

## INTERVENTI

Prof. VOLRICO TRAVAGLINI (*resoconto sommario dell'intervento*)

Vorrei ora fare alcune brevi considerazioni circa l'origine di questa riunione scientifica.

Come i colleghi che fanno parte del nostro Consiglio di presidenza ricorderanno, il tema della riunione è stato scelto col proposito fondamentale di considerare le relazioni che intercorrono tra sviluppo economico e moneta. Il che ci avrebbe portato a fare un piccolo passo nel campo della famosa opposizione tra interpretazione dei fenomeni economici in termini reali e interpretazione dei fenomeni economici in termini monetari.

In occasione della articolazione del tema, prospettai ai colleghi alcune domande che avevo in mente, indicando così i problemi di cui avremmo dovuto occuparci.

Prima domanda: in un processo di sviluppo rapido (tenendo conto delle condizioni che lo determinano) è possibile pensare alla inevitabilità dell'inflazione? In altri termini, quando il processo di sviluppo è rapido, non si può anche arrivare alla conclusione che l'inflazione è inevitabile?

La seconda domanda mirava a chiarire se i diversi sistemi economici possano o no avere lo stesso tasso di sviluppo. Nel caso negativo, sorgeva ovvia la terza domanda circa la possibilità che il sistema dei cambi rigidi aveva di reggere in presenza di tassi di sviluppo diversi nei differenti sistemi economici.

Confido che coloro che intervengono nelle relazioni diano adeguate risposte a queste problematiche domande.

Prof. BENEDETTO BARBERI

### ALCUNE CONSIDERAZIONI STATISTICHE SUI FLUSSI MONETARI NEL SISTEMA DEI CONTI ECONOMICI

1. *Premessa.* — Ho sempre considerato con stupore lo scarso interesse, per non dire manifesto disinteresse degli economisti e degli statistici per le questioni riguardanti lo stato attuale delle statistiche

monetarie nei vari paesi che vengono detti più sviluppati ed alcuni dei quali monetariamente si sono raggruppati per costituire il famoso club dei dieci che poi sono undici.

Non mi riferisco solo agli economisti e statistici in generale ma anche agli specialisti di questioni monetarie come sono in campo internazionale i vari Friedman, Tobin e così via. Il primo degli autori nominati nel suo notevole lavoro sulla storia monetaria degli Stati Uniti si limita ad esempio a riportare le serie storiche dei dati disponibili che sono semplicemente i dati della circolazione e quelli sulla consistenza dei depositi variamente classificati.

Sulla base di questi dati il Friedman come è noto ha costruito la sua teoria del monetarismo e ci si può domandare su quali basi interpretative i suoi dati possano essere inquadrati o comunque posti in correlazione con quelli degli aggregati in termini sia correnti che monetari del prodotto lordo degli Stati Uniti.

Mi sia consentito di aggiungere che non diversa sostanzialmente è la situazione nel campo specifico del nostro paese. Da noi com'è noto gli studiosi sono particolarmente proni a lamentare la carenza di dati statistici anche quando in realtà i dati esistono se pure non nella forma da essi desiderata; ma nel campo delle statistiche monetarie raramente si sente o si legge di considerazioni circa la loro pochezza dal punto di vista informativo e scientifico. Del resto per vedere qual'è la situazione nel mondo basta scorrere il bollettino mensile di statistica del Fondo monetario internazionale e le pubblicazioni generalmente a roneo che le riassume annualmente in occasione delle riunioni internazionali.

Sugli « Staff Papers » del Fondo raramente sono presi in esame le questioni relative al perfezionamento delle statistiche monetarie e bancarie in particolare.

Questa situazione è in stridente contrasto con i progressi che nell'ultimo quarto di secolo sono stati realizzati nel campo delle statistiche dei grandi aggregati economici ormai inquadrati in quello che viene detto il sistema dei conti economici nazionali e quello che gli fa da controparte per i Paesi dell'Est.

Ma anche in questi sistemi standardizzati la materia monetaria ha la parte della cenerentola nonostante che da anni sia stato posto in sede statistica il problema che viene detto dell'integrazione dei flussi monetari e finanziari nel sistema dei conti economici.

In realtà anche la parola flusso usata in questo contesto è inappropriata in quanto non si tratta di flussi finanziari e monetari ma sempre e semplicemente di variazioni delle situazioni dei conti che confluiscono nei « balance sheets » delle imprese e delle famiglie.

Così stando le cose non sembra del tutto superfluo di chiamare in questa sede l'esistenza e l'esigenza del problema delle statistiche monetarie e bancarie in relazione alla loro potenziale importanza nel campo operativo e della costruzione dei modelli teorici di cui cominciano a vedersi alcuni esempi sia in Italia sia in altri Paesi.

2. *Integrazione dei flussi monetari nei sistemi standardizzati dei conti economici.* — È noto che i sistemi standardizzati dei conti economici costituiscono dei metodi di inquadramento delle transazioni economiche in un sistema coerente di dati statistici relativi a grandezze opportunamente definite. Uno dei grandissimi risultati positivi di queste costruzioni è stato appunto quello di arrivare alla definizione uniforme e accettata dei grandi aggregati economici del reddito, dei consumi, degli investimenti e delle varie componenti della bilancia dei pagamenti internazionali. L'insieme di tale materia è inquadrato in un sistema di conti riguardanti le transazioni correnti dell'economia distinte nei tre momenti della produzione e dell'uso delle risorse, della ripartizione del reddito tra consumi e risparmio e della formazione dei capitali. Quest'ultimo conto costituisce l'anello di passaggio tra la parte corrente e il *balance sheet* di cui è stato sopra detto il quale non è altro in teoria che la situazione delle varie componenti delle attività e passività dell'economia in conseguenza delle variazioni nella formazione del capitale sia reale sia monetario e finanziario.

Gli schemi contabili adottati e che in origine avevano come si è detto un semplice ruolo di inquadramento della materia in se stessa statistica, col tempo hanno preso la mano agli autori degli schemi tanto che nell'ultima revisione del 1968 in definitiva sistemi standardizzati sono diventati una congerie di conti e sottoconti in cui la visione economica dei flussi minaccia di perdersi nei labirinti delle registrazioni contabili.

Pur in questo proliferare contabile la materia monetaria è rimasta confinata a un conto che si configura come conto delle *variazioni* di due *balance sheets* consecutivi in cui sono raccolte le variazioni nette dei conti della formazione del capitale reale e finanziario.

Anche nelle note illustrative in cui si parla di tale conto non viene sollevato il problema dei flussi monetari in entrate e uscita di cui i dati di situazione costituiscono il fondo per usare una vecchia ed espressiva terminologia.

È evidente che questa sistemazione della materia monetaria e finanziaria non ha nulla a che vedere con l'integrazione dei flussi di cui si parla nelle proposte di ricerca a livello statistico internazionale.

C'è da rimanere stupiti di questa strana situazione per la quale in definitiva i fenomeni monetari sono trattati al di fuori del sistema monetario in quanto i *balance sheets* più volte citati forniscono lo stato delle attività e passività dei settori delle imprese e delle famiglie che insieme vengono talvolta detti economia o pubblico nelle trattazioni monetarie. Infatti i movimenti di tali situazioni rispecchiano i comportamenti degli operatori economici e delle famiglie e quindi restano al di fuori del settore bancario.

Questa situazione nel campo degli aggregati dei conti economici può essere spiegata tecnicamente tenendo presente che nel sistema delle imprese e delle famiglie *considerato come un tutto* il settore monetario e più precisamente quello bancario svolge un ruolo intermedio nel senso che monetariamente le transazioni intercedenti tra i settori non bancari sono delle partite di giro che non hanno effetti esterni, analogamente al caso delle transazioni intermedie all'interno del settore delle imprese.

Volendo perciò affrontare il problema dell'integrazione dei flussi monetari dei sistemi dei conti economici si pone l'esigenza di scorporare dal settore delle imprese le imprese bancarie e finanziarie che insieme configurano il *settore monetario*, definito come il settore che presta e riceve a prestito moneta (ramo bancario del settore) ovvero riceve « promesse » di pagamento di moneta, tanto per sintetizzare brevemente la natura del settore monetario.

Attraverso questo scorporo risulta possibile esplicitare gli aspetti monetari delle transazioni economiche in quanto queste ultime possono essere messe in corrispondenza con i movimenti a cui danno luogo nel sistema bancario. Ipotizzando per semplicità un'economia bancariamente perfetta in cui tutte le transazioni passano attraverso gli sportelli bancari si può idealizzare la situazione dicendo che i ricavi delle imprese  $Z$  entrano a formare i depositi  $D$  delle banche e che i pagamenti delle imprese per acquisto di materiali e servizi da altre imprese e dal resto del mondo trovano riscontro in un corrispondente flusso di crediti del sistema bancario mentre i pagamenti correnti ai fattori produttivi (salari profitti ecc.) trovano la loro contropartita nell'uscita di conti correnti bancari. In definitiva a fronte del conto delle risorse e degli usi delle risorse delle imprese rappresentato dall'indennità contabile  $T + Y = Z$  si trova nel sistema bancario un corrispondente conto che può essere detto delle risorse monetarie e degli usi delle risorse stesse rappresentabile con l'identità  $D + B = K + C + P$ .

Le variabili di questo conto dovrebbero rappresentare dati di *flusso*. Questi dati che nei conti economici costituiscono la regola, nel campo bancario costituiscono l'eccezione, la regola essendo che le va-

riabili monetarie rappresentano semplicemente dati di situazione. Nel caso in esame le risorse bancarie sono rappresentate dai flussi dei depositi D e dei biglietti B emessi dalle autorità monetarie centrali; gli usi delle risorse che figurano al secondo membro sono rappresentati dai crediti K affluiti al settore delle imprese e dal flusso C di circolante ai settori sia delle imprese che delle famiglie, e, infine, P dal flusso degli impieghi di portafoglio bancario.

Al primo membro del conto delle risorse monetarie può essere aggiunto l'apporto L del saldo della bilancia dei pagamenti, se negativo per il Paese mentre tale saldo figurerebbe dalla parte degli usi delle risorse nel caso che fosse risultato positivo in un dato anno.

Come si vede dalle due identità riportate in definitiva al conto delle risorse economiche e dei loro usi del settore delle imprese produttive di beni e servizi fa riscontro il settore delle risorse e degli usi delle risorse monetarie del settore bancario.

Se la parola integrazione dei flussi monetari nel sistema dei flussi economici deve avere un significato non metaforico (come quello purtroppo di uso corrente nel campo monetario) le variabili D, B, K, O devono avere le dimensioni di flusso cioè quantità di moneta affluita al sistema bancario ovvero defluita da questo verso il settore delle imprese.

Purtroppo come si è detto questa integrazione di flussi esiste solo a parole e tutto quello che possono offrire le statistiche bancarie dei vari paesi sono semplicemente i dati di consistenza dei depositi, dei crediti e della quantità di moneta esistente nel sistema bancario o presso il « pubblico » nel senso di imprese e famiglie insieme considerate.

Nonostante la mancanza dei dati di flusso nel campo monetario l'uso di tale parola è quasi corrente in bocca sia agli economisti sia alle autorità monetarie.

Purtroppo questo improprio uso di termini è quasi la regola nel campo monetario rilevata ancora prima che dal Keynes dall'Edgeworth il quale ironicamente suggerì di mettere l'economia monetaria in un particolare ramo più propriamente denominabile meteorologia monetaria dato che l'uso di termini improntati alla meteorologia è quasi la regola tra gli scrittori di cose monetarie.

3. *Problemi di integrazione delle statistiche monetarie nel sistema delle statistiche economiche.* — Di fronte al fallimento dell'obiettivo di integrazione dei flussi monetari dei sistemi standardizzati dei conti economici può essere realistico prospettarsi l'esigenza che fa da premessa ad una vera e propria integrazione e cioè l'esi-

genza di affrontare innanzi tutto il problema della costruzione di un sistema di rilevazioni statistiche nel campo monetario e finanziario suscettibili di essere inquadrato nel sistema delle statistiche economiche di cui è stato detto.

Questo problema in definitiva si ridurrebbe alla rilevazione di alcuni dati fondamentali sui flussi monetari; di questi al presente solo in Italia esiste l'esempio dei dati di flusso rappresentati dai *depositi a risparmio* dei quali vengono rilevati non solo le variazioni ma anche i flussi costituiti dai *versamenti* e dai *prelevamenti*.

Nel campo del risparmio postale tali dati esistono da assai più lungo tempo e non si vede come la rilevazione dei flussi dei versamenti e dei prelevamenti anche semplicemente a periodicità annuale non possa essere estesa alla concessione dei crediti ed alla loro estinzione, senza parlare poi dei movimenti in entrata e uscita dei conti correnti bancari.

Gli elementi per tali rilevazioni dei flussi formano oggetto di registrazione automatica in tutte le banche come è ben noto ai correntisti bancari dalle periodiche comunicazioni che vengono trasmesse dalle banche. Per queste ultime si tratta dunque di non lasciar perdere un'informazione che già ha la sua collocazione nei calcolatori elettronici concentrati si può dire nella più gran parte proprio nel settore bancario.

Il problema della rilevazione dei flussi bancari dovrebbe essere ovviamente impostato nel quadro di una settorizzazione del sistema economico, scorporando, come si è detto, dal settore delle imprese il settore monetario, quest'ultimo a sua volta suddiviso in un sistema finanziario, quest'ultimo a sua volta comprendente gli intermediari finanziari propriamente detti e le Holdings finanziarie sotto ogni forma sia di natura pubblica che privatistica.

Il problema di costruzione di un sistema di flussi monetari e finanziari si estende naturalmente al campo della bilancia dei pagamenti internazionali in cui si ripete la situazione di disarmonia tra il sistema delle transazioni correnti e in quello delle transazioni finanziarie. Anche nel sistema della bilancia dei pagamenti mentre le transazioni correnti sono espresse in termine di flussi quelle relative ai movimenti di capitale ed alle operazioni monetarie sono espresse in termini di *variazioni* degli indebitamenti e degli accreditamenti da e verso il resto del mondo. Questa difformità per così dire dimensionale dei dati correnti e dei dati sul movimento dei capitali della bilancia dei pagamenti è causa di non poca confusione sia sul piano teorico sia da quello operativo per l'ovvia incommensurabilità dei dati di flusso con quelli delle variazioni di situazioni usati a loro posto.

I timidi accenni a suo tempo fatti in occasione della compilazione del « manuale » della bilancia dei pagamenti internazionale e che il FMI avrebbe dovuto sviluppare e completare negli scorsi decenni, sono rimasti lettera morta come molte altre prescrizioni relative alla registrazione dei movimenti di capitale; le inadempienze a quest'ultimo riguardo sono particolarmente vistose specialmente ad opera dei competenti organi statistici USA come può vedersi dalle pubblicazioni annuali sia del fondo monetario sia della banca dei regolamenti internazionali di Basilea che diligentemente riporta nelle sue relazioni annuali.

4. *Considerazioni finali.* — Il rapido sguardo che precede avente più il carattere di richiamo a problemi ed esigenze statistiche purtroppo da non molti sentite non è certo esauriente. Ma in questa sede ritengo che esso andava posto per quell'imperativo di razionalità che tutti gli studiosi di questioni economiche non possono non sentire in un'epoca in cui si direbbe che queste esigenze di sistemazione dei concetti in termini quantitativi hanno largamente ceduto il posto alla routine dei laboratori elettronici impiegati per soddisfare le esigenze contabili interne delle banche mentre le informazioni potrebbero avere un enorme valore dal punto di vista delle ricerche teoriche dirette alla spiegazione della fenomenologia economica nel complesso e sfuggente campo del settore monetario.

Prof. FRANCESCO PARRILLO

Formulerò in primo luogo alcune osservazioni sulle relazioni già illustrate, anche se, naturalmente, esse riguardano più impressioni, punti particolari, che non le esposizioni stesse nella loro globalità.

Comincio dall'intervento di Marzano e mi collego soprattutto alle sue conclusioni. Egli ha parlato di esigenza di politiche monetarie operative. Al riguardo, vorrei soltanto dire che quegli schemi di analisi complementare integrativa, da lui prospettati, rispetto ad una strategia globale monetaria, non so se siano applicabili anche ai paesi in via di sviluppo. Questa è una lacuna che riguarda anche la relazione del Prof. di Fenizio, sulla quale mi soffermerò tra poco.

Le difficoltà di avere delle politiche monetarie operative dipendono da diverse circostanze, come, del resto, ha osservato lo stesso Prof. Marzano. Ma vorrei aggiungere qualche altra.

Innanzitutto, la natura particolare dell'inflazione, così come si presenta negli anni '70. È un'inflazione che ha una tipologia completamente diversa dalle precedenti perché istituzionalizzata, accettata a

livello macro-economico e micro-economico (cioè aziendalistico), quando non addirittura contemplata nel finanziamento dei piani produttivi delle imprese, perché si pone, oggi, come la sola alternativa valida ad eversioni, a contestazioni sociali. In altri termini, di fronte all'esplosione di istanze, di bisogni collettivi, si cerca di ammortizzare, di ammorbidire le tensioni e di sanare le discrasie, nonché lo scarto notevole tra domanda ed offerta di risparmio reale, proprio attraverso l'inflazione.

Esiste, poi, un'altra difficoltà: quella di porre in essere, di realizzare delle politiche monetarie pertinenti ed efficaci. A mio avviso, su tali politiche si sono trasferiti una quantità di obiettivi tra i più disparati per direzione e qualità: si vuole l'obiettivo della stabilità, quello dello sviluppo, quello della piena occupazione (la cosiddetta « trilogia magica »), ed altri ancora.

Trattasi di obiettivi talvolta contraddittori e che non sempre danno luogo a strumenti idonei al loro raggiungimento.

Vi è, infine, un'altra difficoltà accennata da Marzano, ossia quella della differenza tra settori produttivi.

A tale proposito, Marzano ha parlato di politiche monetarie differenziate; io direi, forse, « politiche monetarie selettive ».

Oggi assistiamo a fenomeni nuovi, ad esempio al cosiddetto fenomeno della « stagflazione », in cui si può identificare una specie di « Giano » bifronte della recessione e dell'inflazione al tempo stesso. Vi sono dei settori accelerati e dei settori ritardati, rallentati. Quando si inserisce un certo tipo di politica monetaria, necessariamente uniforme (difficile è la selettività delle politiche monetarie), si rischia pertanto di decelerare alcuni comparti produttivi e di dar luogo a processi di avvitamento in quei rami di attività che già sono ritardati.

Tutto questo mi induce a ritenere che forse sarebbe opportuno abbandonare le cosiddette politiche monetarie di tipo recessivo, deflazionista, perché è difficile — e le recenti esperienze lo hanno largamente dimostrato — trovare il dosaggio, la misura, le qualificazioni necessarie per ottenere dei risultati efficaci su tutta la struttura del sistema economico che è, per sua natura, profondamente diversificata.

Quest'ultima considerazione mi induce a collegarmi anche alle conclusioni della relazione Ricossa. Il Prof. Ricossa, dopo aver ponderato taluni aspetti, ha terminato parlando della difficoltà di formulazione delle politiche monetarie e, in particolare, ha presentato una serie di correlati empirici (pur con un'infinità di cautele, per la verità, e dobbiamo riconoscerlo), che sono stati poi in un certo senso ripresi dal Prof. Spaventa nelle sue valutazioni finali.

Io vorrei limitarmi a dire soltanto questo: il raffronto operato tra la politica applicata nell'immediato primo dopoguerra e nell'im-

mediato secondo dopoguerra non è tra i più felici, in quanto trattasi di due tipi di politica — a mio avviso — non solo non confrontabili, ma tantomeno suscettibili di costituire la base per arrivare all'inserimento di un giudizio di valore del tipo di quello espresso.

Innanzitutto, nel 1947 si è trattato, solo ed esclusivamente, di una manovra quantitativa del credito attuata attraverso la riserva bancaria obbligatoria, mentre la politica monetaria del primo dopoguerra, e soprattutto dal 1922 al 1925, è stata un autentico test di politica monetaria razionale, affrontata da uomini che avevano altrettanto prestigio come un Einaudi, un Alberto de' Stefani, un Bonaldo Stringher, un Vito De Bellis, allora Ragioniere Generale dello Stato, e un Pasquale D'Arma, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

La situazione, inoltre, era completamente diversa. Non dimentichiamo che, allora, c'era la circolazione per conto dello Stato e che questa era, per sua natura, totalmente anelastica; vi era ancora un problema di restaurazione finanziaria che doveva precedere quello del risanamento monetario; una serie di elementi, dunque, che rendono impossibile, oltre che poco pertinente, il raffronto effettuato.

Ma il mio intervento vuole in prevalenza riguardare la memoria presentata dal collega Di Fenizio. E qui, se mi consentite, desidererei fare un'altra precisazione. Forse dirò delle cose già trattate nella relazione Di Fenizio, ma siccome il collega, più che leggerla integralmente, si è limitato ad esporre per grandi linee il contenuto, ad illustrarne taluni capitoli, ritengo utile, anche a rischio di essere monotono, ribadire alcuni concetti, e segnatamente quelli inerenti alla recente crisi monetaria internazionale, ai fini di un migliore suo inquadramento e completamento.

Mi astengo dal parlare delle cause, in quanto se ne possono ravvisare molteplici e non tutte di eguale portata: alcune remote, che affondano le loro radici in diversi anni addietro, altre di più vicine nel tempo, altre ancora esterne e interne.

Ciò che mi preme qui sottolineare è, invece, il momento storico in cui la stessa si è prodotta, ad « epilogo », quasi, di una lunga, inarrestabile serie di accadimenti, « avvisatori » spontanei o naturali di quanto, successivamente (con i provvedimenti del 15 agosto), si sarebbe fatalmente prodotto.

In sostanza, da quattro anni a questa parte, noi avevamo una specie di crisi monetaria istituzionalizzata, che si era manifestata inizialmente con la svalutazione della sterlina ed aveva poi proseguito con la svalutazione del franco francese, con la prima rivalutazione del marco tedesco e con la seconda rivalutazione « fluttuante » dello stesso; tanti episodi, cioè, che non potevano portare che a quegli

sbocchi. Solo che — in precedenza — le crisi avevano colpito la periferia del sistema mentre, questa volta, esse ne hanno centrato il cuore. Da qui l'esigenza di costruire, dalle ceneri di Bretton Woods, un nuovo ordine monetario internazionale.

Vorrei a questo punto dire che non ritengo — pur essendo animato dal migliore stato d'animo, perché ottimismo e pessimismo sono due forme di stati d'animo — di poter condividere il giudizio del Prof. Di Fenizio, nel senso che la contrapposizione tra Europa e Stati Uniti è una contrapposizione labile, in quanto esiste una convergenza di interessi.

Questo brevissimo esame che farò, mi porterà anche a vedere il problema di lungo periodo: del riordinamento del sistema monetario internazionale.

Orbene, quali sono i punti di contrasto?

Di Fenizio — attraverso un'analisi che va dal 15 agosto al 31 ottobre (potremmo anche arrivare al 6 di novembre, tenuto conto dei fatti nuovi venutisi a determinare, vale a dire la riunione di Versailles del 4 novembre e, recentissimamente, la sospensione degli aiuti militari ed economici degli Stati Uniti nonché la facoltà, accordata dal Senato americano al Presidente Nixon, di portare al 15 % quella famosa addizionale del 10 % sui diritti doganali all'importazione) — ha illustrato, in pratica, che cosa si è verificato di favorevole, di positivo. Sono disposto a riconoscere, ad associarmi a questi elementi di natura favorevole, e cioè la maggiore collaborazione degli Istituti di emissione che è scattata, si può dire, dal 16 agosto, e la registrata diminuzione dei saggi di interesse.

Poi Di Fenizio ha parlato di un maggiore attivismo dei fondi comuni di investimento. Al riguardo, non so fino a che punto questo sia da accertare e fino a che punto sia verificabile.

Vorrei però aggiungere: vi è stato un altro fatto positivo, ossia sino ad oggi i paesi interessati non hanno risposto con delle misure di ritorsione, perché si è finalmente compreso di aver corso il pericolo di attivare una specie di spirale della rappresaglia, che avrebbe ancora di più complicato le cose.

Però occorre anche non trascurare un altro grosso elemento, che gioca negativamente, e cioè l'inserimento nella situazione mondiale di un fattore di incertezza, di turbamento, che può implicare la revisione stessa della struttura dell'intero commercio internazionale. Non dimentichiamo, infatti, che si va manifestando una specie di stasi, di paralisi, dovuta proprio al fatto dei tempi lunghi e dello scarso pragmatismo con cui si procede sulla strada del nuovo assetto monetario internazionale.

Anche la « convergenza », annunciata dapprima in seno ai « Sei » e poi estesasi in seno ai « Nove » — questo cosiddetto « fronte unico » — è stata, a ben guardare, più apparente che reale, dati i profondi dissensi in seguito manifestatisi; vale a dire: la richiesta da parte dei « Sei » (e poi dei « Nove ») di una rivalutazione del prezzo dell'oro. Si è chiesto, in sostanza, agli Stati Uniti di abbandonare la svalutazione, camuffata attraverso la dichiarazione di inconvertibilità, e di deprezzare in termini di oro il dollaro.

A ciò gli Stati Uniti, per parte loro, hanno replicato con un primo ordine di argomentazioni — che non starò qui ad elencare — tra cui, principalmente, quella: che valore avrebbe (nel momento in cui tutti chiedono la demonetizzazione dell'oro, il declassamento del metallo giallo), procedere ad una rivalutazione del prezzo dell'oro.

Seconda considerazione: si diceva che gli Stati Uniti erano contrari alla rivalutazione del prezzo dell'oro per non favorire il Sud Africa e la Russia. Ma già il Sud Africa e la Russia non vendono alle Banche centrali, bensì ad altri paesi, e a 42 dollari per oncia. La cosa più importante però è questa: che valore avrebbe la rivalutazione del prezzo dell'oro in un momento in cui è stata dichiarata la inconvertibilità del dollaro?

Praticamente una rivalutazione del prezzo dell'oro potrebbe avere un significato se, simultaneamente, si verificasse il ripristino della convertibilità del dollaro in oro. Ma questo non è possibile per una situazione di fatto: fra le tante deficienze statistiche (ieri abbiamo sentito Barbieri, il quale ha parlato di una specie di terra bruciata in campo di statistiche monetarie e finanziarie), non abbiamo un dato che esprima la quantità di dollari in circolazione — saranno 50-60 miliardi — mentre abbiamo una riserva aurea che si aggira intorno ai dieci miliardi.

Si potrebbe ancora fare un'altra considerazione in senso puramente economico: la rivalutazione del prezzo dell'oro rappresenta un vantaggio per i paesi detentori. Ma i paesi detentori avrebbero un vantaggio se potessero spenderlo; orbene, nel momento attuale, questi paesi hanno bisogno di liberarsi della grande massa di dollari giacente nelle loro riserve e non hanno certo interesse a spendere oro! Ci potrebbe essere, invece, un altro vantaggio: quello di avere contabilmente — solo contabilmente — la rivalutazione dell'oro tenuto nelle Banche centrali.

Ma sarebbe un vantaggio puramente contabile, se l'oro, in questo momento, non può essere speso dalle Banche centrali se non dopo avere dato fondo, soprattutto, ai dollari-carta di cui sono in possesso.

E allora chi danneggerebbe questa rivalutazione del prezzo dell'oro? Danneggerebbe proprio quei paesi meno sviluppati, i quali hanno bisogno di oro e non hanno diritti speciali di prelievo.

Non dimentichiamo che nel 1967, quando a Rio de Janeiro furono varati i diritti speciali di prelievo, ci fu una mozione, presentata dall'Olanda, in cui si rivendicava la necessità dei paesi meno sviluppati di avere risorse reali e non tale moneta convenzionale.

E qui, veramente, torna opportuna l'annotazione fatta da alcuni colleghi, vale a dire che, nella riorganizzazione di Bretton Woods, bisognerebbe tenere presenti alcuni accadimenti e, segnatamente (lasciamo stare i fatti istituzionali che riguardano il mercato dei capitali internazionali, cioè le società multinazionali che possono mettere in crisi le Banche centrali; lasciamo stare il « mostro » dell'euro-dollaro — che io adesso comincio a chiamare il « mondial-dollaro » — perché mi pare che questa definizione sia più pertinente dal momento che vi sono dentro Canada e Giappone): il fatto storico nuovo della nascita e dell'affermazione, dal processo di decolonizzazione, di una miriade di piccoli e grandi Stati, di soggetti di diritto internazionale, di entità socio-economico-politiche, in grado di condizionare e influire sugli equilibri preesistenti sul commercio mondiale, sulle relazioni tra i popoli.

Gli altri due motivi di dissenso riguardano: l'addizionale del 10 %. Tutti ritenevano che questa fosse un'arma di ritorsione perché non si spiega come mai gli Stati Uniti vogliano ottenere un duplice vantaggio. Sarebbe stato giustificato che gli USA avessero detto « noi ci troviamo in questa posizione particolare e vogliamo svalutare il dollaro per trarne certi benefici in tema di bilancia dei pagamenti, cioè il riaggiustamento della stessa ». Ma non si spiega come, contemporaneamente, non solo abbiano voluto con questa misura sviluppare le esportazioni ma congelare, o quanto meno ridurre o tentare di bloccare, le esportazioni degli altri paesi! Sarebbe apparsa logica l'adozione del primo provvedimento; il secondo sembra un inutile insprimento.

All'indomani di queste misure, tutti hanno dato questa giustificazione: un'arma di pressione che gli Stati Uniti volevano. Però, sino ad oggi — e sono passati diversi mesi — non si fa alcun riferimento alla soppressione di questa tassa, o sovrattassa, o addizionale sui diritti doganali all'importazione.

Vi dirò che, anche qui, esistono due condizioni perché venga eliminata la sovrattassa: 1) riaggiustamento della bilancia dei pagamenti (e questo è il grosso problema) e 2) eliminazione delle restrizioni che la CEE ha posto con una serie di dazi e di tariffe doganali ai prodotti agricoli.

Tralasciamo per un momento la seconda condizione e fermiamoci alla prima « riaggiustamento della bilancia dei pagamenti ». Gli Stati Uniti in un primo momento hanno detto: vogliamo migliorare la bilancia dei pagamenti di 13 miliardi di dollari, attraverso il miglioramento della bilancia commerciale o attraverso l'abbandono di certi tipi di assistenza che noi fino ad oggi abbiamo fatto. Non dimentichiamo che l'impostazione degli Stati Uniti è sempre globale: cioè, aiuti all'estero, assistenza militare, bilancia dei pagamenti. Ora questo è un punto centrale e come si sa, sia i Sei, sia i Nove, sia i Dieci come supplenti, stanno proprio preoccupandosi di vedere qual è la misura effettiva del riaggiustamento della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e, in secondo luogo, quali sono i tempi, perché se questo riaggiustamento fosse chiesto in breve tempo andremo incontro a una grossa deflazione mondiale.

Ecco la insistenza dei paesi europei perché ci sia una intesa perfetta. Basta l'elencazione di queste difficoltà perché si tragga la conclusione che il negoziato tra Stati Uniti ed Europa è tutt'altro che facile: è uno dei negoziati più complessi, più laboriosi che ci possano essere. Ed io credo che andremo avanti non per mesi, in ordine di grandezza, ma per un tempo molto più ampio. Nel frattempo che cosa succederà?

C'è un problema di lungo periodo — e mi avvio alla conclusione — che è quello della riforma del sistema monetario internazionale.

Come assicurare la liquidità agli Stati? Come assicurare la liquidità monetaria internazionale? Con quali mezzi di riserva? Io sono convinto che, malgrado tutto, ancora per qualche tempo, l'oro avrà la sua funzione e lo stesso dicasi per il dollaro.

Anche con riferimento al problema di lungo periodo, io direi, quindi, che il dollaro continuerà a svolgere il suo compito. Per quanto concerne la prospettata estensione dei diritti speciali di prelievo sono portato a condividere la tesi espressa da alcuni colleghi, nel senso che questi strumenti furono creati nel 1967 quando c'era una crisi di liquidità monetaria internazionale e dovevano pertanto avere la funzione di integrare le monete di riserva; oggi, c'è, per contro, una tale abbondanza di liquidità che la loro funzione è pressoché quasi emarginata, e ci vorrà uno sforzo di grande buona volontà per rivitalizzarli.

Anche qui vorrei fare rapidamente un'annotazione: perché il dollaro in sostanza ha avuto questa funzione-guida sul mercato internazionale dei pagamenti? Non perché, dal punto di vista giuridico, fosse stata attribuita agli Stati Uniti la funzione di moneta di riserva fin dal 1944, ma perché dietro le monete c'è sempre la potenza dei sistemi economici. Del resto, lo stesso Keynes aveva pensato a una mo-

neta di questo tipo, a una moneta convenzionale, al bankor, della quale poi praticamente non si è fatto niente.

Quindi, mentre c'è un problema che riguarda il lungo termine, esiste un problema di breve termine. Cioè, praticamente, dal 15 agosto 1971 non si è fatto niente. Oggi il mercato monetario internazionale è dominato dalla legge e dalla logica della fluttuazione; legge e logica, a mio avviso, si risolvono a tutto vantaggio degli Stati Uniti.

Ho avuto modo — permettetemi una citazione personale — di constatare che i paesi, in genere, si trovano, oggi, fra l'incudine ed il martello. Cioè: o essi lasciano fluttuare (e adesso non si parla più di fluttuazione « pulita » ma di fluttuazione « sporca ») le loro monete perché si riapprezzino notevolmente rispetto al dollaro, oppure, se vogliono contenere i livelli di rivalutazione devono far intervenire i loro istituti di emissione.

Sono grossi problemi, come si vede, ai quali ho voluto apportare un contributo di chiarificazione unicamente per quello che non è stato detto verbalmente, ma che forse è contenuto nelle relazioni.

Anche dalla relazione del Prof. Franco e da tutti gli interventi che l'hanno preceduta, risulta che la materia monetaria è una materia estremamente delicata.

Vorrei, se mi permettete, concludere con una felicissima espressione di Henry Ford, che è il pioniere dell'industria automobilistica degli Stati Uniti. Egli ha detto pressapoco: « L'uomo che riesce a risolvere i problemi monetari acquista maggiore benemeranza per l'umanità dei condottieri di tutti i tempi perché la moneta, creata agli albori della civiltà umana, come una cosa sacra, appare ancora oggi, nel secolo XX, un « mostro sacro ».

**Prof. ORLANDO D'ALAURO**

I relatori, e tutti coloro che sono intervenuti sulle relazioni, hanno considerato problemi la cui importanza è oggi notevole, ma che ritengo crescerà a dismisura nei prossimi anni. Tuttavia non mi sembra che, nell'esaminare tali problemi, essi abbiano sempre adoperato un'enfasi adeguata. Stimò invero che non si siano molto preoccupati, prima di tutto, delle tendenze inflazioniste in atto. Eppure non credo di esagerare se affermo che la possibilità di frenare in tutto o in parte (come è più probabile) tali tendenze condiziona non solo la difesa degli attuali tassi di sviluppo nei paesi a indirizzo individualista — o ad economia mista — ma il normale svolgimento dei rapporti economici internazionali. E gli avvenimenti dello scorso agosto, i cui ef-

fetti sono ben lungi dall'essere esauriti, stanno chiaramente a dimostrarlo.

Concedetemi di affermare che molte mie perplessità dipendono dal fatto che non sono pochi quelli che non vedono nell'inflazione il pericolo numero uno del nostro sistema. Senza dubbio coloro che hanno responsabilità diretta o indiretta in campo monetario stimano che occorra provvedere tempestivamente a rimuovere ed a scoraggiare ogni tendenza inflazionista. Essi partono dalla idea, suffragata da innumerevoli prove concrete, che vi sono nelle economie occidentali elementi strutturali (fra cui primeggiano l'elevato tasso di progresso tecnico, le crescenti rigidità settoriali, l'aumento delle formazioni oligopolistiche) che vanno controllati per evitare eccessive pressioni sulla base monetaria e, di conseguenza, forti spinte al rialzo dei prezzi. Per contro, vi sono fra noi alcuni sostenitori della tesi che l'inflazione non è per sé un male se si mantiene entro limiti normali, quasi fisiologici, del 3-5 % : ossia se i prezzi salgono annualmente ad un tasso che scoraggi la tesaurizzazione ma non il risparmio, che stimoli l'iniziativa, che promuova l'aumento dell'occupazione. Per questi sostenitori dell'inflazione « strisciante » l'aumento dei prezzi non sarebbe, infatti, che un corroborante dello sviluppo. Purtroppo mi par proprio che trattasi di una tesi davvero claudicante, poiché presuppone che il tasso « permesso » d'inflazione possa agevolmente essere contenuto nei limiti stabiliti : presume, cioè, che le autorità monetarie possano sempre impedire, senza gravi danni, che l'inflazione da « strisciante » divenga « aperta » (tassi di aumento annuo dei prezzi intorno al 10-15 %) o addirittura « galoppante ».

Eppure l'esperienza dimostra che se l'inflazione strisciante non viene subito neutralizzata si trasforma in breve volger di tempo in inflazione « aperta » : sfugge di mano ai reggitori della politica monetaria e induce spesso a colpire anche, e principalmente, quello che si vuol più tutelare : l'occupazione operaia. Accade, cioè, che alla fine l'inflazione paradossalmente causi, senza che alcuno lo voglia, anzi proprio contro il desiderio di chi la alimenta, gli stessi effetti della deflazione. Che questo non sia eccezionale lo dimostrano numerosi esempi storici : dall'inflazione tedesca del 1923 alle inflazioni sudamericane dei tempi nostri. Ma a prescindere da questi casi macroscopici non si può ignorare che gli effetti deflazionistici sono stati di frequente rilevati anche nei paesi in cui il tasso di inflazione si è mantenuto intorno ai livelli più bassi dell'inflazione aperta, tanto che si è ritenuto opportuno coniare per questo fenomeno strano (che però non è considerato tanto « strano » dagli economisti di buon senso) il neologismo « stagflazione », ossia inflazione e stagnazione insieme. In sostanza, la realtà dimostra che l'alibi della piena occu-

pazione è servito spesso per sostenere politiche inflazioniste che si sono ritorte a danno delle stesse classi lavoratrici. Ma a questo punto qualcuno potrebbe osservare che talvolta non è nelle possibilità dei singoli paesi impedire tensioni inflazioniste poiché la loro causa è esogena: ossia i colpevoli sono fuori, all'estero. La reale entità di tale causa dipende, è ovvio, dalla importanza della « componente estera » nell'economia di ciascun paese. Tuttavia, se è doveroso non trascurare la propagazione internazionale delle tensioni inflazioniste non è però giustificato esagerarne la portata attribuendo ad essa effetti dovuti a cause strettamente nazionali. Senza dubbio gli aumenti dei prezzi delle materie prime non producibili in un paese, aumenti che possono ripercuotersi sui costi e sui prezzi interni, hanno notevole rilievo. Ed inoltre, effetti ragguardevoli possono derivare anche da aumenti delle esportazioni che determinino relative carenze di beni sul mercato esportatore e quindi lievitazione dei prezzi. Ma, quali che siano gli effettivi e numerosi legami fra inflazione e commercio estero, è proprio riguardo al controllo di tali legami che sorgono i problemi più difficili, e che non devono in alcun modo essere trascurati, se si vogliono evitare effetti perniciosi per l'economia di un paese.

A questo punto mi sembra però opportuno considerare più attentamente le possibili relazioni tra inflazione e commercio estero. Le mie considerazioni partono dal presupposto che viga un regime di cambi fissi, quale quello accolto dai paesi aderenti agli accordi di Bretton Woods. Sono anch'io convinto che questi accordi — dato che il sistema da essi instaurato scricchiola non poco — siano da rivedere: ma non credo che le modifiche che molti auspicano (compresa l'adozione di cambi flessibili) possano, sia pure *mutatis mutandis*, far trascurare la tematica che sommariamente indicherò. Orbene, supposto un regime di cambi fissi, l'esistenza in un paese di una pressione inflazionista, se i paesi con cui esso scambia ne sono immuni (ovvero se sono gravati da minori pressioni inflazioniste), porta ineluttabilmente in disavanzo la sua bilancia commerciale. Il regime di cambi fissi induce a sopravvalutare la capacità d'acquisto estera della moneta inflazionata, epperò determina un naturale stimolo ad aumentare le importazioni e, per converso, a ridurre le esportazioni. Evidentemente questo può continuare fino a che il paese colpito da inflazione possiede riserve da utilizzare. Esaurite le riserve occorre forzatamente ritoccare il cambio fisso: ma questo non significa risolvere il problema: ciò avverrà solo quando sarà adottata una severa politica di stabilizzazione monetaria. Da quel momento inizia quella faticosa — diciamo pure costosa, sul piano dell'occupazione — ricostruzione monetaria che necessariamente conclude ogni processo inflazionistico. È

evidente, peraltro, che più si tarda ad agire in tal senso, più penoso diviene il prezzo da pagare. Non solo, ma tale prezzo è in ogni caso più elevato per i paesi che hanno uno sviluppo legato in modo notevole all'andamento degli scambi con l'estero. Ed il vincolo dell'equilibrio della bilancia commerciale è particolarmente pesante per paesi, come ad esempio il nostro, che esportano beni che hanno una domanda molto elastica — e che includono una elevata quota del fattore lavoro — mentre importano beni a domanda rigida, o quasi, come materie prime essenziali ed insostituibili. E non occorre, mi pare, che debba svolgere in modo più ampio questi concetti. La lotta all'inflazione, per paesi come il nostro, è resa indifferibile proprio dagli squilibri valutari: però tali squilibri vanno combattuti, — e bene non mai dimenticarlo — non solo e non tanto poiché l'esaurimento delle riserve non concederebbe altra alternativa, ma perché essi comporterebbero difficoltà per le attività produttive e per l'occupazione. Si potrebbe ritenere da alcuno che le considerazioni da me fatte sono ovvie, o quasi: il fatto è che non mancano gli studiosi, e non sono pochi i politici, che hanno una visione limitata delle relazioni fra commercio estero ed occupazione e che nel considerare gli effetti delle pressioni inflazioniste sugli scambi si preoccupano solo ed essenzialmente delle questioni valutarie. Non meravigli quindi il mio richiamo a considerare, in regime di economia aperta, strettamente collegati i problemi dell'inflazione, del commercio estero e dell'occupazione — e quindi dello sviluppo economico in senso ampio. Ho detto, in « regime di economia aperta »: se però si opta per un « regime di economia chiusa », ossia per un regime autarchico, posto che sia realizzabile (il che è dubbio, ad esempio, in un paese come il nostro), il discorso è un altro ed un'altra la conclusione: l'inflazione potrebbe essere frenata con sacrifici grandiosi (anche per quel che riguarda le libertà civili in generale), l'occupazione diventerebbe più logorante e faticosa, lo sviluppo — se vi fosse — sarebbe ineluttabilmente più lento e squilibrato. E penso non occorra che ricordi ove e quando ciò è accaduto: e dove, per altro, potrebbe oggi ancora accadere.

Dott. FRANCO BRUNI

Vorrei poter dare una particolare collocazione al centro dei problemi dell'economia monetaria e ritrovarlo nella teoria delle connessioni reciproche fra gli equilibri e le dinamiche delle quantità monetarie-finanziarie e quelli relativi al settore reale dell'economia. Le relazioni e il dibattito non si sono svolti lontano da una visione allargata della teoria monetaria che giunge a vedervi la ricerca della lo-

gica generale con la quale le attività-passività finanziarie si rendono variamente disponibili per l'aggiustamento dei conti patrimoniali dei singoli operatori economici alla loro struttura desiderata. Le sopradette connessioni risultano dall'analisi di tale complesso meccanismo di adeguamento degli stocks a quelli desiderati: esse rilevano in modo particolare per il problema dell'inserimento della moneta nei modelli di crescita, nonché per vari dibattiti definitivi e metodologici che giungono fino a chiedersi ancora cosa sia bene chiamare « moneta » e come e con che grado di necessità e di utilità una o più equazioni monetarie possano essere introdotte in un macro-modello dell'economia.

È stato, in questa sede, osservato come spesso l'inclusione della moneta nei modelli teorici ha qualcosa di spurio, perché situa concorrenzialità ed ipotesi classiche laddove gli equilibri sono più complessi e differenziati: vale allora la pena di guadagnare i vantaggi di una ancor più spinta semplificazione, tralasciando la considerazione delle variabili monetarie, non essendo il caso di verificare se la moneta sia o meno neutrale nell'ambito di ipotesi che tendono di per sé a renderla impotente *ab initio*.

Sembra invece logico supporre che l'origine e la funzione della moneta e delle attività-passività finanziarie facciano sì che dalla loro dinamica venga gettata luce sulla varia tipologia degli equilibri reali. John Hicks (che pure è stato ricordato durante il dibattito come responsabile di ingiustificata trascuratezza nei confronti della moneta) scrisse un mirabile saggio (1) con il quale pare essersi aperta una nuova e feconda pagina nell'economia monetaria, così che molti dei principali suoi sviluppi posteriori a quel breve lavoro sembrano riconducibili ad un coraggioso programma di ricerca ivi delineato. Egli disse che non era più opportuno fare a meno di « guardare in faccia agli attriti » e cioè di studiare (e denominare diversamente) quelle generiche costanti inerziali con le quali si usava spiegare (o meglio, evitare di spiegare) fenomeni che pur hanno una importanza centrale per l'economia monetaria, come il fatto che venga detenuta moneta infruttifera in presenza di saggi di interesse positivi.

Non può certo parlarsi di « imperfezioni », a meno che non si ritenga meno « perfetto » un modello ove, ad esempio, una complessa analisi del comportamento di fronte al rischio permette di spiegare più realisticamente di Keynes l'elasticità della domanda di moneta per scopi patrimoniali rispetto al tasso di interesse (Tobin), o, la considerazione del costo delle transazioni finanziarie, rende diversa

---

(1) J.R. HICKS, *A Suggestion for Simplifying the Theory of Money*, in *Economica*, febbraio 1935; trad. it., *Un suggerimento per semplificare la teoria monetaria*, in *Problemi di Economia Monetaria* a cura di M. Monti, Etas-Kompass, Milano, 1960.

da zero l'elasticità della quota di moneta per transazioni rispetto al tasso di interesse (Baumol). E, dal momento che la realtà ha una certa fisionomia, credo che il grado di perfezione dei modelli cresca nella misura in cui vi sono incluse anche le situazioni di monopolio, le discriminazioni del sistema bancario, il capitale che richiama capitale, la produttività reale che non trova moneta che la trasformi in redditività, la differenza fra produttività marginale reale e costo marginale del capitale che non riesce a stabilizzarsi in una misura equidistribuita e prevedibile.

È significativo come gli effetti delle dinamiche monetarie nel lungo periodo possano far leva, come ha efficacemente esemplificato il Prof. Marzano trattando della multisettorialità, sulla complessità dei modelli economici. Ho recentemente condotto una ricerca intorno ad una di quelle cosiddette « imperfezioni »: il razionamento del credito, cioè quel fenomeno per cui il tasso di interesse non è un selettore abbastanza potente per determinare l'equilibrio sul mercato del credito. Da un punto di vista microeconomico il problema consiste nel riuscire a spiegare la razionalità del comportamento di un intermediario finanziario che limita la quantità di credito offerta ad un cliente senza elevarne il prezzo: ho dimostrato che un modello che in tal modo riesca a dar ragione del razionamento come fenomeno di equilibrio deve richiamarsi unitariamente alla determinante « rischio del prestatore » e a quella, trattata fino ad ora da molti autori solo qualitativamente e superficialmente, della discriminazione qualitativa della clientela bancaria. Non sembra invece essenziale come taluni affermano, al manifestarsi del fenomeno, la presenza di una determinata « forma di mercato », anche se un più o meno elevato grado di monopolio, permettendo una più o meno consistente differenziazione dei tassi, può influire in vario modo sia sulla presenza che sulla dimensione del razionamento. A questo proposito però la questione della « forma di mercato » ha una importanza concettuale che va al di là della sua influenza sull'atteggiamento razionante: non è inutile infatti sottolineare l'indipendenza che ha l'ipotesi di una eccedenza, in equilibrio, della domanda di credito sull'offerta, dal potere monopolistico dell'intermediario cui si riferisce: razionamento e monopolio restano cioè due « imperfezioni » distinte, anche se variamente sovrapponibili.

Lo sviluppo macroeconomico del concetto mi ha indotto ad inserirlo, anche se in modo per ora alquanto grezzo, in un modello del sistema economico (a tre settori: pubblica amministrazione, sistema bancario, pubblico) basato su ipotesi classiche ove la sostituibilità fra moneta e debito pubblico fruttifero rende la politica monetaria tradizionalmente destinata ad essere inefficace. La considerazione, tra-

mite la presenza del razionamento, di un diverso modo di formazione degli equilibri sul mercato dei capitali, sembra invece permettere di dimostrare il fatto che la politica monetaria restrittiva è, anche in questo ambito, efficace e perniciosa, con violente ripercussioni nel lungo periodo sul processo di concentrazione del capitale e sull'approfondimento delle condizioni che rendono attivo il razionamento. La natura classica delle ipotesi viene come svalutata non ha rilievo ipotizzare *ab initio* la sostituibilità o meno di attività di portafoglio se non si analizza come tali proprietà si vengono a determinare endogenamente nella struttura e nella dinamica dei diversi portafogli esistenti e, in particolare, del vasto e complesso portafoglio detenuto dal sistema bancario. In tale determinazione giocano un ruolo molto importante i mutevoli atteggiamenti che, di fronte al ciclo economico ed alle alterne manovre delle autorità monetarie, manifestano le stime, le previsioni e i giudizi dei gruppi che svolgono l'intermediazione.

Una verifica statistica operata su di alcuni dati concernenti il mercato del credito statunitense mi ha permesso di verificare certe caratteristiche statiche e dinamiche che i tassi attivi bancari devono in teoria manifestare qualora la formazione dei prezzi del credito avvenga in presenza di razionamento. La clientela razionata (composta prevalentemente di piccole imprese) vede l'applicazione di tassi più elevati, più differenziati e più stabili rispetto a quelli relativi ai clienti favoriti dall'intermediazione bancaria: l'arma del razionamento consente infatti alla banca una prima selezione della clientela, indipendente dall'uso del selettore saggio di interesse; l'assenza di concorrenzialità che ne segue per i richiedenti sfavoriti permette l'applicazione di tassi elevati e largamente differenziati a seconda delle condizioni obiettive del singolo investimento da finanziare; la stabilità dei tassi è poi una diretta conseguenza del razionamento, cioè di un fenomeno che svincola il tasso di interesse dalle variabili che, in sua assenza, tendono a determinarlo. Queste caratteristiche dell'« attrito » analizzato rendono diseguale e discriminatorio, influenzandone inoltre la dimensione, l'effetto sia delle manovre di politica monetaria che del variare autonomo della congiuntura lungo il ciclo ed accentuano nei momenti difficili l'intensità del processo di concentrazione del capitale: sono dunque molto rilevanti per la connessione reciproca fra moneta e sviluppo. È bene ricordare a questo proposito che l'esistenza del razionamento ha avuto un importante riconoscimento già diverso tempo fa e per la prima volta da parte del Keynes. Egli, nel « Trattato della Moneta » ne parla chiamandolo « margine dei mutuatari insoddisfatti » e può essere significativo che, per quanto ne faccia praticamente solo alcuni cenni, lo nomini in occasione di luoghi molto importanti della trattazione. È interessante quanto egli

afferma in proposito giungendo, a sua detta, al « punto cruciale di tutta la trattazione », esaminando se il sistema bancario possa controllare il livello dei prezzi (vol. 2, cap. XXXVII): non solamente anticipa la definizione e la razionalizzazione del fenomeno che solo negli anni 60 verrà nuovamente riconosciuto come verificabile in equilibrio, ma è molto efficace nel presentare il grado di autonomia che ne deriva alle banche nell'influenzare, con una relativa indipendenza dalle manovre di politica monetaria e dalla situazione della loro liquidità, il saggio degli investimenti, del profitto e dei prezzi.

Non è mai sufficiente l'importanza da attribuire, nella considerazione dell'influenza della moneta, della politica monetaria e del credito sul processo di accumulazione e perciò sul tasso di crescita dell'economia, alla tipologia degli obiettivi perseguiti dagli operatori economici e, in particolare, dal sistema bancario: un'altra « imperfezione » può infatti consistere proprio nell'abbandono delle consuete ipotesi di massimizzazione del profitto che tanta parte hanno nella modellistica economica tradizionale. A sua volta la funzione obbiettivo degli intermediari (che può tendere alla massimizzazione delle dimensioni sotto il profilo dei depositi o dei prestiti, a limitarne verso l'alto il rischio e verso il basso il profitto) è connessa con le varie e mutevoli caratteristiche istituzionali che li legano in sistema. La conseguenza principale che, sul piano teorico, sembra avere l'allontanamento sotto entrambi i punti di vista accennati (razionamento e funzioni obbiettivo) da certe ipotesi tradizionalmente considerate « perfette », sembra essere quello di introdurre nei modelli almeno un grado di libertà in più permettendo almeno una conclusione in meno ove, ad esempio, il livello dei tassi e il volume del credito sono resi molto più indipendenti. E quindi opportuno sottolineare che la logica del razionamento, qualora venga introdotta in svariati schemi teorici di analisi dell'efficacia della politica monetaria, limita recisamente la portata sovente troppo deterministica delle loro conclusioni. Diventa ad esempio problematico dedurre, come viene spesso fatto, l'intensità dell'effetto della politica monetaria rispettivamente sul livello dei tassi e sul volume di credito all'economia, dalla esplorazione della diversa elasticità della domanda e dell'offerta di prestiti rispetto al saggio di interesse, qualora si ammetta non necessaria l'uguaglianza di queste ultime in equilibrio.

Non è d'altra parte completamente corretto identificare la teoria del razionamento con la ben nota teoria della disponibilità. Questa è composta sostanzialmente di due parti che sembrano piuttosto distinte, almeno fino al punto di permettere di non fare entrare in crisi tutto il contributo della teoria quando si ritrovi il vizio di una

delle due. Da un lato essa è sì una semplice teoria, piuttosto aprioristica, del razionamento del credito, ma dall'altro cerca di usare il nuovo concetto dell'importanza dell'atteggiamento del prestatore al fine di dimostrare l'efficacia della politica del tasso di interesse anche in presenza di una domanda di credito rigida rispetto a tale variabile. Le critiche che possono portarsi a questa seconda parte, che fra l'altro oggi sembra aver perso molta della sua passata attualità, non sembrano per nulla estensibili alla prima.

Sotto il profilo empirico l'argomento sembra suggerirci l'importanza che hanno i dati disponibili circa i tassi attivi bancari e in particolare la loro classificazione secondo il volume dei fidi e la dimensione economica della clientela affidata. Sarebbe molto opportuno che l'Istituto Centrale fosse in grado di fornire in questo campo, del materiale simile a quello disponibile per gli Stati Uniti d'America da diversi anni. Non dovrebbe essere possibile prescindere da informazioni di questo genere nell'ambito delle accurate ricerche che recentemente vengono condotte per perfezionare le equazioni riferentesi al mercato del credito nel modello macroeconomico dell'economia italiana MIBI.

Alcuni sforzi sono stati di recente dedicati alla misura econometrica del razionamento: si tratta in questi casi di un fenomeno teoricamente diverso da quello definito di « equilibrio ». Si tende cioè a misurare il razionamento cosiddetto « dinamico », derivante da un semplice ritardo di adeguamento dei tassi di interesse al loro valore di equilibrio. È bene osservare che tale fenomeno, in quanto provocato da una effettiva inerzia di aggiustamento dei valori di mercato, ha una portata logica completamente differente e meno rilevante rispetto a quello razionalizzabile come comportamento ottimale degli intermediari, coerente con certi loro obiettivi. Poiché però il volume di credito razionato in un certo istante è la somma risultante da entrambi gli aspetti del fenomeno, il problema econometrico tende a complicarsi: infatti la velocità di aggiustamento del saggio non può essere più stimata come proporzionale alla differenza fra la domanda potenziale e l'offerta di credito, come viene fatto qualora si consideri il fenomeno come puramente « dinamico ». È vero d'altra parte che molta dell'importanza della ipotesi di razionamento può ritrovarsi proprio nella distinzione fra le due categorie appena accennate: l'influenza determinante che esso può avere sulle modalità con le quali il sistema bancario trasforma il risparmio in investimento, è strettamente legata alla possibilità che si verifichi in condizioni di equilibrio, anche quando le velocità di aggiustamento tendono all'infinito. Una accurata analisi del razionamento dinamico permette di osservare come spesso esso possa non essere affatto tale e, comunque, possa

essere negativo, riducendo in definitiva l'entità del fenomeno di « equilibrio ». Più che di ritardo di adeguamento sembra trattarsi del fatto che molte delle variazioni del volume globale di prestiti cui la situazione congiunturale obbliga il sistema bancario, vengono effettuate a spese (o a favore) della clientela tipicamente razionata: ad essa si applicano saggi la cui rigidità è spiegata dalla logica del razionamento « di equilibrio », piuttosto che in modo « dinamico ». La parziale svalutazione quantitativa che deriva per quest'ultimo aspetto del fenomeno, oltre che far ragionevolmente dubitare della validità di alcune metodologie di misura econometrica, rende più importante il significato discriminatorio che l'analisi teorica può correttamente attribuire alla manovra di stretta monetaria (il razionamento permette dunque di dare una delle forse molte possibili formalizzazioni rigorose di questo fatto degli « effetti differenziali della stretta monetaria », cui spesso si fa generico riferimento nella letteratura politico-economica e persino, a volte, da parte delle autorità monetarie). La quantità di credito disponibile per l'economia, lungi dal limitarsi ad influire sul suo tasso medio di sviluppo, finisce per condizionare pesantemente le modalità con cui essa cresce e la validità del parallelismo fra il saggio di crescita e i tassi di produttività reale potenziale delle combinazioni risultanti dagli investimenti. La fenomenologia del razionamento esce, in questo senso, completamente dalla logica del breve periodo e diviene quasi un simbolo di ciò che impedisce alla quantità di moneta di limitare la sua influenza, più o meno differita nel tempo, al volume della domanda globale.

Siamo quasi tutti convinti che, in un modo o nell'altro, la moneta non è neutrale, in quanto le vicende monetarie sono più o meno tutte gravide di conseguenze per lo sviluppo economico; dovrebbe esistere un modo per togliere significato al problema: non si tratta, forse, di stabilire se la moneta, una volta che ne sia data una opportuna definizione, sia un arbitro più o meno imparziale del formarsi degli equilibri reali, ma di comprendere in quale modo essa ci dia la possibilità di effettuare una particolare radiografia del sistema economico e delle sue modalità quali-quantitative di sviluppo. Di scoprire cioè una sua malattia che per un verso ci crea grattacapi e da un altro regala efficacia e fascino all'analisi, senza grandi sacrifici di eleganza (forse lo stesso fascino che alcuni vedono nello sviluppo capitalistico): una malattia che ha nome scarsa plasticità, settorialità, disuguale distribuzione del potere di mercato, multidirezionalità, mancanza di meccanicismo, intrasparenza, non omogeneità. Non è la moneta a mancare di neutralità, forse è il sistema economico stesso.

Prof. TULLIO BAGIOTTI (*resoconto sommario dell'intervento*)

Il mio intervento è del tutto estemporaneo e riguarda in particolare una considerazione fatta ieri da Ricossa, il quale affermava che la politica monetaria è stata oggetto d'accurata indagine solo in tempi abbastanza recenti. Ora a me sembra che la politica monetaria sia un tema antico almeno quanto la rivoluzione industriale, mentre è noto che Gregory King indicava in otto volte il rapporto tra la base monetaria e la quantità dei mezzi di pagamento (il debito pubblico, consolidato o no, le tratte, i giri delle Compagnie delle Indie, e così via).

Questo riferimento ai mezzi di pagamento ha un significato attualissimo, soprattutto per la politica e per la situazione italiana, perché ci conferma che la politica monetaria è dominata (o appare dominata) da relazioni che sono, per la loro origine, extramonetarie: in particolare da relazioni di indebitamento pubblico per ragioni di ordine generale.

In Italia, la politica della banca centrale è stata dominata dall'esigenza di fornire capitali alle partecipazioni statali, ed è quindi stata una politica di sostegno di necessità generate altrove e non di iniziative della banca centrale stessa.

Questa scelta può essere giudicata come si vuole, ma è un fatto che, esaminata nella sua contingenza, essa ha portato la politica monetaria a servire la politica generale anziché a presentarsi con una determinazione autonoma.

Attraverso l'indebitamento mediante l'emissione obbligazionaria e l'appoggio dato dalla banca centrale a questa politica, si sono avuti quei fenomeni conseguenti che sono stati detti di nazionalizzazione surrettizia. Si tratta di fenomeni che non sono stati voluti né dalla Banca d'Italia né dal governo, ma che vanno tenuti presenti come fatti rilevantissimi ai fini della dicotomia tra la formazione di rendite e la formazione di profitti.

Il « banchiere » prof. Parrillo si è pronunciato a favore di un certo grado di inflazione, e posso comprenderlo. Ma non posso comprendere che qualche economista — che « banchiere » non è — si pronunci nello stesso senso.

Guardiamo alla situazione dei conti nell'industria e nelle banche. Nei bilanci di queste ultime i fondi di liquidazione del personale sono sempre aggiornati. Ogni anno, anzi, i banchieri si lamentano per l'elevatezza di quest'onere. Gli industriali, invece, non se ne lamentano affatto, ma semplicemente lo ignorano. Se si entra però nel merito di questi conti e si considera qual è il segreto della situazione, si

scopre che l'intero capitale, il netto azionario, è largamente inferiore al debito pregresso di liquidazione.

Il capitale azionario italiano, che nel 1938 ha reso l'1,50 %, quest'anno avrà reso sì e no lo 0,40 %. Il mondo industriale è oggi in una gravissima *impasse* dovuta essenzialmente all'eccessivo indebitamento favorito dai fenomeni inflazionistici e al fatto che, per difendere gli investimenti, gli imprenditori si rassegnano a pagare anche interessi d'usura. Ma in questo modo i profitti si riducono oltre ogni limite sopportabile.

A mio parere è necessario considerare il capitale tecnico alla stessa stregua del lavoro. Come il lavoro ha la sua scala mobile, così il capitale tecnico dovrebbe avere un meccanismo consimile, valido *erga omnes*: nei confronti delle contrattazioni collettive, del fisco, nonché nelle situazioni generali e specifiche dei bilanci.

Prof. GIORGIO DELLACASA

In un articolo pubblicato sul numero di ottobre del 1969 della «Lloyds Bank Review», intitolato *Why Money Matters*, Anna Jacobson SCHWARTZ ha esaminato la relazione esistente fra offerta di moneta, da una parte, e reddito nominale, reddito reale e prezzi impliciti, dall'altra, in Gran Bretagna dal 1880 al 1967, effettuando le correlazioni fra le serie dei valori temporali e fra le serie delle variazioni percentuali annue dei valori temporali di tali grandezze. I coefficienti di determinazione ( $r^2$ ) ottenuti dalla SCHWARTZ sono elevatissimi per quanto riguarda le serie delle grandezze assolute (moneta-reddito nominale 0,972, moneta-reddito reale 0,970, moneta-prezzi 0,976); meno elevati ma pur sempre considerevoli (a parte quello riguardante il reddito reale) sono i coefficienti ricavati dal confronto delle variazioni percentuali (moneta-reddito nominale 0,742, moneta-reddito reale 0,362, moneta-prezzi 0,798).

Ho ripetuto il calcolo effettuato dalla SCHWARTZ applicandolo all'economia italiana (dal 1951 ad oggi), e mi sembra utile comunicare i risultati ottenuti. Essi sono i seguenti: moneta-reddito nominale 0,971, moneta-reddito reale 0,911, moneta-prezzi 0,938, moneta-reddito nominale (variazioni percentuali) 0,147, moneta-reddito reale (variazioni percentuali) 0,013, moneta-prezzi (variazioni percentuali) 0,212. La correlazione fra le serie delle variazioni percentuali dell'offerta di moneta e la serie delle variazioni percentuali del reddito reale è negativa ( $r = -0,046$ ).

Come è agevole notare, i risultati delle correlazioni effettuate dalla SCHWARTZ sono tutti più elevati dei nostri, specialmente quelli

riguardanti le variazioni percentuali. Inoltre, mentre dall'analisi della SCHWARTZ emerge che la correlazione più stretta è quella fra moneta e prezzi, cui seguono, nell'ordine, quella fra moneta e reddito nominale e quella fra moneta e reddito reale, dalla nostra risulta invece che la correlazione più elevata è fra moneta e reddito nominale, la quale è seguita, nell'ordine, dalla correlazione fra moneta e prezzi e dalla correlazione fra moneta e reddito reale. Da entrambe le analisi, peraltro, risulta che il legame fra moneta e prezzi è più elevato di quello fra moneta e reddito reale, e questo è un risultato favorevole alla concezione monetarista (di cui, come è noto, la SCHWARTZ è sostenitrice) secondo cui le variazioni nell'offerta di moneta sono innanzitutto inflazionistiche.

Prof. GIULIO CAPODAGLIO

Desidero esporre qualche riflessione sui rapporti che corrono tra inflazione e sviluppo economico.

Lo sviluppo economico d'un qualunque paese si attua mediante trasformazioni dell'apparato produttivo del paese stesso: vale a dire, mediante nuove combinazioni di risorse produttive costituite da capitale e da lavoro.

All'inizio dello sviluppo sta quindi il problema del come procurare le risorse produttive necessarie alle nuove combinazioni. In teoria si può bensì ammettere che siffatte risorse esistano disoccupate nel paese, cosicché lo sviluppo possa iniziarsi con l'impiego delle stesse. Nella realtà, invece, tale ipotesi difficilmente potrà verificarsi dato che occorrerebbe la disponibilità di risorse disoccupate *di tutti i tipi* richiesti per le nuove combinazioni. Comunque è certo che, anche nelle condizioni più favorevoli, arriva il momento in cui le nuove combinazioni sono impedita dalla scarsità sia pur d'un solo tipo di risorse disponibili. Se si prescinde — in via di prima approssimazione — da apporti esterni al paese considerato, le risorse desiderate debbono necessariamente esser distolte dai precedenti impieghi che si giudicano — in prospettiva — meno produttivi di quelli previsti ai fini dello sviluppo.

Le risorse già impiegate possono essere rese libere dal risparmio volontario o da quello forzato. A sua volta, il risparmio forzato può derivare da prelevamenti fiscali ovvero dall'inflazione che riduce i consumi di coloro i cui redditi non seguono da presso il rialzo dei prezzi.

L'inflazione può essere quindi *uno* dei mezzi con cui si prelevano risorse dai loro impieghi per immetterle nelle nuove combinazioni pro-

duttive che aprono al paese le vie dello sviluppo. Ciò esclude che l'inflazione sia la *necessaria* compagna dello sviluppo: essa infatti ha per alternative il risparmio volontario ed il risparmio forzato da misure fiscali.

Nella realtà, la scelta di uno qualunque dei mezzi atti ad avviare lo sviluppo è determinata dalla forza rispettiva degl'interessi che sono presenti *pro tempore*.

Ed ora mi si permetta qualche considerazione sulla crisi del sistema monetario internazionale scaturito dagli accordi di Bretton Woods.

Sembra evidente che il difetto principale del sistema, quello che ha provocato la crisi, stia nell'aver determinato l'inflazione dei dollari nelle riserve delle banche d'emissione occidentali con le conseguenze ch'è facile dedurre e verificare.

V'è taluno, nei nostri paesi, che vuole apparire più americano degli americani. Sta di fatto, invece, che fin dal 1966 il Prof. J. C. Ingram esponeva con realismo, in un libro destinato ai giovani americani, come stiano effettivamente le cose per quel che riguarda il sistema monetario internazionale.

Mentre, nei nostri paesi, alcuni affermano che l'abbondanza dei dollari sui mercati internazionali deriva dagli aiuti generosamente dispensati dagli Stati Uniti ai paesi esteri bisognosi, il Prof. Ingram scrive: « I prestiti e gli aiuti economici del governo (americano) a paesi stranieri aumentarono di poco, ma il grande incremento si verificò negli investimenti privati all'estero. Le imprese degli Stati Uniti aumentarono il loro investimento diretto nell'industria straniera, costruendo nuovi impianti o comprando quelli esistenti nel Canada, nel Regno Unito, nei paesi del Mercato comune ed in molti altri » (1).

Da notare però che gli acquisti d'imprese straniere o l'impianto di nuove imprese all'estero si effettuano con fondi appartenenti agli stessi paesi nei quali si verificano siffatti investimenti. Ciò è reso possibile dal sistema monetario internazionale che obbliga le banche d'emissione — escluse naturalmente quelle degli Stati Uniti — a mantenere entro limiti ristretti le fluttuazioni del cambio della propria moneta in termini di dollari: il che può avvenire vendendo od acquistando, appunto, dollari. « Quando — spiega il Prof. Ingram — una quantità eccessiva di dollari è offerta in cambio di marchi, franchi, lire ed altre monete, sono queste nazioni (Germania, Francia, Italia, ecc...) che debbono intervenire sul mercato assorbendo l'eccessiva

---

(1) J.C. INGRAM, *International economic problems*, New York, Wiley and Sons, 1966, p. 157. Cfr. la mia recensione in *Rassegna economica*, 1968, pp. 714-716.

(2) *Op. cit.*, p. 147.

quantità di dollari e pagando con la loro moneta nazionale. In base agli accordi del F.M.I., gli Stati Uniti sono la sola nazione che non ha obbligo diretto di stabilizzare il proprio corso dei cambi (2) ». « Quando la Chrysler compra una partecipazione nella fabbrica francese di automobili Simca, per 100 milioni di dollari, la Banca di Francia può acquistare un ulteriore deposito di dollari che frutta il 4 % d'interesse. La Banca di Francia è praticamente costretta a comprare dollari per il suo obbligo di stabilizzare il cambio franco-dollaro. L'effetto netto dell'affare è che gli Stati Uniti acquistano una quota dell'industria francese e la Francia acquista un deposito di dollari sul quale guadagna un basso tasso d'interesse » (3).

Per equità occorre aggiungere che molti di coloro che oggi rimproverano le banche di emissione europee per aver acquistato e trattenuto nelle proprie riserve troppi dollari, sono quelli stessi che tempo addietro rimproveravano il « cattivo De Gaulle » di spingere la Banca di Francia a chiedere la conversione in oro dei dollari di cui questa disponeva.

Concludendo, la vera natura del sistema monetario internazionale, oggi caduto in crisi, può essere individuata solo risalendo ai rapporti di forza esistenti alla fine della seconda guerra mondiale, dalla quale emersero le due super-potenze arbitre dei destini del Mondo.

Prof. ROSITA PAMPALONI VIOLI

Desidero riferirmi ad una argomentazione teorica che riguarda i problemi trattati in questi giorni e che è, a mio avviso, piuttosto importante.

Si è ricordata più volte, nel corso delle varie sedute, l'opinione di Milton Friedman, secondo il quale in tema di variabili strategiche ai fini di una politica monetaria che riporti verso l'equilibrio il sistema economico, l'attenzione dovrebbe essere posta soprattutto sull'offerta di moneta. Ciò in contrasto — secondo Friedman — con quanto Keynes aveva a suo tempo affermato.

Ora, a mio parere, il voler accettare tale proposizione così come più volte Friedman l'ha presentata, significa in un certo senso mutilare il pensiero keynesiano che ho l'impressione — sia detto per inciso — superi spesso i fenomeni puramente contingenti (contrariamente a quanto da taluni oggi si ritiene).

Cercherò di spiegarmi brevemente.

---

(3) *Op. cit.*, p. 158 n. 1.

Keynes ha sottolineato — e in questo senso si rivela anch'egli innovatore — la grande importanza della domanda di moneta (o, meglio, della preferenza per la liquidità) ai fini della costruzione di una teoria dell'interesse da contrapporre alle teorie preesistenti. Tuttavia, egli non ha mai espresso l'opinione — almeno, non se ne trova traccia nei suoi scritti — di ritenere la preferenza per la liquidità una variabile strategica sulla quale operare in sede di politica monetaria. Tutt'altro. Anzi, lo stesso Keynes, mi pare, ammonisce più volte che quando nel mercato (dato l'andamento della domanda di moneta da confrontare — in uno schema statico — con una data quantità di moneta offerta) si forma un certo saggio di interesse, tutta la moneta che il pubblico chiede a tale saggio non viene spesa per acquistare i beni prodotti. Ciò perché la complessa psicologia del pubblico si articola in diversi moventi, due dei quali, quello speculativo e quello precauzionale, inducono in sostanza i singoli richiedenti a trattenere in forma liquida una parte della moneta ottenuta, parte che non viene, pertanto, reimmessa nel circuito economico.

In particolare, uno studioso (il quale a mio avviso non può essere certamente ritenuto un travisatore del pensiero keynesiano) si è preoccupato di esporre tutto ciò, aggiungendo quel tocco che Keynes non aveva ritenuto importante dare: la formalizzazione globale grafica, oltreché analitica.

Mi riferisco a Ragnar Frisch, il quale nelle sue ultime revisioni dell'*ecocirc-graph*, uno fra i più validi e completi modelli di contabilità nazionale oggi esistenti (se da noi tale modello non ha avuto molte applicazioni le ragioni sono sicuramente di ordine statistico e non concettuale) si è posto, fra l'altro, il problema delle variabili « strategiche ». In particolare, puntando l'attenzione sulla politica monetaria, quali debbono ritenersi, secondo la formulazione keynesiana, tali variabili strategiche ai fini dell'equilibrio del sistema? Per rispondere al quesito, ricordo molto rapidamente, Frisch ha tradotto in termini grafici il pensiero keynesiano distinguendo in primo luogo il risparmio del settore privato dal risparmio del settore pubblico; inoltre, e questo è fondamentale, sia il risparmio del settore privato sia il risparmio del settore pubblico vengono suddivisi in risparmio « corrente » (o « non consumo ») e risparmio « effettivo » (ossia, disponibile per gli investimenti). Per i due noti moventi psicologici cui più sopra mi sono riferita, il risparmio corrente del settore privato tende ad essere sempre maggiore del corrispondente risparmio effettivo. Ne consegue che ai fini di riequilibrare il sistema economico, l'autorità centrale deve emettere moneta in misura tale da colmare il divario che altrimenti si creerebbe fra valore di tutti i beni di consumo e di inve-

stimento offerti ad un dato livello di prezzi e quantità di moneta impiegata nel mercato per acquistare i beni stessi a quei prezzi.

In altri termini, per il settore pubblico il risparmio effettivo « deve » essere maggiore del risparmio corrente, ed il « deve » corrisponde ad una precisa scelta politica ai fini del raggiungimento e del mantenimento di una situazione di equilibrio.

Detto ciò, non vedo — per lo meno in questa sede — antagonismi di sorta Friedman-Keynes. Probabilmente, l'apparente antagonismo sorge da una certa sofisticazione del pensiero keynesiano: comunque, è importante rilevare che partendo da punti di vista discordi e percorrendo vie diverse, i due studiosi sono in effetti giunti ad uno stesso tipo di conclusione. E ciò avvalora, a mio avviso, la credibilità di tale conclusione, soprattutto ai fini delle scelte politiche che su di esse si innestano.

**Prof. ANTONIO MARZANO**

Le altre relazioni e gli interventi che si sono susseguiti hanno sollevato problemi molto dibattuti tra gli economisti che si occupano prevalentemente dell'analisi monetaria, ma non solo tra questi.

Il primo problema riguarda il rapporto tra l'analisi astratta e l'indagine empirica, basata sulle osservazioni fattuali. È naturalmente un problema generale, che non riguarda il solo settore degli studi monetari. Ma vi sono due ragioni per discuterne con speciale riferimento alla situazione degli studi in questo settore.

Credo non sia necessario premettere che sarebbe arbitrario professare una superiorità dell'indagine empirica rispetto alla formulazione puramente teoretica, o viceversa. Esse hanno eguale dignità come possibili espressioni della riflessione scientifica, e cioè dell'attività dello spirito. Gli schemi teorici sono pur sempre la guida indispensabile, e dunque l'antecedente logico di qualsiasi ricerca empirica. Ma è anche vero che uno schema teorico che non abbia corredo o seguito di verifiche empiriche costituisce un'opera incompiuta.

È un dato di fatto che l'analisi monetaria, soprattutto in questi ultimi decenni, e ancor più con riguardo alle relazioni tra fenomenologia monetaria e sviluppo economico, denota un alto grado di astrazione: ciò spiega perché il problema sia stato sollevato in questa Riunione. Ma tra le cose che vengono alla mente per dare ragione di questo astrattismo, vi è anche il fatto che molti dei contributi citati nella stessa relazione sono ancora allo stato del tentativo in discussione, e quindi in via di elaborazione. È possibile, oltre che naturalmente

auspicabile, che l'analisi empirica seguirà gli sforzi di teorizzazione astratta, una volta che questi siano più maturi.

L'altro motivo per cui del problema si parla con speciale riferimento all'analisi monetaria, è che molti affidano proprio all'analisi empirica il superamento delle molteplici divergenze attualmente esistenti tra le diverse scuole monetarie. Alla base di questa fiducia riposta nelle analisi empiriche sta il convincimento che le varie teorie monetarie che oggi si contrappongono non siano in realtà reciprocamente antagoniste, ma costituiscano contributi complementari nel duro processo di spiegazione della realtà. La relazione che ho avuto l'onore di presentarvi si è chiusa appunto con una testimonianza di fiducia nelle facoltà dipanatrici dell'analisi empirica.

Ma bisogna essere realistici, e poiché sono stati ricordati i limiti dell'analisi puramente teorica, sarebbe forse il caso di ricordare anche quelli dell'analisi applicata. In campo monetario, è rimasto famoso il monito di Wicksell a proposito dell'« impossibile » esperimento che avrebbe « potuto » verificare la sua teoria del saggio di interesse naturale. Per il resto, mi basterà ricordare le difficoltà che spesso si oppongono alla specificazione di grandezze statistiche concettualmente equivalenti, al cento per cento, alle grandezze della teoria, per esempio alle grandezze *ex-ante*.

Voglio dire che le possibilità di verifica sono spesso obiettivamente limitate. Che fare in questi casi? Le grandezze *ex-ante* esistono, anche se non è facile misurarle. Forse, anche per le tecniche della verifica storica dovrebbe dirsi che troveranno più estesa applicazione quando saranno ulteriormente perfezionate.

Un altro problema sollevato riguarda la stessa essenza della moneta: che cos'è la moneta? Questo è il punto sul quale più profondo è stato il travaglio delle idee, che ha preso le mosse dalla concezione della moneta come semplice mezzo di pagamento, è giunto a concepirla poi come attività o fondo di valori, spiegandone la domanda prima come tentativo di trarre profitto dall'incertezza (movente speculativo) e più tardi come desiderio di frammentare il rischio dei portafogli (movente dell'avversione al rischio).

La moneta è ormai considerata, puramente e semplicemente, come l'attività più liquida tra le varie esistenti, giacché è in definitiva questa sua caratteristica che la rende idonea a esplicare i tre ruoli anzidetti. Non necessariamente, ha chiarito Hicks nelle sue letture sulla « triade », essa è priva di un saggio d'interesse, ma quando rende un certo saggio, questo è normalmente più basso degli altri. Detto ciò, mi sembra che il problema di stabilire in che cosa la moneta si incorpori « fisicamente » sia un problema abbastanza secondario, salvo che nel momento in cui si debba contare la moneta, cioè redigere

statistiche monetarie. Ma a quel punto, non resterà che rifarsi alle caratteristiche funzionali della moneta, come dianzi richiamate, e « contare » tutto ciò (si tratti di conchiglie, noci di cocco, pecore o titoli) che risponde a tali caratteristiche: tutto ciò che il pubblico considera essere l'attività più liquida.

E da ultimo affiorato il problema del costo, privato e sociale, dell'adozione di politiche monetarie restrittive per il controllo dell'inflazione, e la conseguente questione dell'effettiva opportunità di sottoporre l'economia a tale costo.

Anche qui vorrei che mi fosse consentita una premessa: mi pare che vada considerata come una vera e propria conquista della ragione, il cui merito va agli economisti padri, l'aver prospettato per ogni società l'esigenza di misurare le proprie aspirazioni (cioè, il consumo privato *ex-ante*, il consumo pubblico programmato, gli investimenti privati *ex-ante*, gli investimenti pubblici programmati) sul metro delle disponibilità reali. Né il carattere dinamico delle moderne economie industriali modifica i termini del problema, sebbene lo ponga nella forma del necessario adeguamento tra il tasso d'incremento delle aspirazioni e quello delle risorse reali. Il vincolo di bilancio rimane, e poiché è ad esso che si deve l'esistenza della professione degli economisti, non si vede come si possa prescindere nelle nostre discussioni.

Una sistematica evasione da questo vincolo non può essere che un fatto di irrazionalità: l'illusione monetaria essendo appunto categoria dell'irrazionale, ed essendo anche categoria dell'irrazionale l'arbitrio dei governanti (che qualche volta non avvertono la contraddizione insita nell'affidare il prestigio dei propri paesi ad opere di regime o al mantenimento di standards di vita finanziati con il deficit dei conti con l'estero).

Ma le rigidità che contraddistinguono i moderni sistemi industriali fanno sì che il costo della guarigione dall'irrazionalità (cioè, dall'inflazione) possa rivelarsi tanto elevato, da rendere dopo tutto abbastanza razionale agli occhi di molti non eliminare del tutto l'irrazionalità. Vi è un solo modo per tentare di uscire da questo bisticcio.

Non se ne esce rinunciando a combattere l'inflazione. Nemmeno se ne esce continuando a sottoporre l'economia a terapie di chock ed alle gravi controindicazioni che l'esperienza vi associa: la disoccupazione, che oltre ad essere del tutto irrazionale dal punto di vista economico, trattandosi di un palese spreco di risorse, è grave insulto alla dignità umana. L'unica strada ragionevole da intraprendere è la ricerca di metodi di controllo dell'inflazione capaci di ridurre il costo che questo controllo, se effettuato con le tecniche tradizionali di intervento, comporterebbe. Questo è il vero problema: ed esplorare l'esistenza di queste nuove possibilità, proporle ai governanti, suggerirne

continui affinamenti è uno dei grandi compiti che attendono la categoria professionale degli economisti.

Non credo sia il caso di accennare, ora che siamo alle ultime battute di questa nostra Riunione, alle soluzioni concrete che sono state pur prospettate, e che senza essere naturalmente perfette, promettono di essere perfettibili. Ciò che invece mi premeva era di suggerire un atteggiamento che non fosse quello di una resa incondizionata nei confronti del problema inflazionistico, che rischia di divenire lo squilibrio più minaccioso e più denso di tensioni sociali nell'immediato futuro.

Biblioteca di Area  
di Scienze Economiche  
INV. 2022-9096