empirica, le une non sempre connesse con le altre.

Malgrado la difformità dei saggi raccolti, si può mettere in evidenza un'ampia area di accordo tra le diverse teorie in contrasto (considerare, ad esempio, la moneta come un'«attività» fra le altre, la scelta dell'ammontare e della composizione del portafoglio desiderato dipendendo in altri termini dalle decisioni di distribuire una determinata ricchezza fra le varie forme di impiego che il mercato offre).

Il contrasto sorge essenzialmente sul giudizio fondamentale che viene espresso sul grado di flessibilità interno del portafoglio nel rispondere a mutamenti di posizione e di rischio nei riguardi dell'investimento. L'esistenza di questa flessibilità costituisce, come è noto, uno dei punti fermi del rapporto *Radcliffe*, considerato il manifesto del non-monetarismo.

Dall'altra parte la posizione monetarista si fonda, per così dire, sulla credenza della scarsa flessibilità e

quindi sulla stabilità della domanda di moneta (si veda nel volume l'articolo di M. Friedman), nonché sulla fede nella capacità interna del sistema economico di evitare grosse crisi, che si traduce nell'enunciazione delle regole che dovrebbero limitare la « discrezionalità » nel manovrare il sistema monetario. E' questa la tradizione dell'interpretazione ottimistica del capitalismo: fissate le regole, il resto funziona; la stabilità è un bene da ritrovare, non qualcosa da costruire.

Gli articoli raccolti nel volume sono i seguenti: MILTON FRIEDMAN, « Uno schema teorico per l'analisi monetaria »; KARL BRUNNER, « La 'rivoluzione monetarista' nella teoria della moneta »; JOAN ROBINSON, « Vecchie e nuove teorie quantitative »; JAMES TOBIN, « Una analisi di equilibrio generale applicata alla teoria monetaria »; C. A. E. GOODHART e A. D. CROCKETT, « L'importanza della moneta »; HENRY C. SIMONS, « Regole fisse contro decisioni discrezionali nella politica monetaria »; MILTON FRIEDMAN, « Il ruolo della politica monetaria »; NICHOLAS KALDOR, « Il nuovo monetarismo »; PAUL SAMUELSON, « Una valutazione obiettiva del monetarismo ».

G. P.

**

MICHELE FRATIANNI e PAOLO SAVONA,
La liquidità internazionale. Proposta per la ridefinizione del problema,
Il Mulino, Bologna, 1972, pagg. 185.

Lo sviluppo dei pagamenti internazionali, il sorgere di nuovi strumenti finanziari e, d'altro canto, il susse-

guirsi delle crisi hanno reso inderogabile l'esigenza di un'approfondita analisi teorica ed empirica volta a spiegare l'interdipendenza e l'evoluzione strutturale dei mercati e il comportamento degli operatori nel contesto monetario internazionale. Nonostante l'ampio spazio dedicato nella letteratura economica a tali problemi e nonostante la indiscussa validità di alcuni contributi, si nota la mancanza di un'ottica interpretativa globale capace di fornire indicazioni sul corretto uso dei meccanismi monetari internazionali.

Il libro di Fratianni e Savona (in seguito: F.-S.) è — a quanto ci è dato di conoscere — il primo tentativo di razionalizzare in tal senso lo studio del sistema monetario internazionale. Il loro punto di partenza è la definizione di liquidità internazionale, il cui significato viene sottratto alla tradizionale indeterminatezza dando contenuto funzionale ai concetti di base monetaria internazionale (IMB) e di moneta internazionale (IM). Così facendo, F.-S. estendono all'assetto monetario mondiale lo stesso apparato analitico adottato da Friedman-Schwartz e Brunner-Meltzer per il mercato monetario U.S.A. e, successivamente, da Andreatta e Fazio per quello italiano.

Il volume dedica i primi sei capitoli alla trattazione teorica, riservando gli ultimi due ad un'analisi empirica del problema.

Il primo compito che i due autori affrontano è quello di definire IMB ed IM, individuarne le componenti e descriverne i canali di creazione. E' questa (capitoli 1° e 2°) la parte in cui vengono precisate le ipotesi di

base e prendono corpo il taglio ed i contenuti originali che F.-S. danno al loro studio. I punti salienti sono i seguenti:

1) l'esistenza di un mercato sovranazionale di depositi e crediti in eurodivise (essenzialmente eurodollari) legittima la distinzione tra attività che soddisfano i fabbisogni di riserva degli operatori internazionali (banche centrali, banche commerciali, pubblico), ossia IMB, ed attività che fungono da moneta internazionale IM, ossia base monetaria internazionale (IMB^B) ed eurodepositi tenuti dal pubblico;

2) gli Stati Uniti (e, in linea di principio, ogni paese a valuta di riserva) hanno un ruolo importante nella creazione di IMB tramite l'acquisizione di attività a vista sul mercato monetario U.S.A. da parte del resto del mondo. Ponendo sotto la linea tali attività, F.-S. introducono un nuovo modo di contabilizzare il saldo della bilancia dei pagamenti statunitense: il saldo « sulla base della IMB ». Un deficit (surplus) implica creazione (distruzione) di un pari ammontare di IMB;

3) le vendite di oro per usi monetari, i diritti ordinari e speciali di prelievo presso il FMI, gli accordi swaps di monete non di riserva sono altrettanti canali di creazione della IMB.

Detto questo, appare chiaro che l'equilibrio nel mercato monetario internazionale viene raggiunto quando sono in equilibrio i mercati della IMB e delle eurodivise (EDM) oltre che i bilanci degli operatori internazionali, una volta individuate le loro funzioni

di comportamento. F.-S. danno contenuto analitico a tali considerazioni formulando il modello « IMB-EDM » (capitolo 4°), la cui struttura consta di 6 equazioni, di cui 2 di definizione e 4 di comportamento: domanda di IMB da parte del pubblico, domanda ed offerta di eurocrediti, tasso sugli eurodepositi.

Un modello siffatto non spiega in base a quali funzioni delle preferenze, da un lato, viene creato un dato ammontare di IMB e, dall'altro, una parte di esso viene immessa nel portafoglio delle banche centrali. Ciò che invece viene reso esplicito è il modo in cui la IMB restante è distribuita tra gli operatori privati (eurobanche e pubblico) e come, per tale via, sono determinati il livello e la composizione di equilibrio della moneta internazionale. Basilare è in questo contesto l'attività di intermediazione delle eurobanche, che sono in grado di modificare a loro vantaggio la distribuzione di IMB nei limiti in cui, ceteris paribus, riescono ad offrire un più elevato tasso di rendimento sugli eurodepositi. Così facendo, le eurobanche influiscono non solo sulla composizione della moneta internazionale tenuta dal pubblico (una parte in eurodepositi, il resto in IMB, con un certo margine di sostituibilità), ma anche sul suo ammontare. Difatti, F.-S. (e, come loro, Bell, Friedman, Carli e Machlup in noti articoli sull'eurodollaro) riconoscono al sistema eurobancario una capacità di creare moneta analoga a quella di un sistema bancario nazionale. In tal modo, il sistema eurobancario ha la possibilità di espandere le proprie passività, ergo la mo-

neta internazionale, mediante la gestione delle proprie attività (IMB, come riserva precauzionale, ed eurocrediti).

Dopo aver proceduto ad una quantificazione dei flussi di IMB per il periodo 1958-70 (capitolo 7°), dalla quale emerge «la erraticità di comportamento dei diversi canali di creazione» (pag. 129), F.-S. propongono una verifica econometrica del modello «IMB-EDM» (capitolo 8°) stimandone le equazioni di comportamento su dati trimestrali relativi alla seconda metà degli anni '60. Tra l'altro risulta che: 1) il moltiplicatore potenziale degli eurocrediti — calcolato sulla base dell'indebitamento delle banche statunitensi sull'eurodollaro — si aggira in media tra 4 e 8; 2) la domanda di IMB tenuta dal pubblico in dollari è funzione inversa del tasso sugli eurodepositi, il quale è a sua volta legato al tasso rappresentativo del mercato monetario statunitense.

E' indubbio che il modello «IMB-EDM» debba essere accettato con quelle cautele che gli stessi autori non mancano di consigliare. L'ipotesi della esogeneità della IMB offerta agli operatori privati attribuisce alla IMB un carattere strumentale che, in assenza di un vero governo monetario sovranazionale, non trova riscontro nella realtà dell'assetto monetario internazionale. Il modello di F.-S. circoscrive il problema entro l'individuazione di IMB come la variabile «esogeneizzabile» ai fini di un controllo sul funzionamento del sistema e concentra l'attenzione sulle reazioni di mercato messe in moto dal comportamento degli operatori privati. In quest'ottica

non trovano veste teorico-formale problemi importanti quali i meccanismi endogeni di creazione della IMB e le interrelazioni tra mercato monetario U.S.A. e mercato della IMB, la scheda di domanda di IMB da parte delle banche centrali e le relazioni tra IMB e basi monetarie nazionali, gli effetti della composizione oltre che della dimensione di IMB.

Gli autori sono consci di questa problematica e in più di un'occasione ne indicano le direttrici principali (in particolare, nei capitoli 5° e 6°), a volte delineando una prima struttura formale (vedi le appendici al capitolo 3°), senza però svilupparla nell'ambito dello schema «IMB-EDM». Ciò è in parte dovuto alla scarsità di informazioni e di dati statistici, in parte è voluto dagli stessi autori nell'intento di contenere la struttura del modello entro una «dimensione maneggevole» (pag. 71), ma, più che altro, ci sembra il riflesso della natura stessa del lavoro, che si propone di sollevare una problematica e di impostarla al di fuori degli schemi tradizionali più di quanto non intenda approfondirne subito ogni aspetto.

Per concludere, il libro di F.-S., del quale la presente nota coglie solo alcuni tratti essenziali, offre una concreta base di riflessione per la soluzione dei problemi del sistema monetario internazionale. L'adattamento al contesto internazionale dell'apparato analitico della base monetaria, sinora utilizzato a livello nazionale, invita ad una seria verifica della controllabilità dell'offerta di moneta internazionale. Lo studio non dice la parola definitiva sui problemi che solleva

ma ha l'indubbio merito di tracciare una linea che «dovrebbe incoraggiare altri studiosi a proseguire nell'attacco analitico al mercato dell'eurodollaro ed agli aspetti connessi riguardanti più in generale i meccanismi monetari internazionali», come sostiene Karl Brunner nella prefazione (pag. 7).

PIETRO ALESSANDRINI

**

AUTORI VARI, *The Demographic and Social Pattern of Emigration from the Southern European Countries*, Edited by Massimo Livi Bacci, a cura del Dipartimento Statistico Matematico dell'Università di Firenze e del Comitato Italiano per lo studio dei problemi della Popolazione, Firenze, 1972, pagg. 393.

Il volume raccoglie una serie di ricerche sui complessi problemi demografici, sociali ed economici delle migrazioni intraeuropee dell'ultimo decennio e sulle prospettive per gli anni «settanta». Tali problemi sono trattati in sei saggi, che illustrano anche i risultati di due indagini campionarie svolte dall'ISTAT e dalla DOXA. Nel loro complesso tali saggi hanno fornito la base di discussione della sessione dedicata ai problemi migratori dalla seconda Conferenza Demografica Europea, promossa nel 1971 dal Consiglio d'Europa.

I primi saggi avanzano una previsione: attualmente nei paesi dell'Europa Occidentale (specialmente, Repubblica Federale Tedesca, Francia, Gran Bretagna e Svizzera) sono impiegati quasi dieci milioni di immi-

grati, addetti per lo più a lavori di bassa qualificazione. Ora, negli anni prossimi, sembra plausibile che la crescente domanda di lavoro da parte dei paesi più ricchi non si incontri con un'adeguata offerta dei mercati interni e che tale divario continui ad essere compensato con l'immigrazione di manodopera straniera; ciò significherebbe, secondo l'indagine, un numero di espatri valutabili in due-tre milioni all'anno e un numero di rimpatri di 1,5-2 milioni.

Sempre secondo l'indagine, la politica dei paesi europei, che tanto più sarà chiamata in causa nel prossimo avvenire, si è dimostrata sinora, in generale, inadeguata ad affrontare problemi di tale portata. I vari saggi del volume danno sostanza alla tesi che afferma che gli attuali movimenti migratori soddisfano in apparenza interessi superficiali dei vari paesi di emigrazione e di immigrazione, ma sono in contrasto con le vere esigenze di sviluppo equilibrato, oltre che contrari ai naturali interessi degli emigranti.

I paesi meno sviluppati tendono a favorire o a tollerare l'emigrazione, soprattutto se temporanea, per ragioni di bilancia dei pagamenti, tanto più che l'emigrato parte solo, lasciando la famiglia nel paese d'origine. La cosa peggiore è che tali paesi ancora si illudono che l'emigrato, una volta tornato, con le conoscenze acquisite all'estero e con i risparmi accumulati, rappresenti un elemento di spinta allo sviluppo delle zone più depresse, dalle quali, in genere, proviene. Le indagini speciali compiute, e qui raccolte, dimostrerebbero il contrario.

I paesi d'immigrazione sono, d'altro lato, i maggiori responsabili di questo stato di cose. Desiderano sostenere il loro sviluppo economico senza cambiarne la natura; non vogliono però pagare l'intero prezzo politico, sociale ed economico, soprattutto nel senso di stabilizzare il loro mercato del lavoro. Ma anche questa politica di corto periodo si rivela sterile. Crescenti masse di lavoratori, staccati dalle famiglie e relegati al margine della società, finiscono col creare problemi più gravi di quelli che si sono cercati di evitare rendendone difficile o impossibile l'inserimento.

La situazione appare nel complesso stagnante; l'apporto fondamentale offerto dalle indagini qui segnalate alle discussioni nel Consiglio d'Europa fanno tuttavia sperare che finalmente la questione venga posta su basi comunitarie nel campo dei problemi di lungo periodo.

Oltre centocinquanta tabelle statistiche illustrano in maniera efficace i vari aspetti, spesso sconosciuti dalla documentazione ufficiale, del fenomeno migratorio.

G. P.

**

V. K. DMITRIEV, *Saggi economici (Ricardo-Cournot-Walras)*, UTET, Torino, 1972, pagg. 235.

La traduzione del libro di V. K. Dmitriev, stampato a Mosca nel 1904, pubblicato in francese nel 1968 (*Essais Economiques: Ricardo, Cournot, Wal-*

ras), rinnova, tra l'altro, il problema della copiosa e qualificata letteratura economica russa ante 1917. Il ricordo va ai nomi di N. Zieber (*D. Ricardo e K. Marx d'après leurs recherches économiques et sociales*, tradotto nel 1885) al quale Marx, che conosceva certamente l'antecedente traduzione tedesca o l'originale russo, dà il merito di aver capito l'essenza del proprio sistema (uno Zieber o Sieber diventato famoso anche per la perdita della cattedra inflittagli dal regime zarista come compenso della diffusione in Russia della cultura straniera); dei conosciutissimi Tugan-Baranowski e Kondriatef, tuttora autorità in materia di cicli economici; di S. Zalewsky (*Etude sur l'origine du profit du capital*) e Jukosky, studioso di Ricardo alla fine del secolo (*Histoire des doctrines politiques du XIX^{me} siècle*). Ed ora eccoci a V. K. Dmitriev, condannato all'oblio da circostanze avverse (su questa reviviscenza dei vecchi economisti russi si veda A. Zauberman e A. Nove, « Resurrected Russian economists of 1900 », in *Soviet Studies*, 1961).

Dmitriev (1868-1913), del quale non si sa quasi nulla all'infuori della sua capacità di matematico e di statistico, venne a conoscenza del mondo accademico europeo perché brevemente citato dal Von Bortkiewicz (in una opera del 1952) che giudicava il contributo del Dmitriev originale e frutto di « straordinario talento ». Dmitriev (che leggeva l'italiano e citava nei testi originali Galiani, Verri, Genovesi, Pantaleoni, e così via) fu in Russia vittima dell'ostracismo di quelli che

il Pareto chiamava « economisti letterari », e lo fu tanto più ingiustamente in quanto il suo matematicismo non giocava con problemi generici (quasi fossero problemi di idraulica, come scrisse Triffin, riferendosi a certi rami dell'economia matematica), ma costituiva uno strumento per elaborazioni di grande importanza sociale (il dibattito da parte dei ricardiani-marxisti contro i teorici dell'utilità marginale — che questa è la sostanza del libro — proprio nel 1904, cioè alla vigilia della prima rivoluzione russa).

Dmitriev fu critico della scuola marginalistica, in quanto semplicistica e almeno neutra di fronte alla realtà sociale, e per contro rivalutatore dei classici (soprattutto di Ricardo). Non inganni infatti il sottotitolo dei *Saggi* (« Tentativo di una sintesi organica della teoria del valore-lavoro e della teoria dell'utilità marginale »), giustamente non riportato nel frontespizio della traduzione italiana, perché una « sintesi » di tali teoriche non è certo il loro obiettivo. Essenzialmente il Dmitriev, mediante una rielaborazione matematica del metodo analitico ricardiano, si propone di risolvere, più chiaramente di quanto non abbia fatto Ricardo, il problema della determinazione delle leggi che stabiliscono la grandezza del saggio medio del profitto in un sistema economico concorrenziale. Risoluzione che può applicarsi anche a Marx, che Dmitriev cita appena. Ma è notevole che egli trovi le difficoltà di Ricardo e di Marx non in quel problema della compatibilità della legge del valore-lavoro con la legge dell'adeguamento

del saggio medio dei profitti, che tanto diede a fare a postcardiani e a post-marxiani, bensì in un altro aspetto fondamentale di quei sistemi: quello del meccanismo della libera concorrenza e della pratica coincidenza tra prezzo di mercato e costo di produzione.

Le qualità precorritrici dei tempi del Dmitriev si palesano specialmente nella critica a Ricardo in materia di quella libera concorrenza che dovrebbe adeguare da un lato i diversi prezzi e da un altro lato i diversi saggi di profitto. In questa occasione, Dmitriev si rivolge a un economista per tanto tempo dimenticato: il Cournot, di cui accoglie la teoria del monopolismo generale, che in caso di diffuso polipolismo confina, ma si diversifica dalla libera concorrenza praticamente attuabile. In tal modo anticipa la concorrenza imperfetta, che mette in crisi il sistema ricardiano.

Non solo. Dmitriev dichiara: « non includiamo Cournot tra i teorici dell'utilità marginale, come fa ad esempio Zalewsky, che considera addirittura Cournot il primo ad avere sviluppato tale teoria, poiché nelle sue opere la 'curva di domanda', che rappresenta la relazione tra il volume della domanda e il livello del prezzo, è considerata un dato empirico ». Questo apprezzamento da parte di Dmitriev della curva empirica della domanda, e implicitamente l'istanza a favore delle odierne teorie econometriche, rivela un lato poco conosciuto di Cournot e nel contempo la preveggenza del suo scopritore russo.

Le successive considerazioni di

Dmitriev sulla teoria dell'utilità marginale (parte terza) sono puramente di natura storica e psicologica e non tentano nessuna sintesi fra le due «scuole» del secolo. La parte terza si chiude anzi con una puntuale confutazione del libro di Ghino Valenti (1890) contro i fondamenti psico-fisiologici dell'utilità marginale, che non può non toccare chi in anni lontani ha studiato libri del genere e li ritrova oggi, nella loro essenza, come un apporto miracolosamente riemerso dal tempo.

Non rimane che lodare l'iniziativa della UTET e lamentare che l'annuncio «Indice analitico» non sia stato incluso nel volume, rendendo più difficili eventuali ricerche di storia delle dottrine economiche in questo campo così poco conosciuto.

GIULIO PIETRANERA

**

PEDRO SCHWARTZ, *The New Political Economy of J.S. Mill*, London School of Economics and Political Science, Weidenfeld e Nicolson, Londra, 1972, pagg. 341.

Com'è noto, l'opera di John Stuart Mill aveva raggiunto il massimo della notorietà con il *Sistema di logica* (1842) e con il trattato *Principi di economia politica* (1848), libri di testo per gli studenti inglesi per più di un quarto di secolo. Seguì l'oblio e talvolta la disistima sulla sua opera («secrétaire de rédaction» della scuola classica). Spesso a proposito di

tale declino si ritiene che la caduta della «sovranità» di Mill risalga al marginalismo introdotto in Inghilterra da Stanley Jevons nel 1871. In verità le teorie del marginalismo furono accettate parzialmente soltanto dopo la pubblicazione del trattato di Marshall (prima edizione 1890), che restituì il grande testo milliano nelle università.

Pedro Schwartz, professore di Storia delle dottrine economiche all'Università di Madrid e direttore del Dipartimento di Storia economica del Banco di Spagna, mette in evidenza in questa documentata ricerca l'influenza che la scuola storica tedesca ebbe sulla rinomanza di Mill, dapprima in senso negativo e infine in senso positivo come ripresa dell'attenzione che Mill stesso aveva rivolto alle circostanze storiche ed istituzionali dei fatti economici. Di fatto, dopo le punte estreme di svalutazione dell'opera milliana, dovute a Bagehot e Ingram, si deve a Schumpeter e alla sua *History of the Economic Analysis* la restaurazione della posizione di Mill nella scienza economica. E allo Schumpeter si associa lo Stigler, che collocò Mill tra i più originali economisti nella storia della scienza, sottolineandone i contributi: teoria del valore; gruppi non concorrenti; offerta congiunta; costi alternativi; economia aziendale; riformulazione della teoria della domanda e dell'offerta e teoria del commercio internazionale.

Scopo del libro dello Schwartz è di descrivere e di valutare, sulla scia dell'opera dello Schumpeter e dello

Stigler, ma con originalità, il tentativo di Mill di trasformare l'economia ricardiana in un sistema economico-politico progressivo e aperto alle speranze di un moderato socialismo non utopistico. In questo senso sono notevoli il capitolo quarto sulla contrapposizione di Mill al pensiero del pa-

dre James; i capitoli quinto e sesto sulle «Trade Unions» e il «laissez faire»; i capitoli settimo e nono sul socialismo e sulle conclusioni generali riguardanti il contributo dell'opera milliana nel campo delle dottrine economiche.

G. P.

Publicazioni ricevute

Analisis Empresarial de Proyectos Industriales en Paises en Desarrollo. Mexico, 1972, pagg. 558. «Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos» «Centro de Desarrollo de la Organizacion de Cooperation y Desarrollo Economicos».

AUTORI VARI: *La teoria monetaria*, a cura di R. W. Clower, Franco Angeli Ed., Milano, 1972, pagg. 315.

[Secondo l'Introduzione al volume, dovuta a R. W. Clower, la teoria monetaria contemporanea sarebbe «uno dei rami meno saldi dell'analisi economica». Con questo pensiero in mente, il Clower ha selezionato per questo volume una serie di contributi concernenti soprattutto argomenti controversi. Si tratta di un tentativo di antologia ragionata e volta a rendere esplicite le difficoltà relative alla formazione di una teoria della moneta.

Il volume è diviso in cinque parti, che corrispondono alle fasi principali di questo processo: La moneta e il meccanismo di scambio (scritti di Jevons, Pigou, Yeager e Burstein). La dottrina tradizionale: la teoria quantitativa della moneta (contributi di Senior, Marshall, Friedman). La teoria contemporanea: analisi dell'equilibrio neo-walrasiano (fra gli autori scelti, Patinkin, Samuelson, Hahn). Teoria monetaria e sistema economico keynesiano (Keynes, Johnson, Pesek, Hicks, Leijonhufvud). Moneta e sviluppo economico (Marty e Johnson).]

BANCA DI CREDITO FINANZIARIO (MEDIOBANCA): *La finanza pubblica, stato e amministrazioni autonome (1966-1970)*. Appendici. Voll. 2, Milano, s.d., pagg. 199-229.

[Il volume, diviso in due tomi, classifica ed esamina dai punti di vista contabile ed amministrativo i circa sessantamila enti che ricadono direttamente o indirettamente sotto il controllo pubblico, indipendentemente dalla loro natura giuridica. Il suddetto numero può variare in più o in meno, secondo i criteri e gli scopi della rilevazione (cfr. Tabella n. 1, ove è riportato un riepilogo di questi Enti divisi in sette grandi gruppi).

L'oggetto del primo volume riguarda la struttura dei bilanci dello Stato, degli organi costituzionali e delle Amministrazioni autonome, nonché le risultanze dei relativi conti per il quinquennio 1966-1970. Il secondo volume raccoglie una completa documentazione degli argomenti trattati nel primo.]

BATTAGLIA, SALVATORE: *Diritto e Sistemi Cibernetici*. Palermo, 1973, pagg. 79. «Centro per lo Studio delle Attività Economiche Sociali e Culturali in Sicilia».

CARBONARO, GIUSEPPE: *Indici di Interdipendenza Settoriale dell'Economia Italiana nel 1965 e nel 1967*. Roma, 1972, pagg. 62. «Istituto di Statistica Economica dell'Università di Roma», n. 8.

C.I.S.P.E.L.: *Annuario 1973*. Roma, 1972, pagg. 518, XII ediz.

COMUNE DI ROMA: *Studi sulla Situazione Economico-Finanziaria del Comune di Roma*. Roma, 1971.

CONFINDUSTRIA: *Struttura e dinamica del costo del lavoro*. Roma, 1972, pagg. 129.

DEHEM, ROGER: *Trattato di Analisi Economica*. Calderini, Bologna, 1972, pagg. 260.

[Scopo del libro è quello di esporre in modo oltremodo sintetico gli elementi essenziali di un dato indirizzo della teoria economica contemporanea, ispirandosi sia ai grandi classici (l'A. intende riferirsi principalmente al Walras) sia ai più recenti contributi, in particolare a quelli riguardanti la programmazione lineare, la teoria dei giochi, le matrici interindustriali e l'analisi della moneta.

Il volume può denominarsi trattato sempre che si sottintenda un trattato «in nuce», che metta in evidenza determinate sfaccettature della teoria economica contemporanea. Il rigore logico-matematico pervade l'intera opera e ne rende la lettura utile, e anche attraente, allo studioso dotato di solida preparazione matematica.]

DENIZET, J.: *Monnaie et financement. Essai de théorie dans un cadre de comptabilité économique*. Dunod Editeur, Parigi, 1972, pagg. 245.

[L'idea centrale di questo libro, che considera con serietà e competenza i disordini monetari posteriori alla seconda guerra mondiale, è che alla base dei mali che oggi ci preoccupano siano soltanto in parte errori politici e amministrativi e una profonda debolezza delle strutture sociali. Grave, secondo il Denizet, è piuttosto la responsabilità di una cattiva o distorta o insufficiente conoscenza teorica e pratica dei fenomeni monetari, una sorta di arresto dello spirito di analisi che impedisce di scorgere le soluzioni giuste.

L'A. ricollega questa responsabilità a una certa parte della «scuola» post-keynesiana, che, semplificando e deformando l'intuizione centrale del Keynes, avrebbe trascurato i fenomeni monetari fino ad eliminarli di nuovo dal campo d'analisi, concentrare l'attenzione sui soli elementi «reali», e orientare la politica economica verso interventi sui redditi, la spesa, i salari, le imposte. Contro questa impostazione (che l'A. identifica in particolare con Samuelson e Hansen), il Denizet ha l'ambizione di tornare a quello che egli ritiene il vero pensiero del Keynes e di giungere a una sintesi con l'insegnamento di Walras.

Ne segue un esame del pensiero keynesiano, del significato che vi assumono i fenomeni monetari, dei suoi enunciati da ritenere contestabili, delle controversie post-keynesiane, dei meccanismi di controllo dell'offerta di moneta, delle condizioni che assicurano l'efficacia di tali meccanismi, e pertanto del ruolo da assegnare all'azione della Banca centrale e delle banche commerciali (con riferimenti concreti agli approcci europeo e americano). La seconda parte del volume tratta dei problemi del sistema monetario internazionale.]

DORIA, GIORGIO: *Investimenti e Sviluppo Economico a Genova alla Vigilia della Prima Guerra Mondiale*. Vol. II (1883-1914). Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 1973, pagg. 775. «Università degli Studi di Genova, Istituto di Storia Economica», 6.

FERRARINI, MAURIZIO: *L'industria Sarda com'è*. Editrice Sardapress, s.l., s.d., pagg. 63.

GALLINA, UGO: *I.V.A. Imposta sul valore aggiunto. Disciplina - Applicazione pratica*. D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. L. Di G. Pirola, Milano, 1972, pagg. 474, 3^a edizione. «Istituto Finanziario per l'Industria Edilizia "Finance"» «I quaderni del "Finance"».

[Come è noto, il supplemento ordinario n. 1 alla Gazzetta Ufficiale n. 292, 11 novembre 1972, ha pubblicato il Decreto-Delegato 26 ottobre 1972 n. 633 istitutivo dell'I.V.A., entrata in vigore il 1^o gennaio 1973. La terza edizione di questo volume, rifatta e aggiornata, mira a fornire un primo strumento di lavoro a coloro che debbono applicare il tributo sulle merci e i servizi soggetti alla nuova imposta.]

HELLMANN, RAINER: *Europa e America: Gli Investimenti Internazionali. Per una politica europea verso le imprese multinazionali*. Franco Angeli Editore, Milano, 1973, pagg. 187. «Orizzonte 2000, Collana di politologia diretta da Altiero Spinelli».

[L'opera fornisce un quadro documentato sull'importanza e natura degli investimenti diretti all'estero da parte degli Stati Uniti e della controffensiva dell'Europa.

«Le imprese mondiali saranno tutte americane?». L'A. esamina a questo proposito l'incidenza degli investimenti statunitensi nei diversi rami industriali. Di particolare interesse sono i capitoli che dibattono i problemi che si pongono alle imprese multinazionali: accentramento e decentramento del potere decisionale, conflitti d'interesse tra paese d'origine e paese ospite, applicazione extraterritoriale della normativa fiscale e anti-trust americana, e via dicendo. Infine, l'A. analizza i dati attuali e le prospettive di una *politica europea* nei riguardi delle imprese mondiali: nessun paese può restare indifferente alla politica dei suoi vicini nei confronti degli investimenti americani e al modo in cui le proprie imprese sono trattate negli Stati Uniti; multilateralismo e reciprocità tendono pertanto a sostituirsi al bilateralismo e all'investimento statunitense a senso unico. Di qui l'opportunità, patrocinata dall'A., di negoziati multilaterali diretti a ridurre ostacoli e difficoltà nel settore degli investimenti esteri, attinenti principalmente all'atteggiamento del governo americano e dei governi europei, alle forme d'intervento nel settore fiscale, al trasferimento dei capitali, alle commesse pubbliche.

Nonostante l'indubbio vantaggio americano, la posizione dell'Europa nella corsa delle multinazionali non è pregiudicata, purché un'armonizzazione della legislazione in seno al MEC elimini gli ostacoli che si frappongono alla creazione di società europee.]

MANERA, GIOVANNI: *Analisi della domanda*. Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 1972, pagg. 308.

[L'analisi della domanda (sia sotto l'aspetto metodologico sia sotto il profilo dei risultati empirici) è tra i campi di ricerca più ricchi di studi nell'ambito delle discipline economiche ed econometriche. Come avverte nella presentazione A. De Vita, l'opera di G. Manera offre, nel quadro di questa complessa analisi, una organica informazione sia delle teorie nella loro evoluzione storica, sia dei passi compiuti con l'investigazione empirica, sia dei metodi e modelli impiegati.

Si parte dalle nozioni di utilità e dalle teorie che da esse discendono, per passare alle analisi mediante le «curve di indifferenza». A queste trattazioni, di tipo tradizionale e ad elevato grado di astrazione, seguono le analisi di più moderna impostazione, di tipo econometrico, condotte, o da condurre, col sussidio delle verifiche empiriche. In quest'ultimo campo, oltre a trattare delle più diffuse analisi della domanda in funzione dei prezzi e in funzione del reddito, l'A. fa cenno ad altri fattori che influenzano il comportamento del consumatore, quali i gusti e la pubblicità: fattori tradizionalmente meno considerati ma che sempre più richiamano l'attenzione dell'osservatore.

Alla trattazione teorica segue l'esposizione delle ricerche condotte per la costruzione di una curva di domanda sulla base dei bilanci di famiglia, delle serie storiche, delle serie territoriali e dei dati ricavati da indagini di mercato.

I problemi metodologici assumono in tali ricerche una importanza determinante e ad essi l'A. dedica l'ultima parte del volume.]

MARNATA, FRANÇOISE: *La Bourse et le Financement des Investissements*. A. Colin, Paris, 1973, pagg. 122. «Fondation Nationale des Sciences Politiques» «Travaux et Recherches de Sciences Economiques».

Metodologia (La) della Bilancia dei Pagamenti Italiana. S.l., s.d., pagg. 205. «Istituto Statistico delle Comunità Europee con la collaborazione della Banca d'Italia e dell'Ufficio Italiano dei Cambi».

[L'Istituto Statistico delle Comunità Europee con la collaborazione della Banca d'Italia e dell'Ufficio Italiano dei Cambi, che ne hanno approvato la pubblicazione, espongono in questo volume i principi, le definizioni e i metodi utilizzati per la redazione delle bilance dei pagamenti italiane (bilancia «valutaria» e bilancia «economica») dell'anno 1968.

Come è noto le autorità monetarie italiane redigono due versioni di bilancia dei pagamenti: a) la «bilancia valutaria», elaborata dall'Ufficio Italiano dei Cambi e pubblicata mensilmente nel «Supplemento al Bollettino» della Banca d'Italia e, trimestralmente, nel fascicolo «Movimento valutario» dell'ICE (Istituto Nazionale per il Commercio Estero). Poiché questa bilancia si basa sulle dichiarazioni che il sistema bancario italiano fornisce circa i propri introiti ed esiti in divise, essa è una «bilancia di cassa»; b) la «bilancia economica», redatta dalla Banca d'Italia che la pubblica nei propri rapporti annuali («Relazione annuale della Banca d'Italia»); da alcuni anni questa bilancia segue quasi integralmente lo schema di bilancia dei pagamenti preconizzato dal FMI e dall'OCSE.]

NASCIMBENE, ADALBERTO: *Il movimento operaio in Italia. La questione sociale a Milano dal 1890 al 1900*, Cisalpino-Goliardica, Milano, 1972, pagg. 235.

[L'A. dedica un'analisi particolareggiata alle vicende del movimento operaio a Milano nell'ultimo decennio del secolo scorso, attingendo con cura a una cospicua massa di documenti a cominciare dalle fonti archivistiche, dagli atti congressuali e dai giornali dell'epoca, che riflettono l'asprezza dei conflitti, fino agli appunti della Presidenza del Consiglio, del Ministero degli Interni, della corrispondenza dei Prefetti. Ne risulta, sullo sfondo della difficile situazione economica del tempo, un quadro vivace del travaglio del mondo del lavoro, delle dure condizioni dei ceti operai e contadini, delle loro lotte e dei faticosi sforzi organizzativi sul terreno economico e politico (con la nascita ufficiale del Partito socialista).]

NICOLA, PIER CARLO: *Equilibrio generale e crescita economica*. Bologna, Il Mulino, 1973, pagg. 167.

Risconto (II) negli Stati Uniti d'America, Indagine a cura del Consiglio dei Governatori del Sistema della Riserva Federale, Collana internazionale di saggi monetari creditizi e bancari diretta dal Prof. Giordano Dell'Amore, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1972, pagg. 572.

[Il volume riproduce il rapporto finale e le principali ricerche di base riguardanti uno degli studi più completi e approfonditi fra quelli realizzati dalla Riserva Federale negli ultimi anni: «Fundamental Reappraisal of the Discount Mechanism», Washington D.C., 1966-1969. Si tratta, come è noto, di una documentata indagine sulla convenienza di apportare sostanziali modifiche alla disciplina del risconto, cioè allo strumento d'intervento della Banca centrale più antico e più tradizionale, che, proprio per questo, è apparso in talune circostanze non totalmente adeguato alle esigenze dei moderni sistemi bancari.

Il libro (presentazione di Marco Onado) accoglie numerosi studi e relazioni (L. V. Chandler, F. Modigliani, G. Garvy, P. B. Willis, B. Shull, ecc.), sia per gli Stati Uniti sia per altri paesi.

Le raccomandazioni contenute nel rapporto finale sono particolarmente interessanti e potrebbero anche essere considerate notevolmente innovative rispetto ai più radicati convincimenti e alle tradizionali affermazioni riguardanti le funzioni del risconto. Basti ricordare il commento sintetico del Consiglio dei Governatori del Sistema della Riserva Federale:

«Qualunque cosa si possa ulteriormente dire riguardo al risconto, è opportuno rilevare che uno strumento: 1) il cui uso dipende dall'iniziativa delle singole banche; 2) i cui effetti possono essere annullati o sterilizzati a discrezione delle autorità monetarie... non merita particolari attenzioni e preoccupazioni come strumento di politica monetaria.»]

SABATTINI, GIANFRANCO: *Il Fallimento del Mercato dal Capitalismo al Socialismo*. Cagliari, 1972, pagg. 177. «Università degli Studi di Cagliari, Facoltà di Economia e Commercio, Istituto Economico-Statistico».

SANCHEZ MASI, LUIS: *El Mercado de Capitales en el Paraguay*. Mexico, 1972, pagg. XI-224. «Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos» «Banco Interamericano de Desarrollo Centro Paraguayo de Estudios de Desarrollo Economico y Social».

Svolta (Una) dell'Assicurazione: l'adeguamento. Atti della IX Giornata alla Fiera di Milano, 22 aprile 1972. Milano, 1972, pagg. 230. «Istituto Nazionale delle Assicurazioni».

ZANDANO, GIANNI: *Il problema delle dimensioni aziendali nella funzione bancaria*, Istituto per l'economia europea, Quaderno n. 20, Roma, 1971, pagg. 141.

[Il lavoro è articolato nella maniera seguente:

Nel primo capitolo sono indicate le tendenze evolutive del nostro sistema bancario negli ultimi cinquanta anni, in particolare sotto il profilo della concentrazione realizzata e delle politiche seguite dalle nostre autorità monetarie. Ciò ha permesso di inquadrare storicamente il tema in esame e inoltre di fare il punto sullo stato attuale della concentrazione bancaria in Italia.

Nel capitolo successivo è affrontato il problema delle economie dimensionali con un esame delle metodologie utilizzabili per l'analisi e con una rassegna dei principali contributi empirici, italiani ed esteri, sull'argomento.

Il terzo capitolo contiene una serie di elaborazioni econometriche su un campione di casse di risparmio, e avanza alcune proposte metodologiche nuove. I risultati paiono escludere l'esistenza di economie dimensionali nel settore del credito. Le aziende di minori dimensioni, cioè, non sarebbero significativamente meno efficienti delle maggiori. Questi risultati, anche se non sembrano suscettibili di immediata generalizzazione, sono tali da far riflettere sulla opportunità di dare avvio a un processo di concentrazione che interessi le aziende minori.

Nel quarto capitolo, infine, l'A. ha cercato di analizzare i probabili effetti prodotti dalla scomparsa delle aziende minori sugli utilizzatori del credito e sulla funzionalità complessiva del settore bancario. In particolare, si sono osservati gli effetti prodotti da un aumento del grado di concentrazione sui tassi attivi e passivi praticati alla clientela, sulla disponibilità del credito per la piccola clientela, sulla efficacia della politica monetaria. Anche in questo caso i risultati non pretendono di essere definitivi; essi ribadiscono l'opportunità di procedere con estrema cautela nel processo di concentrazione.]