

III.

QUESTIONI ECONOMICHE



Corporate Heritage
& Historical Archive

I BAROMETRI ECONOMICI

(Conferenza del prof. Luigi Amoroso) (*).

- I. I barometri economici. — II. Il movimento ciclico. — III. Le tre curve fondamentali. — IV. Il ciclo teorico. — V. Il vaglio sperimentale. — VI. Il ciclo degli affari è un mito? — VII. La correlazione fra livello dei prezzi ed attività commerciale come fenomeno ereditario. — VIII. La teoria generale della dinamica economica. — IX. Appendice.

I.

Le ricerche di economia induttiva a base statistica intorno alle fluttuazioni dei fenomeni economici, iniziate genialmente intorno al 1870, dallo JEVONS, e continuate da allora ininterrottamente per vie e con intendimenti diversi da una pleiade di studiosi di tutte le nazionalità, — fra i quali merita un posto di onore il nostro PANTALEONI — hanno avuto negli ultimi tempi, soprattutto per merito degli scrittori americani, una disciplina teorica, che ha consentito ad esse sensibili progressi.

Loro scopo è la previsione del movimento futuro di certi indici economici considerati come segnaletici dell'attività economica in generale. Intendasi previsione relativa ad un futuro immediatamente prossimo. Mezzo, per giungere allo scopo, è l'analisi teorica delle correlazioni fra i valori che gli stessi indici assumono in un istante ed i valori che essi stessi hanno assunto in tutto un periodo immediatamente precedente. L'insieme dei procedimenti che consentono di giungere alla previsione costituiscono quello che usualmente si dice un *barometro economico*.

(*) Tenuta il giorno 17 marzo 1928.

Esistono nel mondo alcune decine di laboratori per la costruzione di barometrici economici. I più noti sono quelli dello HARVARD ECONOMIC SERVICE, del LONDON ECONOMIC SERVICE, dell'INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG di Berlino. Non sono Istituti di Stato: ma Società industriali che vivono di vita propria, vendendo agli interessati, che sono d'ordinario industriali e commercianti, le loro previsioni. Se queste sono comprate, è segno che sono giudicate utili.

Prima si apprende a camminare, poi si studia meccanica. Prima di accennare a difficoltà di ordine teorico, voglio mostrarvi in concreto come un barometro si costruisce e come si applica.

Fisserò le idee su quello dello « Harvard Economic Service » limitandomi, per ragioni di tempo, ad esso, che è poi fra tutti i barometri il più noto. Il meccanismo della sua costruzione è chiaramente spiegato dal direttore del Servizio, W. M. PERSONS nel primo numero della « Review of Economic Statistics » (gennaio 1919, pag. 37 e seg.). Riassumerò quanto è ivi diffusamente spiegato.

II.

È noto che nel movimento di ogni fenomeno economico, suscettibile di rilevazione statistica, si possono distinguere tre componenti, e precisamente:

a) una componente *secolare*, espressione delle tendenze evolutive del fenomeno;

b) una componente *stagionale*, espressione delle fluttuazioni, relative al succedersi delle stagioni;

c) una componente *ciclica*, espressione delle perturbazioni inerenti alle alterne vicende di espansione e depressione economica (*crisi economiche*).

La componente a) è fra le tre quella che più interessa il filosofo e l'uomo di Stato.

La c) quella che più interessa l'uomo di affari, l'uomo politico, e il costruttore dei barometri economici.

Per isolare nel movimento osservato la componente ciclica c) la « Harvard Society » procede nel seguente modo.

Anzitutto isola il movimento secolare e ciò ottiene facendo passare una linea di forma semplice (retta, parabolica, esponenziale) fra le cifre esprimenti le medie annuali (1).

Passa successivamente a determinare gli indici delle fluttuazioni stagionali. Per questo, considerando i dati mensili, fa i rapporti fra il dato di ciascun mese e quello del mese precedente, e di questi rapporti prende la mediana, per ciascuno dei dodici mesi dell'anno. Le mediane così trovate moltiplica poi progressivamente in modo da formare una serie continua. I valori che in tal modo si ottengono, sono gl'indici delle fluttuazioni stagionali.

Ciò fatto, la determinazione del movimento ciclico, è ridotta ad un problema algebrico.

Se, per fissare le idee:

u indica il movimento empirico al tempo t , quale è direttamente osservato;

x il movimento secolare;
 y l'indice delle fluttuazioni stagionali; $\left\{ \begin{array}{l} \text{quali sono calcolate, come sopra è detto;} \end{array} \right.$

z il movimento ciclico incognito,
deve essere per ogni t :

$$[1] \quad u = x (y + z)$$

e questa formula determina immediatamente z .

III.

Chiarito come il movimento ciclico possa calcolarsi passiamo al fenomeno concreto.

Consideriamo pertanto diverse serie empiriche, corrispondenti a diversi indici economici: della produzione, del commercio,

(1) In siffatta determinazione del movimento secolare, *che è meramente empirica*, sta il punto debole della costruzione.

Per quanto mi è noto, il solo autore che abbia tentato di indicare un metodo *razionale*, per la determinazione del movimento secolare è il nostro BRESCIANI, nello studio *Considerazioni sui barometri economici*, « Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica », maggio 1928, pag. 371 e seguenti.

dei prezzi, ecc. Di ciascuna determiniamo, col procedimento sopra indicato, il movimento ciclico. Otterremo tante curve, che hanno forma ondulatoria.

Il PERSONS ha osservato, o ha creduto di osservare, che alcune di queste curve presentano un sincronismo nelle loro oscillazioni; altre si presentano rispetto alle prime spostate di una stessa fase; altre infine presentano uno spostamento di fase ancora maggiore.

Precisamente sono sincroni tutti i movimenti ciclici, che si riferiscono a fenomeni *speculativi*, quali per esempio i corsi delle azioni industriali, il volume delle transazioni di borsa, i prezzi a termine, ecc. Sono pure sincroni fra di loro, ed in ritardo rispetto ai primi, i cicli *degli affari*, quali possono desumersi, per esempio, dai prezzi delle merci, dal traffico ferroviario, dal volume e dal valore del commercio estero, dalle cifre delle disoccupazioni e dei fallimenti, dai dividendi delle società anonime, ecc. Ritardo ancora maggiore presentano i movimenti ciclici, relativi a fenomeni *monetari*: tassi di sconto, saggi di interesse.

Donde la distinzione dei cicli, in tre categorie, corrispondenti a:

- A) speculazione;
- B) affari;
- C) moneta;

e la affermazione che il ciclo degli affari è in ritardo rispetto a quello della speculazione, ed in anticipo rispetto a quello della moneta.

Dicendo sinteticamente ciclo degli affari, della speculazione, della moneta, abbiamo implicitamente supposto di considerare — per ciascuno dei tre gruppi di movimenti ciclici A), B), C) — un numero indice, espressione sintetica di tutti i cicli del gruppo. La costruzione di siffatti indici, noti i singoli movimenti, non presenta difficoltà speciali, ed è problema, che rientra nella teoria elementare dei numeri indici.

IV.

Riproduciamo su uno stesso disegno il movimento, nel tempo, dei tre indici sintetici. Avremo tre curve, rappresentanti rispettivamente il movimento della speculazione, degli affari, della moneta. Indichiamole, secondo le notazioni dello « Harvard Service » rispettivamente con le lettere A, B, C.

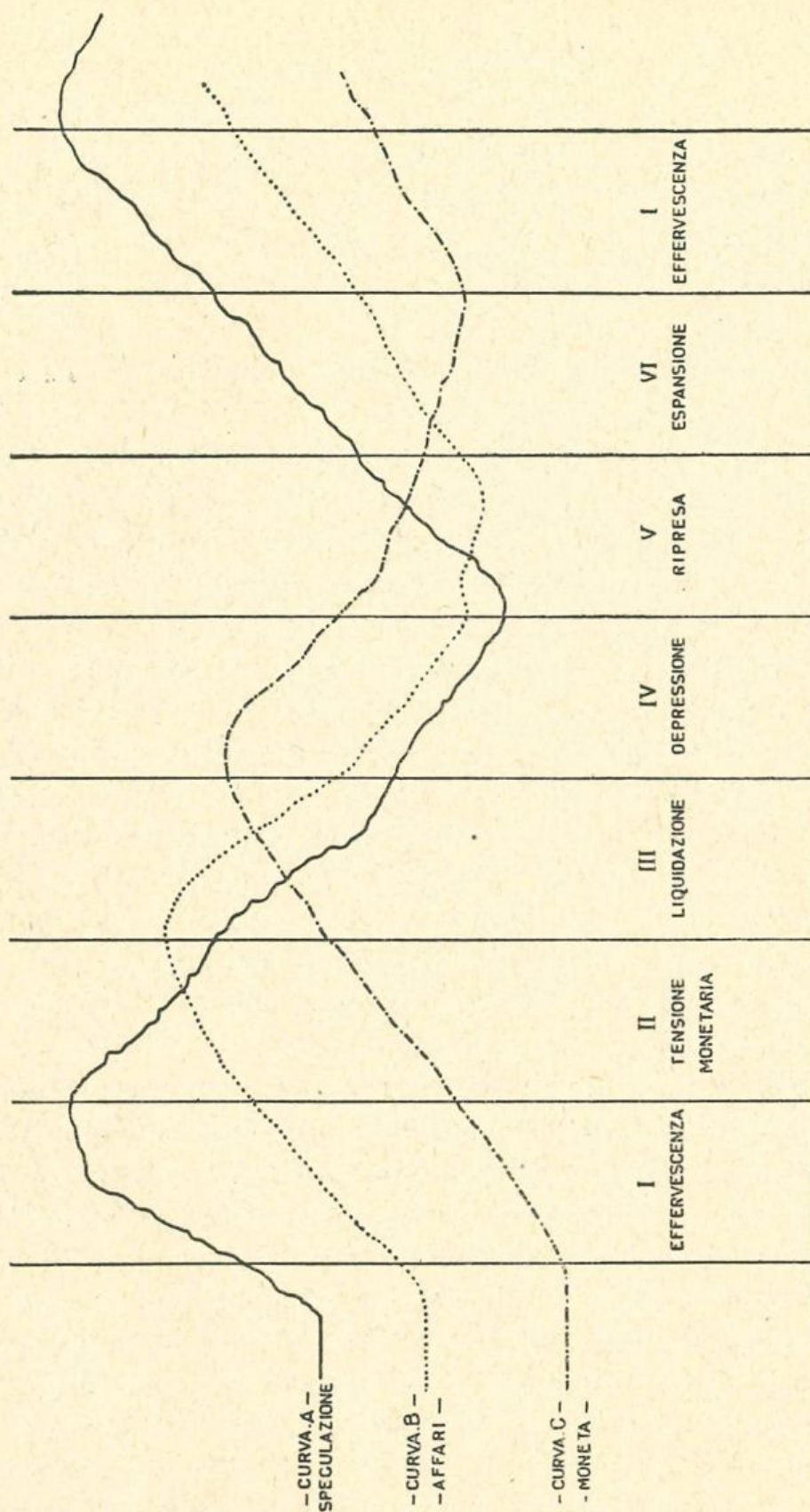
Il ciclo teorico può allora schematicamente presentarsi come costituito da sei fasi o periodi.

Nella prima fase, *di effervescenza*, tutte e tre le curve hanno un andamento ascendente. Ciò significa che aumentano contemporaneamente, ad esempio, le quotazioni ed il volume delle transazioni di borsa, i prezzi a contanti ed a termine, i dividendi industriali ed il saggio di interesse del capitale.

L'aumento del saggio di interesse è in generale inferiore all'aumento dei prezzi, e questo a sua volta inferiore a quello dei dividendi. Il che significa che i redditi fissi di lavoro si avvantaggiano rispetto ai redditi di capitali, quando i capitali rappresentano titoli di Stato, di obbligazioni, ipoteche, vitalizi, ecc.; e perdono, invece, quando i capitali sono rappresentati da terre, case, azioni di società industriali e commerciali. È il periodo di prosperità per l'industria, in tutte le sue forme.

La prosperità non è eterna. Il successo induce ad estendere gli investimenti oltre al punto, in cui sono economicamente vantaggiosi. Ogni nuovo investimento tende ad accrescere il volume dei beni futuri e a diminuire quello dei presenti; deprezza in conseguenza quelli in confronto di questi. Viene il momento in cui i beni presenti sono giudicati, dal mercato, più ofelimi dei beni futuri, che si possono ricavare dai primi attraverso il processo produttivo. Ciò si traduce, in termini finanziari, nella tendenza del costo di produzione a crescere più intensamente di quanto cresca il prezzo dei prodotti. Onde diminuzione attuale dei profitti, e soprattutto preoccupazioni di ulteriori diminuzioni, incertezza dell'avvenire.

La borsa è il mercato dove siffatte preoccupazioni trovano la loro prima manifestazione concreta. Il ritmo degli affari procede



— SCHEMA DI UN CICLO ECONOMICO —

ancora velocemente, i profitti sono ancora alti, ma gli speculatori fiutano il vento infido, e vendono. La curva A flette, mentre ancora B continua a crescere, e soprattutto cresce C in quanto, appunto per la incertezza del domani, l'industria non trova denaro se non a prezzo sempre più alto. È la seconda fase del ciclo, quella della *tensione monetaria*.

Ma la corda, quando è tesa, finisce prima o poi con lo spezzarsi. Le posizioni difficili non possono essere mantenute indefinitamente.

Il potere di assorbimento del mercato diviene sempre minore, le industrie si congestionano, prima o poi debbono smobilitare.

Alla flessione di A non può non seguire quella di B. Alla fase della tensione succede quella della *liquidazione*, la quale non può effettuarsi se non attraverso moneta. Persiste pertanto la ricerca di denaro. Mentre A e B flettono, C si mantiene sostenuta.

La liquidazione è effettuata; le industrie hanno smobilitato; gli impianti sono inoperosi; i salari e i prezzi sono diminuiti; la ricerca di denaro è cessata. Dopo A e B anche C ha cominciato a flettere. Le curve hanno assunto tutte e tre un andamento decrescente, B più intensamente di A e C. Siamo nella quarta fase, della *depressione economica*, in cui le industrie languono, il commercio è depresso, i prezzi diminuiscono. È il periodo in cui respirano i piccoli risparmiatori, ed in generale tutti i possessori di titoli a reddito fisso.

Ma neanche la depressione è eterna. Se gli impianti sono inoperosi, vuol dire che si consumano i prodotti accumulati nei periodi di espansione. Nessuno può pensare che prima o poi, questi non debbano venire ad esaurirsi. Donde si ricomincia a pensare ad una ripresa della produzione. Per suo conto il risparmio di nuova formazione, che trovava difficoltà di collocamento, va incontro a chi chiede di farlo fruttare. Al solito il movimento di ripresa è scontato dalla borsa prima ancora che esso si produca. Gli affari ancora languiscono quando già i prezzi dei titoli industriali cominciano a divenire più sostenuti. Il raddrizzamento della curva A segna l'inizio della *ripresa economica*.

E quando le speranze sono divenute realtà, e gli affari riprendono, e i prezzi crescono, anche la B cambia direzione; il ciclo giunge nella fase della *espansione*.

Essa è caratterizzata dalla abbondanza di moneta, che persiste fino a che la espansione non diventa tale da assorbire il nuovo risparmio accumulato ed in via di accumulazione.

Quando questo succede, il denaro comincia di nuovo ad esser caro, la curva C si rivolge anche essa. Torniamo alla fase di effervescenza, ed il ciclo ricomincia.

Le conclusioni — agli effetti della costruzione dei barometri — sono immediate. Poichè le fluttuazioni di A (*speculazione*) preannunziano quelle di B (*affari*); quelle di B alla loro volta preannunziano quelle di C (*moneta*); e queste infine preannunziano quelle di A, le ordinate delle curve A, B, C, sono dei barometri economici.

Sono appunto i barometri della « Harvard ».

V.

Nel breve giro di un discorso sintetico, rivolto ad un pubblico che non è di specialisti, non possono certo esser poste e tanto meno esser discusse le molteplici e delicate questioni di semiotica economica, implicate o comunque connesse alla esposizione precedente (1).

Tutte sono peraltro assorbite nell'unica domanda: Conferma la esperienza il risultato previsto dalla analisi teorica? Conferma cioè la esperienza che le fluttuazioni di A precedono e segnalano quelle di B; quelle di B, alla loro volta, precedono e segnalano quelle di C; e queste infine precedono e segnalano quelle di A?

Se invero fosse dimostrato che a questa domanda devesi rispondere affermativamente, cadrebbe evidentemente ogni eventuale obiezione metodologica.

(1) Il lettore che desidera conoscerle ed approfondirle può leggere con profitto l'ottimo studio già citato del BRESCIANI TURRONI.

E viceversa nessun argomento teorico avrebbe pratica efficacia ove la esperienza negasse le concomitanze e gli spostamenti di fase, previsti dalla teoria.

Ora, al vaglio della esperienza, il barometro della «Harvard» ha al suo attivo una grande vittoria: la previsione della crisi del 1920. Appunto questo successo, colla risonanza che ne seguì, diede ad esso fama universale; e fece moltiplicare, nel giro di pochi anni i costruttori di barometri.

Ma l'esperienza successiva non confermò il risultato. Tuttavia non può dirsi nemmeno che lo abbia rovesciato. Nè le divergenze tra la previsione teorica e la realtà — nel periodo successivo — sono state tali invero da giustificare un assoluto scetticismo; nè le convergenze potrebbero ragionevolmente spiegarsi facendo appello unicamente ad una coincidenza fortuita.

Sicchè l'ultima parola non può ragionevolmente esser detta oggi.

La moda, che detta le sue leggi nel campo scientifico con lo stesso capriccio con cui le detta nella vita mondana, tende oggi — marzo 1928 — a far pendere la bilancia dalla parte dei negatori. Chi ha l'abito di valutare l'opinione del giorno *sub specie aeternitatis*, conserva la fiducia che dal perfezionamento tecnico del meccanismo della costruzione — oggi empirico e grossolano — possa derivare domani una rispondenza migliore fra le previsioni teoriche e la realtà sperimentale.

VI.

Fra i negatori devesi fare un posto particolare a IRVING FISHER.

La sua critica non si limita a segnalare difficoltà contro questo o quel punto particolare, ma colpisce al centro l'idea, su cui lo strumento poggia. D'altra parte essa non si limita alla negazione. È ricostruttrice. Apre nuovi orizzonti, pone sopra nuove basi il problema della previsione economica.

Comincia il FISHER (1) coll'osservare che il concetto di indice degli affari non è scientificamente corretto, perchè confonde categorie eterogenee quali sono quelle di quantità, prezzi, valori. È qualche cosa come il concetto volgare di *tempo*, che implica in un'unica confusione elementi, che la scienza metereologica distingue: la temperatura, la umidità atmosferica, la pressione barometrica, la velocità del vento, ecc.

Se vogliamo far della scienza dobbiamo dunque abbandonare il concetto vago e generico di indice degli affari, e fissare la nostra attenzione sugli elementi distinti che sono impliciti in esso. Sono: il *volume fisico della attività economica*, il *livello dei prezzi*. Il valore non è che il prodotto del prezzo per il volume (quantità).

Ciò posto, detto T il volume fisico della attività commerciale, P il livello dei prezzi, il FISHER comincia col domandarsi se tra queste due quantità esista una correlazione. *A priori* è prevedibile che debba darsi risposta affermativa, in quanto è esperienza universale che la attività economica segue nelle sue alterne vicende il ritmo delle fluttuazioni dei prezzi, contraendosi quando questi tendono al ribasso e dilatandosi quando manifestano la tendenza opposta. Il che significa che è prevedibile che T segua le vicende non tanto di P , quanto della derivata di P rispetto al tempo, cioè di P' .

Viene allora naturale l'idea di sottoporre alla esperienza se non esista tra T e P' , una correlazione della forma

$$[2] \quad T(t) = a + b P'(t - \omega)$$

a , b , ω essendo costanti empiriche. Il calcolo eseguito relativamente al mercato americano, in diversi periodi fra il 1877 e il 1924, conferma la formula [2], ed attribuisce ad ω un valore che corrisponde ad un intervallo di tempo pari a 6 o 7 mesi. Questo intervallo esprime la differenza di fase fra le fluttuazioni di T e quelle di P' .

Ne risulta che per ottenere una previsione delle fluttuazioni della attività economica in generale, non è proprio necessario

(1) IRVING FISHER, *Our unstable dollar and the so - called business cycle*. « Journal of the American Statistical Association », June, 1925.

passare attraverso l'idea di un ciclo degli affari. La formula [2], semplicissima, dà essa direttamente un barometro economico. Consente al tempo $t - \omega$ una previsione sulla attività economica, quale sarà al tempo t .

Il termine « ciclo degli affari » potrà forse un giorno divenire una realtà. Oggi — sono parole del FISHER — *è un mito*. Quando dite che gli affari oscillano intorno alla linea del loro movimento evolutivo, la vostra affermazione non implica nessuna proprietà reale; non esprime altro che la definizione formale del movimento evolutivo. Ogni variabile oscilla intorno alla sua media, *per definizione di media*. Non per questo dicesi ciclica. L'idea di ciclo implica se non proprio la periodicità, almeno una certa similitudine di andamento in tempi successivi. Sono cicliche le fluttuazioni stagionali; ed esprimono, almeno fino ad oggi, la sola tendenza che abbia decisamente rivelato il carattere ciclico nel complesso del movimento degli affari.

VII.

L'idea implicita nella formula [2] è che le fluttuazioni dell'attività economica in generale seguono, con un ritardo di fase — circa 7 mesi — quelle del ritmo dei prezzi. Esse risentono l'effetto, come di una azione a distanza nel tempo.

In realtà l'azione a distanza non è che la risultante di un numero grandissimo di azioni contigue. La relazione lineare [2] non è che la espressione approssimata di una legge di dipendenza più complicata, del tipo di quelle che reggono nella meccanica i fenomeni ereditari. Per essa il valore di T al tempo t deve pensarsi come dipendente non già unicamente dal valore di P' ad un istante precedente $t - \omega$, *ma da tutti i valori di P' da $t - \omega$, a t* . Avviene insomma come se le singole fluttuazioni del ritmo dei prezzi avessero una risonanza nel tempo. Il FISHER ammette che questa risonanza, tenue inizialmente, vada rapidamente rinforzandosi, raggiunga un massimo dopo tre o quattro mesi, e vada poi

smorzandosi piano piano fino a divenire insensibile. Pare a me che i fatti sperimentali possano spiegarsi egualmente bene, ammettendo invece — ipotesi, che intuitivamente pare più plausibile — che la risonanza abbia il massimo di intensità nell'istante iniziale e vada poi lentamente, piano piano smorzandosi (1).

VIII.

È tempo di raccogliere le vele.

I due tipi di barometro che abbiamo esaminato quello della « Harvard » e quello del FISHER corrispondono a due diverse concezioni della dinamica economica.

Lo strumento della « Harvard » poggia sopra l'idea che nel movimento dei singoli fenomeni economici, quale è direttamente rivelato dalla Statistica, possano empiricamente eliminarsi gli effetti così delle tendenze evolutive (movimento secolare) come delle fluttuazioni stagionali. Ciò che resta è il movimento ciclico, che si manifesta con alterne vicende di espansione e di depressione, le quali non sono sincrone ma presentano differenze di fase, in relazione alla natura dei singoli fenomeni considerati. Ogni gruppo o categoria di fenomeni ha la sua propria fase, e la previsione poggia appunto sull'idea che esiste un ordine costante, secondo cui esse si succedono.

Il FISHER invece, prescindendo dalla scomposizione del movimento empirico nelle sue componenti, opera immediatamente sul movimento empirico, quale è direttamente osservato. Fissati due indici, misura di due diverse quantità del complesso economico, considerate le successioni dei loro valori nel tempo, quali sono osservati dalla Statistica, il FISHER cerca di scrivere una equazione (differenziale od integrale od integrodifferenziale), cui gli indici stessi verificano. Da questa equazione il movimento di uno dei due indici può essere determinato e previsto in funzione dell'altro.

(1) In Appendice è giustificata questa affermazione.

A quale dei due indirizzi è riservato l'avvenire, è questione che oggi resta controversa, e che ciascuno risolve, oggi, secondo le sue preferenze intellettuali. Consentite ad un cultore della economia matematica di dichiarare la sua preferenza per l'indirizzo Fisheriano, che stringendo le variabili di osservazioni nei quadri di equazioni, che legano i valori delle variabili stesse in tempi successivi, innalza un edificio, in cui un occhio penetrante vede le prime linee, e forse qualche cosa di più delle prime linee di una teoria matematica della dinamica economica.

IX.

APPENDICE

Detto T l'indice dell'attività economica (più precisamente del volume della attività economica), P quello del livello dei prezzi, t il tempo, T' e P' le derivate rispettivamente di T e P rispetto a t , la affermazione di cui alla fine dell'art. VII si prova interpolando i valori empirici di T e P mediante una espressione differenziale della forma:

$$[3] \quad T' + kT = a + bP + cP' .$$

Le costanti a , b , c , k , si determinano col metodo dei minimi quadrati. Si dimostra che b , c , k , debbono essere costanti positive (1).

La [3] non è in generale un differenziale esatto, e definisce quindi, in generale, T come una funzione di linea (funzionale) di P . Precisamente da [3] si ricava integrando rispetto a T

$$T = e^{-kt} \left\{ h + \int_0^t Q(\tau) e^{+k\tau} d\tau \right\}$$

h essendo una costante arbitraria, Q essendo il secondo membro di [3].

Applicato nuovamente il metodo dei minimi quadrati per determinare la costante h , il valore di T all'istante t è determinato da tutti i valori di $P(t)$

(1) La dimostrazione è data nella mia conferenza *Le equazioni differenziali della dinamica economica*, letta al VI Congresso internazionale di matematica. Bologna, settembre 1928 e pubblicata nel «Giornale degli Economisti», Febbraio 1929.

da un istante iniziale (assunto come origine dei tempi) all'istante t mediante una espressione della forma

$$T = \alpha + \beta e^{-kt} + \int_0^t P'(\tau) \left[\gamma + \delta e^{k(\tau-t)} \right] d\tau$$

$\alpha, \beta, \gamma, \delta$, essendo delle costanti; ovvero

$$[4] \quad T = \alpha_1 + \beta_1 P + \gamma_1 \int_0^t P(\tau) e^{k(\tau-t)} d\tau + c e^{-kt}$$

$\alpha_1, \beta_1, \gamma_1, c$ essendo delle costanti.

Il coefficiente di eredità che misura quello che nel testo (art. VII) dicevamo la risonanza al tempo t di una variazione di prezzi prodotta al tempo $t - \tau$, è

$$\gamma + \delta e^{k(\tau-t)}$$

ed è una funzione decrescente di t .

Tutto sta quindi a riconoscere empiricamente se il valore osservato di T può rappresentarsi, attraverso i valori precedenti di $P(t)$, secondo una formula del tipo [4].

L'esperienza seguente, relativa al mercato americano nel periodo luglio 1921-agosto 1925 indurrebbe a dare una risposta affermativa.

Le calcolazioni numeriche sono state eseguite dal rag. Cesare Piro dell'Ufficio Attuariale dell'Istituto Nazionale delle Assicurazioni e dal dott. Valentino Dominedè, assistente alla Cattedra di Economia Politica presso la Università di Roma.

Sono applicate ai valori mensili di T , quali sono indicati alla pag. 310 dell'opera di Snyder « Business Cycles and Business Measurements » 1927 - New York, MacMillan; ed ai valori di P , indicati nella « Review of Economic Statistics » anno 1928, n. 1, february, pag. 49.

L'applicazione del metodo dei minimi quadrati fornisce i valori delle costanti che figurano nella formula interpolatrice [3]; sono indicati in

$$T' + 0,67571 T = 28,147 + 0,25471 P + 6,7345 P'.$$

Integrando rispetto a t , trasformando come in [4], si raccoglie

$$[5] \quad H(t) = C \Phi(t)$$

in cui C è una costante arbitraria, Φ ed H sono funzioni di t , definite da

$$\Phi(t) = e^{-0,67571 t} ; \quad \Psi(t) = \int_0^t P(\tau) \Phi(t-\tau) d\tau$$

$$H(t) = T(t) - 41,655 - 6,7345 P(t) + 4,2959 \Psi(t).$$

L'origine dei tempi è fissata al 1° luglio 1921, l'unità di misura è assunta pari ad un mese, i dati osservati si considerano corrispondenti al centro di ogni mese.

Applicando nuovamente il metodo dei minimi quadrati per la determinazione di C, si ottiene

$$C = \frac{\sum (H \Phi)}{\sum (\Phi^2)} ,$$

il simbolo $\sum$ indicando sommatoria per tutti i valori di t nel periodo considerato.

Detta J la somma dei quadrati degli scarti fra i valori osservati di T e quelli che risultano da [5], si raccoglie

$$J = \sum (H - C\Phi)^2 = \sum (H^2) - \frac{\{\sum (H\Phi)\}^2}{\sum (\Phi^2)}$$

ed eseguendo i calcoli numerici (cfr. tabella seguente) si ha

$$\sum H^2 = 735095 \quad \sum (H \Phi)^2 = \overline{709,87^2} = 503921 .$$

D'altra parte immediatamente si ha pure

$$\sum \Phi^2 = \frac{1}{2 \cdot 0,67571} = 0,74$$

e perciò

$$J = 54086 .$$

Ma la somma dei quadrati dei valori osservati di T è

$$\sum (T^2) = 542956$$

e quindi finalmente

$$r = \sqrt{\frac{\sum (T^2) - J}{\sum (T^2)}} = 0,96 .$$

Il coefficiente di correlazione fra i valori osservati di T e quelli calcolati in base a [5] è quindi del 96 %.

		<i>t</i>	T	P	Φ	φ	H	H ²	H Φ
Luglio	1921	0.50	92	160	0.71330	67.887	— 735.54	541016	— 524.66
Agosto	»	1.50	94	160	0.36292	150.852	— 377.13	142226	— 136.87
Settembre	»	2.50	94	159	0.18465	192.640	— 190.88	36434	— 35.25
Ottobre	»	3.50	93	159	0.09395	213.599	— 101.84	10372	— 9.57
Novembre	»	4.50	91	159	0.04780	224.262	— 58.03	3368	— 2.77
Dicembre	»	5.50	94	158	0.02432	229.264	— 26.81	718	— 0.65
Gennaio	1922	6.50	94	156	0.01237	230.657	— 7.36	54	— 0.09
Febbraio	»	7.50	95	155	0.00630	230.337	— 1.00	1	— 0.01
Marzo	»	8.50	101	155	0.00320	229.871	+ 3.00	9	+ 0.01
Aprile	»	9.50	100	156	0.00163	230.058	— 3.93	15	— 0.01
Maggio	»	10.50	102	158	0.00083	231.305	— 10.04	101	— 0.01
Giugno	»	11.50	104	158	0.00042	232.544	— 2.72	7	— 0.001
Luglio	»	12.50	100	159	0.00022	233.599	— 8.92	80	— 0.002
Agosto	»	13.50	100	160	0.00011	234.863	— 10.23	105	— 0.001
Settembre	»	14.50	104	160	0.00006	235.808	— 2.17	5	— 0.0001
Ottobre	»	15.50	104	161	0.00003	236.714	— 5.01	25	— 0.0001
Novembre	»	16.50	104	162	0.00002	237.901	— 6.64	44	— 0.0001
Dicembre	»	17.50	108	163	0.00001	239.233	— 3.66	13	—
Gennaio	1923	18.50	109	163	—	240.213	+ 1.55	2	—
Febbraio	»	19.50	110	164	—	241.136	— 0.22	0.05	—
Marzo	»	20.50	113	165	—	242.332	+ 1.19	1	—
Aprile	»	21.50	110	165	—	243.243	+ 2.10	4	—
Maggio	»	22.50	110	166	—	244.131	— 0.82	1	—
Giugno	»	23.50	108	166	—	244.886	+ 0.42	0.2	—
Luglio	»	24.50	104	165	—	244.845	+ 2.98	9	—
Agosto	»	25.50	104	165	—	244.522	+ 1.60	3	—
Settembre	»	26.50	103	165	—	244.358	— 0.11	0.01	—
Ottobre	»	27.50	105	166	—	244.698	— 3.38	11	—
Novembre	»	28.50	108	166	—	245.174	+ 1.66	3	—
Dicembre	»	29.50	107	166	—	245.417	+ 1.70	3	—
Gennaio	1924	30.50	107	167	—	245.964	— 2.68	7	—
Febbraio	»	31.50	111	167	—	246.545	+ 3.82	15	—
Marzo	»	32.50	105	166	—	246.417	+ 4.00	16	—
Aprile	»	33.50	104	165	—	245.624	+ 6.33	40	—
Maggio	»	34.50	102	165	—	244.918	+ 1.30	2	—
Giugno	»	35.50	99	164	—	244.135	+ 1.67	3	—
Luglio	»	36.50	99	165	—	243.858	— 6.26	39	—
Agosto	»	37.50	101	166	—	244.444	— 8.47	72	—
Settembre	»	38.50	105	165	—	244.621	+ 3.02	9	—
Ottobre	»	39.50	107	165	—	244.408	+ 4.10	17	—
Novembre	»	40.50	107	166	—	244.724	— 1.27	2	—
Dicembre	»	41.50	111	168	—	246.036	— 5.11	26	—
Gennaio	1925	42.50	111	169	—	247.733	— 4.55	21	—
Febbraio	»	43.50	113	169	—	248.899	+ 2.46	6	—
Marzo	»	44.50	110	169	—	249.493	+ 2.01	4	—
Aprile	»	45.50	111	168	—	249.370	+ 9.22	85	—
Maggio	»	46.50	109	168	—	249.005	+ 5.65	32	—
Giugno	»	47.50	108	170	—	249.668	— 5.97	36	—
Luglio	»	48.50	110	170	—	250.611	+ 0.08	0.01	—
Agosto	»	49.50	107	171	—	251.515	— 5.77	33	—
Totale . . .								735095	— 709.87



Corporate Heritage
& Historical Archive

BIBLIOGRAFIA

- AFTALION Albert, *Les crises périodiques de superproduction*. (Marcel Rivière, Paris, 1913).
- BRESCIANI TURRONI C., *Considerazioni sui barometri economici*. (In: « Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica ». Gennaio, maggio, luglio 1928).
- BULLOCK C. F., PERSONS W. M., CRUM W. L., *The construction and interpretation of the Harvard Index of Business Conditions*. (In: « Review of Economic Statistics ». Vol. IX, 1927, n. 2).
- BURGESS R. W., *The Reserve Banks and Money Market*. (Harper & Brothers, New York, 1927).
- FISHER Irving, *Our unstable dollar and the so - called Business Cycle*. (In: « Journal of The American Statistical Association ». June 1925).
- HAWTREY R. G., *Currency and Credit*. Third Edition. (Longman, Green and Co., London, 1928).
- KUZNETS S. S., *Cyclical Fluctuations*. (Adelphi Co. New York, 1926).
- INDICI DEL MOVIMENTO ECONOMICO ITALIANO. (Pubbl. dell' « Istituto di Statistica e Politica Economica » della Regia Università di Roma).
- MITCHELL W. C., *Business Cycles. The Problem and its settling*. (National Bureau of Economic Research, Inc., New York, 1927).
- MORGENSTEIN O., *Wirtschaftsprognose. Eine Untersuchung ihrer Voraussetzungen und Möglichkeiten*. (Julius Springer, Wien, 1928).
- PANTALEONI M., *La crisi economica del 1905-907*. Pubbl. nel 1912 (In: « Annali di Economia ». Vol. I, n. 2, 1925).
- PERSONS W. M., *Indices of Business Conditions*. (In: « Review of Economic Statistics ». Vol. I, n. 1, 1919).
- *An Index of general Business Conditions*. (Ibid, Vol. I, n. 2, 1919).
- PERSONS W. M., FORSTER W. T., HETTINGER A. G., *The Problem of Business Forecasting. Papers presented at the eighty-fifth annual Meeting of The American Statistical Association*. (Houghton Mifflin Co., Boston, 1924).
- PIGOU A. C., *Industrial Fluctuations*. (MacMillan & Co., London, 1927).
- SNYDER C., *Business Cycles and Business Measurement*. (The MacMillan Co., New York, 1927).
- VANCE R., *Business and Investment Forecasting*. Second Edition. (Harper & Brothers, New York, 1925).
- VIERTEL-JAHRSCHEFTE ZUR KONJUNKTURFORSCHUNG. (Reimar Hobbing, Berlin, S. W. 61).

I CICLI ECONOMICI

(Conferenza del prof. Paolo Medolaghi) (*)

Le variazioni cui sono soggetti continuamente nel tempo i diversi fatti della vita economica hanno assunto una speciale importanza nella Società moderna, e costituiscono quindi uno degli argomenti di più vitale interesse teorico e pratico. Giustamente osserva uno dei più noti studiosi dei cicli economici, il W. C. MITCHELL che la più sicura conclusione che si ricava dall'osservare su una vasta escursione di tempo e di spazio le serie economiche è che non esiste uno stato normale delle attività industriali e commerciali, a meno che per tale non si voglia intendere lo stato di variazione, il che non corrisponde precisamente alla comune accettazione della parola. È un fatto di comune e di universale esperienza l'alternanza incessante di periodi di prosperità generale e di depressione generale. Sono successive ondate di ottimismo e di pessimismo, di prezzi alti e bassi, di traffici attivi e languenti.

Nei periodi di depressione la produzione industriale è scarsa, si muove con prudenza, e il rallentamento dell'attività in una branca di industria si propaga alle industrie più vicine, e poi a tutte sicchè con il progredire del tempo il fenomeno della stagnazione diventa generale. Il rallentamento della produzione determina licenziamento di operai, disoccupazione, falcidia di salari; fatti tutti convergenti ad una riduzione del potere di acquisto dei consumatori; scarsa domanda di prodotti, squilibrio tra offerta e domanda, portano abbassamento del livello dei prezzi e dei profitti industriali, aumento nel numero dei fallimenti. Uno stato di disagio si determina. I diminuiti guadagni ed i timori circa il futuro an-

(*) Tenuta il giorno 18 maggio 1928.

damento dei prezzi inducono gli industriali a ridurre ancor più la produzione per evitare il rischio di perdite future. E intanto il traffico interno regredisce (crisi di trasporti), mentre anche il saggio d'interesse per la mancanza di affari si abbassa.

Ma vi è un punto, oltrepassato il quale, le reazioni reciproche dei vari fenomeni, l'uno su l'altro, che per il primo tratto concordemente avevano operato a gara ad accentuare la spinta verso una depressione sempre più grande, determinano una inversione nel movimento. Quando e dove comincia questa inversione? Che cosa è che la determina? Rispondere a queste domande è risolvere il problema centrale della teoria dei cicli. Le risposte non mancano, anzi sono forse troppe. Molte sono le teorie che cercano di spiegare il meccanismo del ciclo economico, e forse ognuna di esse ha, secondo i vari casi, un proprio diritto di esistenza. Perchè i cicli economici non si somigliano molto, e vi è chi, appunto per le dissomiglianze che essi presentano tra loro, non ritiene possibile ricavare gran che da una statistica che abbia per oggetto i cicli, e nega che si possano costruire con essa strumenti di previsione. Conclusione troppo sfiduciata, a cui certo non vorrei sottoscrivere. Poste da parte tali questioni, torniamo alla descrizione generica della fluttuazione economica, lasciata al punto in cui la depressione aveva raggiunto l'acme della discesa.

La rinascita da un periodo di depressione ad un periodo di prosperità è dapprima generalmente lenta.

Il basso costo di produzione e il basso interesse costituiscono stimoli ad una prima timida ripresa industriale: altro stimolo è la riduzione delle scorte avvenuta nel periodo di depressione per la circostanza che il consumo non diminuisce tanto quanto la produzione (vedremo che le fluttuazioni del consumo sono meno ampie di quelle della produzione); quindi le scorte accumulate nella prosperità si assottigliano nella depressione.

Il movimento di ripresa non si verifica di solito contemporaneamente in tutte le industrie, ma si inizia in alcune e da esse si propaga presto alle altre. Il volume della occupazione operaia aumenta, aumentano i salari, aumentano i prezzi, che così danno altro impulso alla produzione. Questa poi deve ricostituire le scorte e rin-

novare gli impianti, compensando le perdite e le stasi del periodo antecedente. Fattori psicologici intervengono ad accelerare il movimento, una ondata di ottimismo si diffonde e trascina tutti, si inizia il periodo della prosperità, crescono le emissioni di nuovi titoli, i prestiti delle banche, il tasso dell'interesse. E appunto l'abuso del credito determina talvolta la fine del periodo di prosperità, contrassegnata da una crisi finanziaria. Avviene allora un passaggio violento, una transizione rapida dal periodo di prosperità al periodo di depressione.

Altre volte invece il passaggio è graduale, traversando all'inverso e con la stessa lentezza le stesse fasi che contrassegnarono il passaggio dalla depressione alla prosperità.

Non sempre le cose si svolgono come ho cercato di descrivere; vi sono differenze tra un ciclo e l'altro nella intima struttura dei fenomeni che lo compongono e nelle caratteristiche esteriori. L'intero ciclo può svolgersi in due o tre anni, come in dieci o più, può presentare fluttuazioni deboli o accentuate, il periodo della prosperità può essere maggiore o minore di quello della depressione, infine il movimento può essere regolare e continuo oppure interrotto da crisi che costituiscono veri punti di discontinuità nell'andamento del fenomeno. Queste crisi a loro volta possono colpire o l'uno o l'altro dei fattori della situazione economica, e si possono presentare nel periodo della depressione oppure in quello della prosperità; di quest'ultima specie, per esempio, fu la crisi di sovradomanda del 1905-1907 studiata dal PANTALEONI (1).

Questa incessante alternativa nella situazione economica è essa un male? E se è così, e se i cicli costituiscono un turbamento della vita sociale può ragionevolmente sperarsi che si riesca un giorno ad eliminarli? E se infine ciò non è possibile, o almeno finchè non si giunge a tanto, ci sarà almeno dato di gettare un po' di luce su fenomeni tanto svariati e complessi, assoggettarli al calcolo statistico, fare delle previsioni, e quindi in qualche modo difenderci? Come infine si pone il problema dei cicli e dei barometri economici nei riguardi del nostro Paese?

(1) M. PANTALEONI, *La crisi del 1905-1907*. «Annuali di Economia». Vol. I. Milano, Università Bocconi Editrice, 1925.

Vediamo di rispondere anzitutto brevemente a queste domande. È stato osservato da taluno che le fluttuazioni costituiscono stimoli alla attività industriale, al miglioramento dei sistemi di produzione, alla riduzione dei costi.

Che la soddisfazione procurata da una determinata somma di beni distribuita nel tempo sia massima quando la distribuzione è uniforme, discende come diretta conseguenza dalla legge sulla decrescenza delle utilità marginali. Similmente il costo di una determinata quantità di beni la cui produzione sia distribuita uniformemente nel tempo è minimo se vale per quella merce la legge dei costi crescenti; è massimo se vale quella dei costi decrescenti. A me tuttavia non sembra che la questione possa fare grandi passi verso una risoluzione con simili ragionamenti. Certo è che al passivo delle fluttuazioni economiche dobbiamo porre le crisi di disoccupazione e, se non vi fosse altro, basterebbe questo per deprecarle e tendere con ogni sforzo verso la stabilizzazione.

Molti rimedi sono stati proposti per l'attenuazione delle fluttuazioni economiche. Politica di lavori per conto di privati ed enti pubblici — politica di salari — politica soprattutto di credito. Vi è una scuola, di cui IRVING FISHER è uno dei più autorevoli rappresentanti, la quale afferma la prevalenza del fattore monetario tra le cause determinanti delle fluttuazioni economiche (1). È naturale che partendo da questo principio ogni sforzo sia volto verso la stabilizzazione del potere di acquisto del denaro. IRVING FISHER del resto afferma il suo scetticismo circa la necessità logica dell'esistenza del ciclo economico. Secondo lui esistono ad ogni momento molti cicli, più o meno legati tra loro, ma l'andamento generale degli affari che è la risultante di tutti questi cicli e che si manifesta nelle statistiche economiche riflette non tanto questi numerosi e contraddittori movimenti ciclici quanto il corso instabile del dollaro (la danza del dollaro). Sicchè unico mezzo per prevenire la disoccupazione è stabilizzare il potere di acquisto della moneta; con questo intento si è costituita in America una Associazione « la stable money Association ». Ma già voti in tal

(1) IRVING FISHER, *Our unstable dollar and the the so-called Business cycle*. « Journal of the American statistical Association » June, 1925.

senso erano stati espressi a Genova nella Conferenza Economica Internazionale del 1922, e confermati poi a Ginevra nel 1925 dalla Commissione mista delle crisi economiche. Inutile dire che questa concezione troppo esclusivista non è accettata da tutti. Contro di essa ha mosso alcune sagge obiezioni il PIGOU. Secondo l'opinione di altri il fattore prevalente sarebbe il ciclo della produzione agricola, legato a sua volta alle fluttuazioni meteorologiche.

Impresa meno difficile che deve intervenire coll'azione economica in guisa da attenuare la ampiezza dei cicli è certamente quella di conseguire mediante l'accurata raccolta ed elaborazione delle statistiche una conoscenza che ci permetta di fondare su di esse la previsione dello sviluppo dei fenomeni.

Ho detto impresa meno difficile: infatti se per esercitare una efficace azione stabilizzatrice sul ciclo economico è necessario risalire con la nostra conoscenza alle cause derivanti ed operare su di esse, basta per la previsione del movimento futuro, aver saputo raccogliere nel passato sufficiente messe di osservazioni e forgiare su di esse i metodi statistico-tecnici della previsione.

Ora sebbene esistano ancora molte lacune e molti punti oscuri nelle rilevazioni statistiche, tuttavia tra alcuni dei fenomeni più caratteristici del ciclo economico sono ormai stabilite alcune correlazioni, alcuni rapporti di concomitanza e di successione su tale copia di dati che ci è lecito considerare tali rapporti, almeno in via provvisoria, come leggi o costanti empiriche che possono costituire basi di previsione per il futuro, almeno limitatamente allo Stato ed al periodo economico al quale si riferiscono le statistiche. Molto è ancora il lavoro da compiere. Raccolta sempre più copiosa di dati statistici, perfezionamento dei metodi di elaborazione faranno cadere le obiezioni e gli scetticismi che ancora sussistono.

Per l'Italia sono discordi le opinioni ed anche recentemente è stato discusso nella Commissione per le statistiche economiche presso l'Istituto Centrale di Statistica circa la esistenza di uno svolgimento ciclico indipendente dell'attività economica italiana, e la possibilità di costruire per essa barometri, data soprattutto la scarsità dei dati statistici di cui noi possiamo disporre. Ma questa deficienza se può costituire una difficoltà e soprattutto una ragione

di maggiore prudenza nell'accogliere i risultati del calcolo, non deve a mio parere trattenerci dal porre anche per il nostro paese il problema scientifico della previsione economica, poichè questo non dalla teoria ci è suggerito, ma da una imperiosa indeclinabile esigenza della vita pratica.

Il primo problema che si incontra nella statistica dei cicli, è quello che consiste nell'isolare le variazioni cicliche dalle altre che si presentano nelle statistiche economiche, cioè dalle variazioni stagionali, dal movimento secolare o fondamentale, e dalle variazioni accidentali.

Anche queste variazioni interessano naturalmente l'economista; ma esse producono sulla produzione, sulla vita degli affari, sul benessere sociale un turbamento meno grande, e sono meglio identificabili e prevedibili.

Per quanto riguarda le fluttuazioni stagionali, caratterizzate dalla loro periodicità e dalla regolarità dei loro movimenti, può dirsi che appunto per tale loro carattere esse possono più facilmente di tutte le altre essere sottoposte al metodo statistico e formare oggetto di previsione. Dal grande capitano di industria, dal commerciante alla modesta massaia tutti sanno più o meno bene speculare sulle variazioni stagionali dei prezzi, e gli operai di molte industrie sanno bene pur troppo che cosa siano le variazioni stagionali della occupazione. Inoltre se queste fluttuazioni risultano gravi rispetto ad alcuni particolari dipartimenti della vita economica, esse hanno, quando siano riferite al complesso della attività industriale, commerciale e finanziaria, una importanza relativamente piccola. Così, per esempio, mentre la influenza delle variazioni stagionali è notevole nelle statistiche dei prezzi, delle importazioni ed esportazioni, dei trasporti marittimi, del mercato del lavoro, essa è molto minore nelle serie relative al corso dei valori azionari, tanto che il Servizio Economico di Londra e Cambridge ha potuto trascurarla in queste come nelle serie riferibili al tasso del denaro.

Anche se ci limitiamo a considerare il fenomeno della disoccupazione, si trova, secondo il PIGOU (1) che si è valso delle statistiche

(1) A. C. PIGOU, *Industrial fluctuations*. — Macmillan and Co., London, 1927.

delle « Trade Unions » inglesi per il 1887-1913, che la variazione media entro lo stesso anno dal mese di minima al mese di massima disoccupazione è del 13 per cento, mentre la variazione dall'anno di minima all'anno di massima disoccupazione per lo stesso periodo è del 280 per cento.

Se poi consideriamo le statistiche della nostra disoccupazione italiana per il periodo 1920-1927, secondo si rileva dal numero dei sussidiati, si trova che la variazione media mensile entro lo stesso anno è del 50 per cento, e quella annuale del 600 per cento, cioè troviamo variazioni più ampie di cui può trovarsi la spiegazione nella minor durata del periodo di osservazione.

Vero è che anche rispetto alla disoccupazione il fenomeno della stagionalità ha una importanza molto diversa da Stato a Stato, secondo risulta da uno studio recente, pubblicato nel Bollettino dell'Ufficio Internazionale del Lavoro (1), dal quale si rileva che in Germania, in Inghilterra e negli Stati Uniti l'insieme del mercato del lavoro presenta fluttuazioni stagionali poco accentuate, mentre molto maggiori sono quella della Danimarca, della Svezia e dell'Olanda; l'Italia sarebbe tra gli Stati a disoccupazione stagionale relativamente accentuata.

Altro tipo di variazioni sono quelle che con termine tratto dall'astronomia, e sull'esempio dei trattatisti inglesi, potremmo chiamare *secolari*, perchè hanno generalmente un lento decorso, e un andamento monotono, cioè costantemente crescente o decrescente, per un periodo lungo di tempo, entro il quale di solito si svolgono più cicli economici.

Il movimento ascendente o discendente, lento o rapido, monotono o più raramente soggetto a oscillazioni, di queste variazioni secolari, caratterizza interi periodi generalmente estesi a vari decenni ed è in rapporto al complesso delle condizioni economiche, sociali e politiche prevalenti, al sistema tecnico di produzione, all'ordinamento giuridico dei rapporti di diritto privato e pubblico. Perciò è anche designato talvolta col nome di movimento fondamentale.

Secondo l'unità di tempo scelta per la presentazione delle sta-

(1) « *Les fluctuations saisonnières du marché du Travail* ». « *Revue internationale du Travail* »; mars, 1928.

tistiche economiche possono presentarsi infine altre piccole fluttuazioni che potremmo chiamare *accidentali*, perchè aumentando convenientemente l'unità di tempo (passando per esempio dal giorno alla settimana, o al mese) si attenuano o scompaiono del tutto: queste fluttuazioni si possono paragonare agli scarti che si verificano nello studio delle frequenze, quando siano calcolate sopra numeri troppo piccoli; come, aumentando il numero delle osservazioni questi scarti scompaiono, così scompaiono le fluttuazioni aumentando convenientemente l'unità di tempo nella rilevazione del fenomeno economico.

Più spesso con il nome di variazioni accidentali si designano quelle dovute ad avvenimenti straordinari nell'ordine politico, sociale, economico e fisico: guerre, disordini sociali, mutamenti nella politica doganale, grandi ritrovati della tecnica, siccità, piogge continue, disastri tellurici. Il turbamento che questi eventi producono può anche essere grande e lungo, ma essi escono fuori dal quadro d'ogni possibile previsione.

Eliminate le variazioni stagionali, quelle secolari, e quelle accidentali, rimangono le variazioni cicliche. Ecco dunque che lo studio statistico dei cicli economici ci presenta anzitutto uno dei più delicati problemi di tecnica statistica: quello cioè di separare nella variazione totale, che sola ci è fornita dalla esperienza, le fluttuazioni cicliche da quelle stagionali, dal movimento secolare, e dalle oscillazioni accidentali; fare insomma l'autopsia, secondo la espressione usata dal Pantaleoni. Questa tecnica è stata perfezionata nell'ultimo decennio, specialmente per cura degli statistici americani, e farebbe certamente opera utile agli studiosi italiani chi raccogliesse in una esposizione critica i vari metodi suggeriti per la risoluzione di questo problema, sul quale il tema che mi sono prefisso non mi consente di soffermarmi.

Un altro argomento che meriterebbe di richiamare un po' più l'attenzione dei matematici è lo studio che potremmo chiamare morfologico dei cicli. Se noi ricorriamo alla rappresentazione grafica i cicli economici assumono l'aspetto di curve che non si potrebbero far coincidere sovrapponendole l'una sull'altra, ma che hanno una certa aria di famiglia. La ricerca di una perequazione e di una

rappresentazione analitica non mi risulta sia stata tentata, ma non mi sembra un problema impossibile nè privo di utilità.

Teniamo presente che per lo studio statistico dei cicli è necessario possedere dei precisi termini di confronto e questo può farsi solo scegliendo alcuni elementi più rappresentativi dell'andamento della curva, o delle curve, che graficamente traducono le serie statistiche. Alcuni di questi elementi sono suggeriti immediatamente dalla figura e possono avere una precisa definizione geometrica.

Tali sono, tenendo presente che un ciclo intero ha per definizione un massimo, un minimo, e generalmente anche due punti di inflessione:

la durata del ciclo;

le altezze della massima e quelle della minima ordinata che misurano la intensità del ciclo nelle sue due fasi di prosperità e di depressione;

la distanza di queste due ordinate e dei due punti di inflessione dall'origine del ciclo;

la dispersione dei due rami della curva intorno le rispettive ordinate massima e minima.

Altri elementi ai quali non si potrebbe rinunciare comportano, almeno nella attuale definizione e nel comune uso che se ne fa, qualche grado di incertezza e di arbitrarietà, e sono le così dette fasi. Di queste alcuni ne distinguono due (prosperità e depressione) altri tre, altri quattro, altri perfino sei; l'uso più comune e che a me sembra più razionale è quello di distinguere quattro fasi cioè due estreme; la prosperità, e la depressione, e due intermedie che segnano il passaggio dalla prosperità alla depressione e viceversa, e per le quali, seguendo pure una convenzione già stabilita, userò nel seguito i termini recessione e rinascita. Le quattro fasi consecutive di cui l'intero ciclo si compone risultano quindi nell'ordine seguente; prosperità, recessione, depressione, rinascita. Le durate di queste quattro fasi sono altri elementi che caratterizzano il ciclo.

Io osservo come non sia difficile eliminare la parte di arbitrario che oggi ancora sussiste nella statistica dei cicli economici rispetto alla durata delle loro fasi, riferendosi alle curve derivate di quella

che rappresenta il ciclo. Supposto per un momento, il che però non è affatto necessario, che la curva la quale raffigura l'intero ciclo sia rappresentata da una funzione analitica, le curve derivate sono quelle le cui ordinate sono le derivate, prima, seconda... di tale funzione.

A questo proposito voglio dimostrare con un esempio come la introduzione delle funzioni derivate possa riuscire utile non solo nello studio morfologico dei cicli ma anche nella costruzione di schemi per la loro interpretazione. Mi valgo a questo scopo di esempi presentati da CLARK (1) e da KUZNETS il primo nei riguardi di una ipotetica industria manifatturiera, l'altro di una ipotetica classe di venditori al minuto o all'ingrosso. Supponiamo dunque una industria nella quale il valore e la quantità degli impianti e delle scorte debba essere in un rapporto costante con il valore o la quantità della merce prodotta, oppure una classe di venditori pei quali il valore degli stocks debba essere in rapporto costante con il valore della merce venduta. Sono ipotesi non necessarie e che potrebbero essere benissimo sostituite con altre più aderenti alla realtà, ma qui si adottano per semplificare il discorso.

Traducendo in termini matematici il ragionamento dei due autori citati si potrebbe trovare facilmente che in tali casi la funzione la quale rappresenta le fluttuazioni del valore delle scorte si esprime con una formula nella quale interviene la funzione derivata di quella che esprime le fluttuazioni nel valore delle merci prodotte o vendute.

Questa semplice osservazione fa intuire la possibilità di pervenire con procedimento puramente deduttivo alla scoperta di correlazioni e concomitanze tra le varie fasi dei diversi processi economici, anche prima che queste abbiano la conferma delle osservazioni statistiche.

È appunto lo studio delle correlazioni tra i diversi fenomeni della economia che costituisce l'oggetto principale della moderna teoria dei cicli: Il ciclo è un complesso di molti fenomeni; quantità della produzione agricola ed industriale, indice dei prezzi all'in-

(1) J. M. CLARK, «The economics of overhead cost».

grosso e al minuto, andamento delle importazioni, delle esportazioni, del movimento ferroviario e marittimo, di quello postale e telegrafico, numero dei fallimenti, tasso dei riporti, tasso di sconto degli effetti commerciali, corso delle azioni bancarie, e di quelle industriali, tasso di capitalizzazione pei titoli a reddito fisso, operazioni effettuate nelle stanze di compensazione, numero dei disoccupati, ecc.

Ognuno dei fenomeni considerati a sua volta è la risultante di più altri: prendiamo ad esempio la produzione industriale; il PIGOU che ha dedicato alle fluttuazioni nell'industria un recente interessantissimo studio, nota che le fluttuazioni pur avendo un comune andamento sono ben diverse secondo le varie classi di industria, più ampie nella metallurgia e nelle costruzioni navali, e in genere nelle industrie che creano gli strumenti della produzione (industrie costruttive), minori nelle industrie che creano oggetti di consumo. Anche le osservazioni nostre, sulla base della assicurazione obbligatoria contro la disoccupazione, confermano le differenze di intensità, e le differenze di fase, nelle fluttuazioni industriali.

Una ipotesi è alla base della definizione del ciclo economico in quanto si presume, e l'osservazione conferma, che tali fluttuazioni dei diversi fenomeni sebbene non eguali per altezza, non sincrone, non legate fra loro da un nesso invariabile ed assoluto, tuttavia presentano tutti i caratteri della interdipendenza, che si rivela nel complesso in una affinità di comportamento. Il ciclo non è dunque rappresentato da una curva, ma da un sistema di tante curve quante corrispondono alle più significative manifestazioni dell'attività economica; i parametri del ciclo sono non solo tutti quelli che servono a caratterizzare le singole curve del sistema ma anche quelli che ne definiscono i rapporti reciproci di forma e di asincronismo.

E tuttavia converrà talvolta riferirsi al ciclo economico come a una unica entità, rappresentata da una unica curva. Di questa concezione si valsero, e si valgono ancora, gli economisti che intendono rappresentare con un solo numero-indice la situazione economica di un dato paese a una data epoca, ed esprimerne le

relative variazioni nel tempo con le variazioni del numero-indice. NEUMANN SPALLERT, MORTARA, BEVERIDGE, JULIN hanno composto in vario modo e con tale scopo indici di tale natura; mentre come barometri di previsione sono da ricordare in questo ordine di idee quelli di BABSON e di BROOKMIRE.

Ma l'interesse maggiore si volge allo studio analitico dei cicli nelle loro componenti.

È questo studio che promosso con intenti essenzialmente pratici per conto degli uomini di affari darà probabilmente alla scienza economica i più importanti risultati.

Che cosa può dirsi in generale circa le correlazioni esistenti tra le varie curve costituenti uno stesso ciclo? L'argomento è vasto e certamente non tutto ancora esplorato con metodi scientifici. È naturale che i primi passi della indagine statistica siano stati mossi verso la ricerca di correlazioni tra due soli fenomeni. Ancor oggi si lavora molto in questo indirizzo. Ma è anche naturale e direi quasi intuitivo che non se ne possono ricavare grandi frutti; i fenomeni economici non sono legati a coppie, non esiste quasi mai un rapporto di semplice causalità tra il fenomeno *A* e il fenomeno *B*, ma una complicata interdipendenza collega tra loro il complesso dei fatti economici.

Tuttavia alcune correlazioni tra coppie di fenomeni meritano di essere ricordate. Citerò ad esempio due ricerche che muovono in campi diversissimi, ma che a me sembrano entrambe notevoli sia pei risultati sia per certi procedimenti statistici adoperati. Una di queste ricerche è dovuta ad IRVING FISHER e riguarda il rapporto che intercede tra la disoccupazione ed il potere d'acquisto del denaro. (1) Il FISHER richiama l'attenzione sulla circostanza che sopra la disoccupazione non tanto influisce il livello dei prezzi, quanto le variazioni di questo livello. Quando si cade da un livello di prezzi ad un livello più basso si verifica durante il ribasso la depressione economica e la disoccupazione — ed al contrario passando da un dato livello di prezzi ad un livello superiore si verifica nel periodo

(1) IRVING FISHER, *Les relations statistiques entre le chômage et le mouvement des prix*. « Revue internationale du travail »; juin, 1926.

del rialzo uno sviluppo delle possibilità di impiego. Nello stesso modo, per seguire il suo esempio, il consumo di benzina di una automobile non aumenta o diminuisce per il fatto della percorrenza in pianura ad una altezza maggiore o minore ma ha invece grande influenza sul consumo il dislivello della strada. Perciò è da aspettarsi, e si verifica infatti, che la correlazione tra il livello dei prezzi e la disoccupazione è debole, mentre assai più alta è quella tra le variazioni del livello dei prezzi e la disoccupazione.

Ma lo studio del FISHER non si limita a stabilire questo risultato d'altronde importante: esso è notevole anche per il metodo usato onde tener conto dell'asincronismo tra i due fenomeni. *A priori* si può stabilire che tra l'aumento o la diminuzione del potere di acquisto della moneta ed un aumento o rispettivamente una diminuzione della disoccupazione vi è un rapporto come tra cause ed effetto: quando la moneta perde del suo valore, cioè quando aumentano i prezzi, si verifica nel bilancio dei prodotti un aumento di entrate cui non corrisponde subito un equivalente aumento di spese; si ha quindi aumento di profitti, cui consegue maggior impulso alla produzione e alla domanda di lavoro. Il contrario avviene quando la moneta rincara ed i prezzi discendono. Evidentemente la disoccupazione non ha per unica causa le variazioni nel livello dei prezzi, ma questa, come il FISHER osserva, ne è una tra le più importanti. Allora è da aspettarsi che tra le fluttuazioni della curva derivata di quella che segna il livello dei prezzi e le fluttuazioni della disoccupazione vi sia un asincronismo.

Abitualmente nello studio di questi asincronismi si procura di determinare l'intervallo medio di tempo al quale corrisponde il massimo coefficiente di correlazione. Il FISHER giustamente ed acutamente nota che nella realtà la corrispondenza è più complicata: non un solo momento del fenomeno causa determina in un momento successivo il fenomeno effetto ma il rapporto di causalità si deve concepire come una relazione che lega tutto lo svolgimento di un fenomeno nel periodo antecedente ad un dato istante, con le manifestazioni di un altro fenomeno nell'istante immediatamente successivo. Tutto ciò in termini matematici si può esprimere dicendo che la corrispondenza non è tra i singoli punti di

una curva e i singoli punti dell'altra, ma tra una funzione di gruppi di punti sulla prima curva e i singoli punti dell'altra. Con questa osservazione il FISHER apre una via che potrebbe forse condurre a notevoli risultati anche nello studio di altri asincronismi, e di altri rapporti di causalità.

L'altra ricerca cui accennavo risulta da una recente inchiesta americana sul commercio al dettaglio e al minuto nel 1919-1925 (1). La indagine statistica si è valsa dei dati concernenti le vendite all'ingrosso e al minuto pubblicati mensilmente, a cominciare dal gennaio 1919, a cura delle « Federal Reserve Banks ». Questi dati si riferiscono a nove classi di venditori al minuto e a 5 classi di venditori all'ingrosso; le aziende considerate nella statistica rappresentano oltre il 10 per cento del movimento commerciale totale degli Stati Uniti. Scopo della ricerca statistica era quello di accertare nelle singole branche del commercio, e nel complesso di esse, la esistenza di fluttuazioni cicliche, e stabilire le relazioni circa l'ampiezza e il sincronismo delle fluttuazioni stesse nel volume delle vendite al minuto e all'ingrosso, e nei rifornimenti dei grandi magazzini direttamente presso i produttori. Giova tener presente che il periodo dal 1919 al 1925 comprende negli Stati Uniti un ciclo intero, e le prime due fasi di un ciclo successivo. Dopo il primo trimestre del 1919 ebbe inizio un rialzo piuttosto rapido dei prezzi con tutti i fenomeni che accompagnano di solito un periodo di prosperità. Questo fu breve: la discesa incominciò per alcune branche dell'attività economica nel novembre 1919, per altre ai primi del 1920; nell'aprile di quest'anno il volume del commercio declinò sensibilmente, nella 2ª metà del 1920 il periodo di depressione era in pieno sviluppo e la discesa continuò fino a luglio 1921. La rinascita si ebbe per le diverse branche nella seconda metà del 1921 e nei primi mesi del 1922; continuò fino alla metà del 1923, e da questa epoca per tutto il 1923 e 1924 si mantenne il periodo di prosperità.

Dalla inchiesta statistica è risultato che il ciclo delle vendite all'ingrosso presenta una anticipazione di fase su quello delle vendite al minuto e che per queste ultime è minore l'altezza della

(1) SIMON S. KUZNETS, *Cyclical fluctuations*. New York, Adelphi Co. 1927.

oscillazione misurata dalla ordinata massima, e la ampiezza misurata dalla deviazione media; gli acquisti dei grandi commercianti presso le fabbriche presentano le fluttuazioni più marcate; gli acquisti dei dettaglianti presso i grandi magazzini presentano fluttuazioni meno marcate e con ritardo di fase, infine gli acquisti del gran pubblico dei consumatori presso i venditori al minuto presentano fluttuazioni ancora meno accentuate e ancora più ritardate. Queste conclusioni si verificano con soddisfacente uniformità in ognuna delle branche di commercio considerate, e quindi sembrano ormai acquisite. Notiamo incidentalmente che sebbene ricavati su statistiche americane la natura dell'indagine è tale che sembra lecito attribuire ai risultati una validità più estesa.

Sulle differenze ora ricordate nell'ampiezza e nell'epoca delle oscillazioni il KUZNETS basa uno schema di interpretazione dell'andamento ciclico; egli osserva che l'asincronismo delle fluttuazioni porta di conseguenza che nei periodi di rinascita e di prosperità ha luogo un accrescimento continuo delle scorte presso le fabbriche e i grandi magazzini, e per contro nei periodi di recessione e di depressione un progressivo assottigliamento delle scorte medesime. Ma da ciò si deduce ancora che tanto l'uno quanto l'altro processo hanno un limite in se stessi anzi contengono in se stessi il germe che, sviluppato, deve produrre la inversione del movimento perchè le scorte rappresentando immobilizzi di capitale, debiti, gravame d'interesse, non possono crescere oltre determinati limiti segnati dalla tecnica del commercio e della produzione, ed evidentemente anche il loro assottigliamento ha un limite inferiore; quando il limite superiore o inferiore sia raggiunto avviene la inversione del movimento.

Come esempio di correlazioni tra due fenomeni cito ancora quelle rilevate da MOORE e PIATT ANDREW per l'America tra la media per ettaro di certi raccolti agrari e la produzione della ghisa.

Se *a priori* deve ritenersi che la ricerca di correlazioni tra due soli fenomeni del complesso economico sia, salvo casi eccezionali, come quelli ora citati, poco conclusiva, quali altre vie converrà seguire?

Potremmo essere tentati di studiare correlazioni multiple fra un numero di variabili (cioè di fenomeni), maggiore di due. Sa-

rebbe la via più razionale, ma si oppone una difficoltà grave: la deficienza di dati statistici.

Si comprende allora la preferenza data dalla Commissione economica della Università di Harvard al metodo degli indici multipli, metodo seguito poi dal Servizio Economico di Londra e Cambridge, e da altre istituzioni economiche e che oggi ha la generale preferenza. Quale interpretazione statistica può darsi a tali procedimenti?

Se, mancando un rapporto diretto di causa ad effetto, è vano cercare correlazioni, e coefficienti normali di asincronismo, tra semplici coppie di fenomeni, non può escludersi, anzi è naturale prevedere, che aggruppando convenientemente le serie economiche sia possibile ritrovare tra gruppi di serie quell'asincronismo regolare che tra le serie singole meno sicuramente apparisce.

Questo il concetto applicato dalla Commissione di Harvard allo studio dei cicli, e che ha condotto alla formazione dei tre indici multipli della speculazione, degli affari e della banca.

Poichè non è mio intendimento parlare qui dei barometri economici sui quali già vi intrattenne in altra Conferenza il chiarissimo prof. AMOROSO, mi limito a notare che il metodo degli indici multipli suggerito dal proposito di riuscire ad antivedere con una anticipazione di qualche mese alcuni particolari fenomeni economici, può considerarsi anche, nello stato attuale, come uno dei metodi più razionali di indagine statistica nella struttura intima dei cicli.

Osservo a questo proposito che l'aggruppamento delle serie statistiche per la formazione degli indici multipli, potrebbe essere determinato da criteri matematici, imponendo la condizione che le serie di indici risultanti presentino la massima correlazione.

Uno dei caratteri più studiati nei cicli economici è la durata.

Coloro i quali riferiscono alle vicende della produzione agraria la causa prima e principale dei cicli, hanno cercato di dimostrare che il ritmo delle fluttuazioni industriali è determinato da un ugual ritmo nella entità dei raccolti agricoli, il quale a sua volta dipenderebbe da variazioni meteorologiche e queste infine da fatti astronomici. Al riguardo sono state affacciate diverse ipotesi.

Sono celebri le memorie del JEVONS in cui questi tentò di mostrare che la durata dei cicli economici corrisponde a quella delle variazioni meteorologiche dipendenti dal ciclo delle macchie solari; cioè 11 anni, che poi corresse in 10 anni e mezzo; ma già JOHN MILLS prima di lui aveva trovato i cicli di dieci anni. A questo ciclo minore si sovrapporrebbe, secondo una ipotesi affacciata dallo stesso JEVONS altro ciclo più lungo di 54 anni, o 26 anni secondo CLARKE. Altri ha creduto di scoprire una correlazione tra i cicli economici ed un ciclo della piovosità, della durata di 8 anni; altri infine con un ciclo di tre anni e mezzo dalla pressione barometrica.

La copiosa documentazione statistica dei tempi recenti ha posto ormai in evidenza che i cicli non hanno una periodicità regolare, che non è quindi il caso di cercare una durata normale di essi, ma che piuttosto si può parlare di una durata media, cui conviene aggiungere la indicazione della durata massima e minima, o meglio ancora possibilmente della legge di frequenza delle varie durate. Anche sulle durate medie, massime e minime si è ben lontani però da un accordo. Così TUGAN-BARANOVSKI calcola che la lunghezza dei cicli possa variare tra 7 e 11 anni, con una durata media di 10 anni, BOUNIATIAN afferma che sotto condizioni normali i cicli durano da 9 a 11 anni, con una tendenza verso la media di 10 anni, CASSEL dà i limiti di 4 e 11 anni e la media di 8 anni e mezzo, LAVINGTON accetta pure la media di 8 anni, PIGOU e MOORE stabiliscono la media di 8 anni. HYLL e LIGHTNER invece fondandosi su osservazioni americane pervengono a medie alquanto minori tra 6 e 6 anni e $\frac{2}{3}$. Cicli della durata di 40 mesi sono stati trovati da CRUM e KITCHIN analizzando statistiche inglesi e americane dei prezzi e dei tassi di interesse.

Come si spiegano queste differenze? In parte esse debbono essere riferite alla diversità dei criteri di rilevazione statistica, in parte alle differenze di tempo e di luogo. Sul primo punto è da osservare che fluttuazioni di modesta ampiezza possono essere facilmente trascurate se la rilevazione non sia condotta con criteri di assoluto rigore, e che inoltre la definizione del ciclo comporta un certo grado di arbitrarietà nella fissazione dei punti di massimo e di minimo.

Ma queste differenze di metodo non possono spiegare il grande divario dei risultati; questo deve per la maggior parte attribuirsi alla diversità del materiale adoperato, cioè alle differenze di tempo, di luogo; e certamente anche alla circostanza che tutti gli studi citati si riferiscono al ciclo, sinteticamente rappresentato da una unica curva.

Tutti i risultati parziali a cui ho accennato sono stati superati in uno studio notevole pubblicato recentemente per cura del «National Bureau of Economic Research degli Stati Uniti», (1) di cui voglio qui esporre con una certa ampiezza il metodo e le conclusioni.

Il lavoro consiste in una raccolta di annali economici, cioè in una cronaca accurata ma succinta, per ogni singolo Stato preso in considerazione, delle principali vicissitudini economiche, riassunte in pochissime parole. Tutti gli aspetti della vita economica sono presi in esame; le fluttuazioni del movimento commerciale, come quelle dei prezzi del mercato monetario, dei raccolti agricoli, delle attività industriali; inoltre, in quanto possano avere una diretta influenza sulla economia nazionale, sono notati anche gli avvenimenti più notevoli della vita politica.

Questi annali si riferiscono a 17 Stati, e comprendono un periodo di osservazione che va da 136 anni per gli Stati Uniti d'America e l'Inghilterra, a 36 anni per l'Italia ed altri Stati; essi abbracciano quindi nel tempo e nello spazio un vastissimo campo di osservazioni, che, se presenta in qualche parte inevitabili deficienze e inesattezze, pur tuttavia nel complesso e nel confronto dei vari dati che si riferiscono a 166 cicli economici permette alcune deduzioni interessanti.

Uno dei più notevoli risultati, a mio parere, è quello che riguarda la distribuzione dei cicli secondo la loro durata, distribuzione che riferita alla totalità dei 166 cicli presenta un andamento caratteristico, secondo una legge di distribuzione assai familiare agli statistici.

(1) *National Bureau of Economic, «Business Annals»*. By W. L. Thorp, with an introductory chapter by W. C. Mitchell; New York, 1926.

DURATA IN ANNI	NUMERO DEI CICLI
1	3
2	17
3	30
4	25
5	23
6	22
7	17
8	12
9	7
10	6
11	3
12	1

quindi una durata media di 5,4 anni.

È la curva normale logaritmica, una curva che si discosta dalla Gaussiana di distribuzione degli errori accidentali per una asimmetria analoga a quella che si riscontra in molti altri fenomeni demografici ed economici. Da questa distribuzione il W. C. MITHELL inferisce che la durata dei cicli economici può essere considerata come la risultante di una molteplicità di fattori non del tutto indipendenti tra loro: certamente, se la distribuzione secondo la curva logaritmica avrà la conferma di ulteriori osservazioni, questo dato positivo avrà un peso notevole nella spiegazione dei cicli economici.

Vi sono altre importanti questioni sulle quali la inchiesta di cui ci occupiamo getta una prima debole luce; e se non consente ancora di trarre conclusioni, può valere almeno di orientamento per successive ricerche.

Quali differenze si riscontrano nella durata di cicli, tra Stato e Stato? La durata dei cicli presenta tendenze ad aumento o a diminuzione nel tempo? Quali rapporti di concomitanza esistono tra i cicli nei diversi Stati? E se scomponiamo ogni ciclo nei due periodi di depressione e di prosperità quali rapporti esistono nelle rispettive durate?

Uno dei risultati che sembra ben stabilito dalla inchiesta, e che trova del resto la conferma anche in precedenti studi è questo: che esistono differenze notevoli nella durata dei cicli tra Stato e Stato. Per gli Stati Uniti la durata media di 32 cicli è risultata un poco inferiore a 4 anni, per l'Inghilterra la durata media di 22 cicli fu di 5 anni e $3/4$.

Per riconoscere se la durata dei cicli ha subito variazioni con il tempo il metodo seguito è stato quello di dividere l'intero periodo di osservazione in due parti eguali, e di valutare distintamente per ognuna delle due parti la durata media dei cicli. Ne è risultato che mentre i cicli americani non hanno presentato alcuna variazione della durata media nel periodo che va dal 1796 al 1923, quelli inglesi da una durata di circa 5 anni per il periodo 1793-1857 sono passati ad una di sette per quello 1857-1920.

Se poi si considera la legge di distribuzione delle durate dei cicli per i due Stati si nota che la curva di frequenza americana presenta una molto minore dispersione di quella inglese.

Data la incertezza che necessariamente si incontra nello stabilire la durata dei cicli, e dato il numero esiguo delle osservazioni non si può attribuire, come ho già avvertito, a questi risultati un valore conclusivo ma esse conservano pur sempre quello di suggestive indicazioni.

E a questo titolo può essere interessante notare qualche altro risultato; la Germania, l'Austria e la Francia presentano durate di cicli intermedie tra le inglesi e le americane, ma mentre in Germania e in Austria la durata non subisce variazioni nel tempo, conservandosi intorno alla media dei 5 anni in Germania, e dei 5 anni e mezzo in Austria, la Francia mostra come l'Inghilterra una tendenza all'aumento.

Il calcolo della durata per i periodi di depressione e di prosperità, mancando oggi un criterio matematico di separazione tra le varie fasi di uno stesso ciclo, poggia sopra giudizi che contengono in parte elementi soggettivi, e si prestano poco alle determinazioni quantitative. Comunque si può ritenere che sopra un grande numero di osservazioni le cause di errore reagiscano reciprocamente determinando una approssimativa compensazione. Dalla inchiesta

dell'Ufficio Nazionale Americano di ricerche economiche risulterebbe che gli anni di prosperità superano di poco nel complesso per numero quelli di depressione: la differenza è circa un decimo a favore dei primi, ma vi sono differenze notevoli da Stato a Stato, da epoca a epoca. Il rapporto più alto a favore della prosperità è segnato dagli Stati Uniti, il Canada, l'Inghilterra e a breve distanza la Francia, e si aggira intorno ad 1.70; seguono gli Stati Scandinavi. Per l'Italia il rapporto sarebbe eguale all'incirca alla unità, il che significa che gli anni buoni e i cattivi all'incirca si equilibrano per numero. Non mi soffermo su altre conclusioni. Con le statistiche attuali, e considerati isolatamente da altre leggi e fenomeni, questi risultati possono presentare appena un interesse di curiosità, mentre in una costruzione della teoria dei cicli quando trovassero la conferma di nuove osservazioni essi potrebbero avere il loro posto conveniente.

Oltre una relativa, complessa e ancora oscura periodicità, le fluttuazioni del mondo economico hanno questo in comune con i fenomeni ondulari del mondo fisico, che è insita in esse una forza di propagazione. È osservazione antica che le grandi crisi finanziarie hanno una ripercussione internazionale. Altrettanto ormai può dirsi, in generale, per tutte le fluttuazioni economiche di una certa importanza: esse non rimangono circoscritte nello Stato ove sono sorte, oltrepassano i confini, talvolta aumentando di intensità. Nel 1873 una crisi acuta troncando un periodo di prosperità colpisce Germania, Austria, Stati Uniti e non risparmia Francia e Inghilterra che sono però meno gravemente attaccate; nel 1890 invece l'epicentro è Londra; Nuova York, Berlino, Vienna sentono più tardivo e più smorzato il colpo di quella che fu inizialmente una crisi finanziaria, caratterizzata da gravi fallimenti e da tracollo nei prezzi dei titoli azionari.

Nel 1900 il movimento irradia invece dalla Germania: da essa si diffonde negli altri Stati ma giunge con deboli onde in Italia e negli Stati Uniti.

Altre volte, come nel 1920, per le conseguenze della grande guerra, il movimento assume fin dal principio carattere ed ampiezza internazionale.

Computando gli anni in cui due Stati passano per la stessa fase di ciclo, e quelli in cui invece passano per due fasi consecutive, e quelli infine in cui passano per fasi opposte ci si può fare una idea approssimativa del grado di solidarietà economica sussistente tra di essi.

Con questo metodo si trova per esempio che la Francia ed Inghilterra presentano nell'ultimo sessantennio la massima concordanza di fasi, Francia ed Austria la minima. Considerando poi successivi periodi di tempo, per esempio due successivi quarantenni, si trova che la concordanza nelle fasi presenta notevoli aumenti dal periodo più antico al più recente fra quasi tutti gli Stati.

Si deve da ciò concludere che il moltiplicarsi delle relazioni commerciali, la facilità e la molteplicità degli scambi di persone e di cose, gli accresciuti investimenti del risparmio nazionale in imprese straniere, gli accordi a scopo monopolistico tra imprese industriali tendono a creare silenziosamente, inconsapevolmente, una nuova economia mondiale, una specie di lega commerciale tra le nazioni? Lo stesso Mitchell che pure propende per ravvisare questa tendenza nei risultati della inchiesta sui cicli, riconosce che i dati finora raccolti non permettono di trarre alcuna sicura conclusione in tale senso.

E invero, se in alcuni casi si riscontra tra due Stati, con l'avvicinarsi al tempo nostro, un aumento della solidarietà economica, per altre combinazioni ciò non ha luogo, anzi si nota un lieve accenno al fenomeno inverso, nel qual caso la crescente opposizione di fasi nei cicli potrebbe anche attestare una crescente opposizione di interessi.

Probabilmente dunque non una tendenza universale verso la comunanza di sorti e di interessi economici unisce tutti gli Stati, ma la serena indagine statistica, spoglia di preconcetti e di passioni, ci mostrerà da un lato Stati trascinati a confondere le loro fortune, dall'altro invece Stati portati, dalle stesse fatali leggi economiche, ad assumere tra loro posizioni di crescente antagonismo. Ricerare nelle serie statistiche della nostra Italia i segni premonitori di queste vicende è come cercare le future vie della Patria. Sia questa, al disopra di ogni altra previsione quantunque fruttifera di materiali benefici, la mèta ed il compenso di chi vorrà applicarsi a questi studi.

LA POLITICA DELLA CONGIUNTURA

(Conferenza del prof. Riccardo Bachi) (*)

La politica della congiuntura consta di quel complesso di azioni svolte da Enti pubblici, da Istituti e Sodalizi, dirette ad attenuare o ad eliminare le ritmiche fluttuazioni, a ciclo poliennale, nel movimento economico, oppure a lenire gli effetti che da questa ciclicità derivano. Si ha, come in molte attività curative, la prevenzione e la repressione, si ha l'opera igienica e l'opera medica.

La esistenza di una politica della congiuntura pone implicita la premessa che la ciclicità sia un male, il quale appunto richieda delle cure.

Che la ciclicità sia un male è opinione assai diffusa, per quanto spesso indistinta e inconscia, opinione che possiamo senz'altro ammettere, quando consideriamo gli effetti delle variazioni cicliche nel movimento degli affari, rispetto a spazi non lunghissimi di tempo.

La ciclicità importa alternative di dilatazione e di contrazione nella dimensione e nell'intensità dell'impiego dei fattori produttivi e così importa alternative di dilatazione e contrazione nel flusso complessivo del dividendo nazionale; mentre è invece, in massima, vantaggioso che questo flusso si svolga solo con lenta e graduale variabilità. Se risulta marcata la variabilità complessiva del dividendo totale, per effetto delle fluttuazioni cicliche, assai maggiore e molto ineguale risulta anche la variabilità nelle sezioni del dividendo spettanti attraverso il tempo ai singoli operatori; la ciclicità

(*) Tenuta il giorno 15 giugno 1928.

Una edizione assai più ampia del presente studio viene pubblicata presso la Libreria Bocca, in Roma.

importa non solo grandi variazioni nel complessivo cumulo dei redditi, ma ancora maggiori e più gravi rivolgimenti nei redditi individuali, rivolgimenti che significano continue redistribuzioni di ricchezza. La ciclicità rende precarie e malsicure le sorti di molti fra i singoli operatori; e l'incertezza è generalmente risentita come dolorosa. Evitare o attenuare questa incertezza, oppure attenuare gli effetti delle alternative può essere ritenuto come opera benefica, conforme agli interessi collettivi. I danni recati dalla ciclicità non sono solo psicologici: significano variazioni nella massa delle utilità godute attraverso il tempo, variazioni di cui sono indice le oscillazioni nei dati numerici che misurano i consumi di beni voluttuari.

La ciclicità importa distruzioni di ricchezza, specialmente distruzione o « sterilizzazione » di fattori produttivi. Che cosa sono gli errori di previsione in cui si concretano tante manifestazioni cicliche nelle produzioni? Sono errori nell'impiego dei fattori produttivi, errori specialmente gravi rispetto a quelli tra i fattori stessi che sono producibili e che sono reversibili. Gli effetti sono soprattutto evidenti in quanto trovano la radice loro nella corrente di ottimismo che domina lungo la fase ascendente. In questa fase si ha la tendenza alla dilatazione nell'impiego dei vari fattori produttivi e così aumenta la domanda e l'offerta dei fattori stessi sul mercato. La massa impiegata subisce poi una contrazione, talora sensibilissima, nella fase discendente, quando i profitti declinano e gli animi sono presi dal cupo pessimismo. Quale è la sorte che spetta alla differenza fra queste masse di fattori impiegati nell'uno e nell'altro tempo?

Questa alternativa di casi si presenta meno esiziale, meno appariscente rispetto agli agenti naturali in relazione alle particolari condizioni della loro offerta e delle prevalenti loro applicazioni alla produzione. Talora la ciclicità importa fasi di inazione, come è il caso di miniere che rimangono inattive, di energie idriche che rimangono non utilizzate, oppure importa fasi di minore produttività, come è spesso il caso dei terreni, di cui si muta la destinazione agraria quando vi ha la necessità di rinunciare alla coltura di piante industriali, per ridurre l'offerta di talune materie prime. Sono queste, temporanee rinunzie a parte della produttività di

agenti naturali, dolorose rinunzie a flussi di redditi, ma che, per il carattere economico-tecnico di questi fattori, lasciano in massima integra la duratura consistenza economica e fisica degli agenti stessi.

Più grave assai è il caso degli altri fattori produttivi, soprattutto il caso del lavoro umano. La ciclicità importa differenza nella quantità delle braccia impiegate tra la fase ascendente e quella discendente. Ponendo un mercato isolato, la formazione di capitali umani tende a svolgersi attraverso il tempo più cospicua di quanto sarebbe se nella domanda di braccia non si svolgessero variazioni cicliche. La ciclicità importa pertanto ritmici ritorni di disoccupazione per sezioni spesso rilevanti della massa operaia. Non occorrono parole per dimostrare come questa manifestazione della ciclicità sia un male, un grande male. I lavoratori sono supposti dalla dottrina — con dizione che ha in sè qualche cosa come di tragica arguzia — «lavoratori puri»; questa loro «purezza» significa mancanza per essi di disponibilità così di capitale e di terra come di riserve di mezzi di sussistenza; la realtà viene spesso a coincidere o ad avvicinarsi molto all'astratta ipotesi. Così la vita dei lavoratori tutti è dominata da un amaro senso di incertezza, dal grave rischio di una intermittenza nell'unica fonte del reddito. Sono ben evidenti gli effetti distruttori della disoccupazione; la disoccupazione non è riposo ristoratore; è logorio morale e anche fisico più grave del lavoro: è attenuazione o anche perdita della capacità professionale; non di rado importa l'uscita dalla classe operaia e la discesa nei ranghi dei malviventi, dei detriti sociali.

Non meno grave — almeno nei rispetti economici — è l'effetto della ciclicità che si manifesta col ritorno di fasi di «disoccupazione» del capitale mobiliare. Gli errori commessi per ottimismo significano, nella fase successiva, una esuberanza di capitale; sono errori che si scontano ben duramente. La tragedia è in genere meno grave per il capitale circolante; la fase avversa significa in massima prolungamento, talora grande prolungamento, del ciclo produttivo in quanto questo si chiude col ritorno alla forma monetaria, alla liquidità; il danno è variamente grave secondo il grado di elasticità di domanda e secondo il grado di conservabi-

lità dei prodotti. La disoccupazione del capitale fisso è caso assai più minaccioso.

Ricorrendo a una nota similitudine tratta dal giuoco della dama, il capitale di anticipazione e gli altri elementi del capitale circolante — essendo dotati in alto grado di fluidità — sono paragonabili alle « pedine doppie », le quali sono suscettibili di ritorni e di movimenti in vario senso, così che gli errori spesso significano solo perdite di mosse, cioè di tempo, cioè interruzioni di produttività. Gli incrementi del capitale fisso sono invece generalmente simili alle « pedine semplici », che non possono prendere la via del ritorno; l'errore di previsione significa quasi sempre perdita della pedina. Gli errori di previsione importano vaste distruzioni di capitale fisso, distruzioni nei rispetti economici, qualche volta a dirittura distruzioni fisiche, alienazioni di impianti, di macchine per il tenue loro valore come materia prima.

Enormi poi sono le variazioni che dalla ciclicità derivano all'impiego del fattore « organizzazione ». La fase di ascesa, con i suoi errori ottimistici, significa un fiorire di nuove iniziative, un fiducioso accoglimento di nuove idee, di nuove formule organizzative, significa un pullulare di tentativi, di proposte, di invenzioni, una larga inclinazione per la allettante ricerca del nuovo. Pertanto la fase ascendente determina la creazione di imprese in gran numero, molte fra le quali mal congegnate e basate su un costo di produzione che presto si rivela soverchiamente alto, e sono destinate a soccombere. Così, anche per la formazione e cessazione di imprese, la ciclicità — nella considerazione degli effetti immediati — significa dispersione di ricchezza, dispersione di energia, dispersione di capacità organizzative.

Non sembra certo azzardato trarre dalla rapida rassegna degli effetti che a breve tempo sgorgano dalla ciclicità sul fluire della ricchezza e sull'operare dei mezzi produttivi, la sconsolante conclusione che gli effetti delle fluttuazioni sono dannosi, gravemente dannosi.

Pertanto politica della congiuntura, politica repressiva e politica preventiva, volta ad attenuare od eliminare gli effetti che,

secondo l'esperienza di due secoli, da questi ritmici movimenti derivano e gravano così sinistri sulla vita delle genti, con effetti che si propagano varcando i confini degli Stati e che scrollano di tempo in tempo la potenza produttiva, tanto del capitale come del lavoro.

La politica della congiuntura non è cosa nuova — specialmente nelle sue forme repressive — ma solo ai giorni nostri ha assunto un nitido profilo e una chiara nozione delle sue basi e delle sue possibilità.

Non deve recare meraviglia se la politica della congiuntura si delinea solo ora sistematicamente, e si presenta a noi come uno fra i notevoli portati degli sviluppi che la guerra ha recato nelle dottrine economiche. La guerra — con le enormi, brusche, tumultuarie variazioni nelle condizioni di svolgimento dei fenomeni economici — ha provocato più attente e fruttuose indagini sulla fenomenologia dinamica, mediante complesse analisi quantitative, e ricerche induttive, le quali molto vanno chiarendo lo svolgimento del ciclo degli affari e così anche le possibilità e gli effetti della politica riparatrice e preventiva.

Prima della guerra, la politica della congiuntura — sia nel suo frammentario svolgimento che negli studi e nelle stesse proposte dei nuclei sociali più immediatamente e gravemente minacciati e colpiti — aveva un carattere quasi soltanto repressivo. Questo carattere si spiega ricordando le idee prevalenti ancora in un passato non lontano intorno alla causalità dei cicli, alla causalità delle crisi. Una politica di prevenzione non sembra immaginabile quando le crisi sono attribuite a cause cosmiche, precisamente come il memorabile ragionamento astrologico di Don Ferrante escludeva qualsiasi prevenzione contro il contagio della peste. Nemmeno la prevenzione è immaginabile quando le crisi e la disoccupazione operaia sono ritenute fenomeni insiti fatalmente nell'economia capitalistica, come un'arma di difesa di cui si valga la classe capitalista per conservare e protrarre la propria esistenza, come un mezzo inconscio, o forse anche conscio, per impedire in un supposto interesse collettivo dei detentori del capitale, il ribasso nel saggio dei profitti. Posta questa sconsolante tesi, evidentemente

unica forma di prevenzione delle crisi può essere la sostituzione alla capitalistica di un'altra forma di assetto economico sociale.

È comunque caratteristico che gli studi prebellici sulla politica della congiuntura abbiano pressochè unicamente l'intento repressivo e per lo più soltanto generiche allusioni avanzino sulla prevenzione. Talvolta ne è negata la specifica possibilità. Ricordiamo qui a titolo unicamente esemplificativo alcune indagini di politica congiunturale in parte occasionate dalle marcate fluttuazioni nel movimento economico che si presentarono lungo il primo decennio del nostro secolo. Forse il più considerevole studio sta nella vastissima inchiesta che fra il 1905 e il 1909 fu condotta in Inghilterra per la riforma della carità legale, inchiesta memorabile quasi quanto quella che addusse alla provvidenziale legge del 1834; la Commissione (nella sua maggioranza) designa bensì come oggetto di meraviglia il singolare fenomeno per cui il ritmico ritorno della depressione economica e della disoccupazione non abbia provocato indagini e proposte volte a rimediare a questi ciclici perturbamenti, salvo che da parte di coloro che mirano al completo rovesciamento della proprietà individuale; ma le proposte concrete si limitano alla invocazione di una migliore regolazione nel tempo dei lavori pubblici e concentrazione di quelli intermittenti, possibilmente nelle epoche di depressione. Anche i desideri della minoranza della Commissione — che pure era costituita da elementi laburisti — con la formula della « regolarizzazione della domanda nazionale di mano d'opera » non vanno al di là di una analoga proposta sempre relativa alle opere pubbliche. Verso la stessa epoca (nel marzo 1908) il Ministero del lavoro francese istituiva una Commissione per lo studio degli indici e delle crisi economiche; il ministro proponente dichiarava che la Commissione « non avrebbe potuto avere nè il potere nè la pretesa di evitare le crisi » ciò specialmente in relazione al carattere internazionale delle crisi; per la politica della congiuntura, la Commissione soltanto fece delle proposte per il decremento della disoccupazione durante le fasi avverse, attraverso spostamenti nella esecuzione dei lavori pubblici. Ancora, in quello stesso torno di tempo nell'ottobre del 1906 si teneva in Milano, ad opera della Società Uma-

nitaria un Congresso Internazionale per la lotta contro la disoccupazione: le memorie e le discussioni raccolte in quelle adunanze sono tuttora altamente degne di considerazione quale documento di idee allora prevalenti presso uomini di scienza di varia scuola e presso rappresentanti del lavoro, dell'industria, di enti pubblici. Anche ivi l'attenzione è stata rivolta prevalentemente alla repressione, al lenimento dei danni sgorganti dalla intermittenza del lavoro.

La brevità del tempo di cui disponiamo ci consente soltanto di fare una scarna enumerazione delle singole più notevoli forme di politica, volte semplicemente ad attenuare i danni delle fluttuazioni cicliche. Sono azioni dirette prevalentemente a diminuire le sofferenze che si presentano per la classe operaia.

Si hanno così, in primo luogo, le misure rivolte alla redistribuzione nel tempo del reddito spettante alle famiglie operaie, nei rispetti della applicazione di questo alla sussistenza: parte dei proventi del lavoro sono trasferiti dalla fase propizia alla fase avversa, così da rendere meno ineguale attraverso il tempo la disponibilità di mezzi di consumo; la redistribuzione ha luogo individualmente per mezzo del risparmio o collettivamente per mezzo dell'assicurazione contro la disoccupazione.

Lo spostamento del reddito invece di avvenire dal tempo lieto al tempo triste, può avvenire entro l'ambito della fase avversa, ma fra la massa totale dei lavoratori, per diffondere più largamente fra costoro il provento della scarseggiante occupazione; e ciò mediante i turni di lavoro e le sistematiche riduzioni di orario.

Per quanto le fasi di depressione tendano ad essere internazionali e generali, pure non vi ha fra le varie produzioni e per i vari paesi un perfetto sincronismo. Anche nella fase avversa, non è identico dovunque il grado di elasticità nella domanda di braccia: per buona ventura, un alto grado di elasticità si presenta nella agricoltura, così che, generalmente, il lavoro dei campi ha larghe possibilità di assorbimento delle braccia altrove esuberanti. Tutti i provvedimenti che facilitano la fluidità territoriale e professionale della mano d'opera, attenuano gli effetti della ciclicità,

riducono la disoccupazione rispetto a un dato mercato del lavoro. Così le facilitazioni ai movimenti migratori, le migliorie di organizzazione per il collocamento, l'elevazione del grado di cultura generale e professionale degli operai (elevazione da cui deriva una più alta e complessa versatilità di attitudini) sono efficaci provvedimenti di politica della congiuntura, che riducono la dimensione della disoccupazione dei lavoratori.

Una grande importanza concreta per il lenimento della disoccupazione, ha la redistribuzione nel tempo di parte della domanda di prodotti, diretta a spostare dalla fase propizia alla fase avversa parte della occupazione di braccia: questo spostamento può avvenire dalla fase propizia anteriore o da quella posteriore al tempo favorevole, secondo la modalità concreta dell'azione. Questa redistribuzione potrebbe teoricamente, in qualche caso, avvenire nell'interesse stesso degli imprenditori, ma di solito accade ad opera di consumatori privati mossi da intendimenti altruistici e molto di frequente ad opera dello Stato o di altre Amministrazioni pubbliche, le quali concentrano domande di beni e l'esecuzione di lavori in epoche in cui la disoccupazione è più rilevante.

La politica repressiva degli effetti della congiuntura nei rispetti della massa operaia può ancora concretarsi nella creazione di una domanda addizionale di lavoro. Si tratta di produrre beni che, senza lo speciale proposito di questa politica non si sarebbero prodotti. Sono i « lavori per i disoccupati ». È questa una politica che ha tradizioni secolari e millennarie, e sulle cui possibilità ed effetti ampî dibattiti sono ognora avvenuti.

Fra le misure volte a lenire le sofferenze che dallo svolgimento ciclico negli affari sgorgano per la classe lavoratrice, si può includere la tipica e tradizionale traslazione di redditi dalle classi abbienti al proletariato, mediante le varie forme di elargizioni benefiche.

Agli indirizzi di politica riparatrice a vantaggio dei lavoratori, può accostarsi un ordine di azioni che mira a riparare danni derivanti, non più ai lavoratori ma agli imprenditori e ai detentori di capitali. Alludo ai « salvataggi » di imprese. Questa forma di politica, al pari di parecchie di quelle sinora passate in rassegna,

si concreta in una redistribuzione di ricchezza, in una redistribuzione di danni. Perdite subite da talune economie vengono spostate, trasferite, a carico di altre. Il trasferimento sovente è complesso e importa successivi passaggi di oneri. Il procedimento rientra nella politica della congiuntura, in quanto le perdite derivano da quegli errori — che tanta parte hanno nel determinare lo svolgimento ciclico — errori che significano espansione eccessiva nell'impiego dei fattori produttivi, eccessivo impiego di capitali in forme non reversibili. La mancanza di reversibilità, l'impossibilità di ritorno alla forma liquida, si designa altrimenti come « immobilizzazione ». I capitali immobilizzati, esuberanti, nella fase discendente del ciclo non erano o non apparivano tali nell'antecedente ascendente e di nuovo forse non saranno esuberanti nella fase ascendente successiva. Ho detto « forse », poichè sulla vitalità delle imprese ora colpite dalla crisi e sulla convenienza di mantenere in efficienza il rispettivo impianto sino al venturo istante della ripresa, possono esistere gravi elementi di incertezza economica e tecnica per il confronto con i processi produttivi, che imprese di impianti di nuova costruzione potranno attuare, e con i costi che potranno realizzare. Il salvataggio, in molti casi, attraverso il trasferimento delle perdite, evita la morte violenta di imprese nell'ora della crisi, serba in vita tali imprese, sovente dopo trasformazioni giuridiche ed economiche, attraverso la lunga fase di depressione, ed evita l'annullamento dell'organizzazione, la scomparsa dell'efficienza tecnica dell'impianto. La perdita economica, che è altissima nel momento in cui lo scoppio della crisi ne rivela l'esistenza, potrà risultare minore con l'ulteriore decorso del tempo e le mutazioni nella condizione del mercato. In questa probabilità di attenuazione sta la convenienza economica diretta del salvataggio: nel calcolo della convenienza può, in certi casi, intervenire la considerazione di effetti indiretti anche sociali e politici. Il salvataggio sposta, almeno immediatamente, la perdita in maniera varia, spesso con traslazioni anche remote; dagli imprenditori immediatamente colpiti e loro aventi causa, a vari ordini di banche, e talora infine alla Banca di emissione, allo Stato; e così, per indiretti movimenti, ai contribuenti, ai portatori di bi-

glietti, ai depositanti, agli attuali e futuri richiedenti credito. Le ripercussioni dannose sono così ampie e durature e variamente gravi che, spesso, forse i calcoli della convenienza del salvataggio, se ripetuti a posteriori, più freddamente, secondo l'esperienza, darebbero un verdetto negativo. Ma non occorre indugiarcì più a lungo su questo scabroso argomento, dopo le celebri immortali pagine che ad esso ha dedicato MAFFEO PANTALEONI.

* * *

Prima di ricordare specifiche forme di politica preventiva della congiuntura, può convenire rammentare talune spontanee trasformazioni del meccanismo economico, taluni mutamenti nell'assetto e nello svolgimento della vita economica che — all'infuori di atti di Enti pubblici, all'infuori di forme costrittive — significano in fatto prevenzione o attenuazione della ciclicità del movimento degli affari.

Tra le cause fondamentali della ciclicità è unanimamente ravvisata la variabilità nei raccolti agricoli attraverso i successivi anni, la quale importa variabilità nella ragione di scambio tra prodotti agrari e prodotti industriali, e nella massa dei prodotti scambiati, e così reca variabilità nella attività industriale, nei profitti sperati, nei fattori produttivi impiegati. Una maggiore costanza nella dimensione dei raccolti agrari attenuerebbe le fluttuazioni industriali. L'avvicinarsi dei raccolti pingui e di quelli esigui deriva prevalentemente da alternative meteoriche. Queste sono fuori della possanza umana. Ma trasformazioni economico-tecniche che si vanno svolgendo nella coltura del suolo attenuano in molte plaghe l'influenza delle vicende meteoriche, o altrimenti imprimono una minore variabilità al rendimento agrario. Tali sono gli effetti delle irrigazioni, della « coltura arida », della sostituzione della coltura intensiva alla estensiva. Attenuazioni nelle fluttuazioni industriali derivano anche dalla sostituzione della pluralità di produzioni agrarie alla monocoltura e dai processi tecnici che accrescono la conservabilità e trasportabilità delle derrate.

* * *

La storia economica moderna mostra come attraverso gli ultimi due secoli — da che il movimento ciclico negli affari si è presentato ben definito — le fluttuazioni non hanno mantenuto parità di ampiezza e di lunghezza. In generale si può affermare che le fluttuazioni erano molto più forti nei primi tempi del capitalismo e che nei tempi a noi più prossimi la lunghezza dei cicli si è ridotta; la dinamica è meno marcata e con più rapido svolgimento.

Fra le cause della graduale attenuazione delle crisi ha importanza massima la più diffusa pratica conoscenza di alcune manifestazioni tipiche dei cicli, e specialmente della fase critica, massime da parte dei maggiori organi creditizi e di altri operatori. La storia è stata qui veramente maestra della vita, l'esperienza ha molto insegnato. Sono divenuti via via meno frequenti gli operatori che vedono ingenuamente nel futuro la sicura immutata continuazione delle cose presenti. L'esperienza ha insegnato molto, specialmente alle Banche, soprattutto alle Banche centrali. Particolarmente, ha insegnato dapprima a dilatare la massa del medio circolante negli istanti più acuti delle crisi, quando si riduce la velocità di circolazione, e ciò per evitare degli attriti perigliosi; poi ha insegnato la condotta prudente lungo la fase di ascesa, ed una qualche larghezza avveduta lungo la fase discendente, larghezza non degenerante necessariamente nel salvataggio.

L'esperienza, per gli Istituti di credito e per i maggiori organismi industriali e commerciali, dapprima si è tradotta genericamente nella nozione storica della successione delle fasi cicliche e delle fondamentali manifestazioni di esse. Poi ha additato la convenienza di una sistematica osservazione delle vicende attuali di singoli mercati per rendere più avveduta la condotta delle imprese, ed ha mostrato per i grandi operatori la convenienza che anche gli operatori minori non siano troppo ignari sulle condizioni del mercato, perchè siano evitati così bruschi e imprevedibili sussulti nel generale corso degli affari. Già prima della guerra era diffusa

presso Banche e grandi imprese industriali e commerciali la costituzione di archivi economici, di uffici studi per rendere più illuminata e avveduta la propria gestione, ed anche la pratica di pubblicare circolari informative per rendere più generale e sicura la conoscenza delle condizioni del mercato.

Dopo la guerra, dopo la nuova e vastissima esperienza della fenomenologia monetaria e creditizia, la sensazione della dinamicità nella vita economica e del procedere per cicli del movimento degli affari, è divenuta assai più evidente. La convenienza della osservazione sistematica quantitativa delle vicende economiche, si è resa palese non solo alla gente della scienza ma anche alla gente degli affari. Si sono così molto estese le ricerche di economia induttiva. Tali ricerche non sono condotte solo nelle pacate aule delle accademie, ma anche negli ambienti stessi degli affari, e così non con un intendimento puramente speculativo, ma con quello di raggiungere la razionalità della direzione economica e commerciale dell'impresa. Non occorrono parole per mostrare quale importanza abbia per l'attenuazione della ciclicità nel movimento degli affari, questa sistematica maggiore conoscenza del movimento stesso. Scriveva il MARSHALL: « Una migliore e più diffusa conoscenza è un rimedio per quell'eccesso di fiducia che causa una violenta espansione di credito e rialzo dei prezzi, ed è anche un rimedio per quell'eccessiva sfiducia che sussegue ».

* * *

L'attuale fase dell'economia capitalistica è contrassegnata dal largo e crescente sviluppo delle intese, delle coalizioni, delle fusioni fra imprese produttive. Fra le cause di questo grande svolgimento di monopoli sta la convenienza e la possibilità di una migliore conoscenza delle vicende future del mercato. Questa conoscenza è resa più efficace e sicura dalla possanza che i dirigenti la coalizione hanno di regolare coordinatamente l'opera produttiva e commerciale degli associati. Sembrerebbe potersi così affermare che le coalizioni industriali tornino propizie agli

interessi collettivi quali antidoti alle fluttuazioni cicliche, apprezzamento questo che prescinde naturalmente dalla considerazione di altri effetti delle coalizioni. Se l'opera delle coalizioni attenua o elimina a dirittura le fluttuazioni cicliche in quanto queste risultano da errori di previsione, non si compendia in ciò solo l'influenza delle combinazioni fra produttori nei rispetti delle alternative nel movimento degli affari. Spesso la regolazione monopolistica della produzione e del commercio adduce, attraverso il tempo, ad una variabilità dei prezzi molto minore di quella che si presenta in condizioni di concorrenza. Questa minima o nulla variabilità dei prezzi, importa evidentemente una variabilità nella quantità venduta del prodotto monopolizzato, nelle successive unità di tempo, maggiore di quella che si avrebbe se i prezzi fossero variabili. Quando si ottengono, da parte di questi sindacati prodotti che sono, per altre industrie, beni strumentali di esteso impiego (metalli, macchine, energia elettrica, ecc.), la stabilità nei prezzi tende ad accrescere in queste lo stimolo ad espandere l'attività durante la fase di effervescenza e promuove una grande contrazione nella fase di depressione; pertanto la stabilità nei prezzi accentua le fluttuazioni presso le imprese che impiegano i beni prodotti dai sindacati.

Negli ultimi tempi, — prescindendo dal caso accennato delle produzioni monopolistiche — si constata rispetto ai beni diretti ed ai servigi una maggiore variabilità nei prezzi in confronto di fasi anteriori. Negli ultimi anni si è notato con una certa frequenza l'adattamento dei produttori e dei commercianti alla « svendita » delle merci dopo lo scoppio della crisi: questa pratica di iniziativa individuale o determinata da intese, abbrevia o riduce lo « sciopero dei compratori » in attesa di ulteriori ribassi: è questo un fenomeno di alta importanza che abbrevia la contrazione nell'attività produttiva durante la fase discendente. Sono noti gli effetti che sulla ciclicità ha la tendenza dei salari a variare lentamente attraverso la successione delle fasi del movimento degli affari. Questa poca variabilità nel saggio delle mercedi, importa una grande variabilità nella massa delle braccia occupate: durante la fase avversa, molti sono gli operai disoccupati perchè le mercedi sono

troppo alte e nella fase propizia il rialzo nelle mercedi è tardivo e tenue, così che troppo ampio risulta l'impiego di braccia. La stessa politica delle leghe operaie ha ognora accentuato questa poca plasticità del saggio delle mercedi. Ma l'esperienza ha insegnato anche alle classi lavoratrici, anche alle leghe professionali. Ultimamente è stata intesa la convenienza di rendere più variabili i salari per rendere meno variabile la massa dell'occupazione. Alla maggiore diffusione dei contratti collettivi corrisponde una maggiore frequenza delle sistematiche revisioni delle tariffe, revisione fatta talora automaticamente in base alle variazioni nei prezzi e ad altri sintomi della congiuntura.

* * *

La nuova dottrina sulle ritmiche alternative nella congiuntura ha negli ultimi tempi addotto a formule assai importanti di effettiva politica preventiva diretta a ridurre la possibilità di fluttuazioni cicliche nell'impiego dei mezzi preventivi.

Le manifestazioni monetarie e creditizie del movimento ciclico erano già largamente note prima della guerra: la classica opera dello Juglar, nella sua iniziale redazione, risale assai lontano nel tempo, al 1860. Di fronte a questa nozione, appare singolare che le formulazioni prebelliche di politica della congiuntura di carattere preventivo, minimo o nullo richiamo facessero alla possibilità di agire attraverso i fenomeni della moneta e del credito. Questa possibilità si è presentata alle menti di molti economisti e anche di alcuni statisti, ora, in seguito alla esperienza, derivata dalla guerra, che ha mostrato la grande importanza delle vicende monetarie nella dinamica, e i profondi mutamenti che dalla politica monetaria possono derivare al corso delle cose economiche.

Per quanto elementi non monetari abbiano primaria importanza nel determinare le fluttuazioni nell'impiego dei fattori produttivi, è tuttavia ben evidente che le fluttuazioni sono ampliate e rese più complesse da azioni monetarie e creditizie.

Particolarmente, durante la fase di ascesa, sotto l'impulso della speranza di più alti profitti, si svolgono ampie richieste ed ampie

concessioni di credito, e così, in base alla attuale tecnica monetaria, si ha anche una più larga produzione di moneta bancaria. Questo meccanismo creditizio facilita la dilatazione nell'attività produttiva, la creazione di nuove imprese, l'allargamento degli impianti, la vasta domanda e il vasto impiego di beni strumentali a fecondità ripetuta. All'ampliamento nella massa di medio circolante si accompagna una maggiore velocità di circolazione. Ne risulta una elevazione nel livello dei prezzi che estende l'aspettazione di più alti profitti; donde ulteriore ampliamento di produzioni e di affari. Fenomeni reciproci avvengono nella fase discendente.

Poichè i fattori monetari e creditizi hanno tanta portata nell'accentuare ed estendere le fluttuazioni cicliche, la politica preventiva della congiuntura vuole agire su questi fattori in vista di impedire i mutamenti nel livello dei prezzi, dei beni, che sono a un tempo effetto e causa di variazioni cicliche. La stabilità nel potere di acquisto nel medio circolante può raggiungersi mediante una politica operante direttamente sulla moneta, per alterare via via in maniera effettiva o virtuale la dimensione fisica della moneta per conservarne intatta la dimensione economica; oppure mediante una politica operante sulla produzione dei segni rappresentativi che oggi hanno una più larga funzione circolatoria, la moneta bancaria. La prima forma di politica opera adunque immediatamente sulla moneta, per il raggiungimento della moneta stabile; la seconda sulla concessione del credito; quest'ultima può essere di due ordini, poichè può volgersi direttamente alla limitazione quantitativa del credito da concedersi oppure alla regolazione del prezzo del credito, del saggio dello sconto.

* * *

L'aspirazione alla moneta stabile, alla moneta avente una costanza di potere di acquisto di fronte a date masse cospicue e varie di beni, è un sogno antico fra gli economisti. È proposta ormai antica quella della formazione di un « modulo tabulare dei valori », di numeri indici ufficiali dei prezzi, secondo cui do-

vrebbero alterarsi via via le espressioni monetarie degli obblighi a lunga scadenza; la proposta — rimasta per gran tempo nell'ombra delle aule accademiche — trovò improvvisa applicazione dalle perturbazioni monetarie risultate dalla guerra, ma solo per i contratti collettivi di lavoro.

Alla vigilia del conflitto mondiale, l'economista americano IRVING FISHER additava una soluzione geniale al problema della moneta stabile, mediante la creazione di un dollaro virtuale, non più contenente un peso definito stabile di oro, ma un peso variabile in ragione del potere di acquisto determinato mediante il calcolo di numeri indici dei prezzi. La constatazione delle variazioni nel potere di acquisto dovrebbe avvenire a brevi intervalli e la variazione del dollaro si raggiungerebbe, non già mediante una malagevole rifusione effettiva delle monete, ma con una ingegnosa regolazione del commercio dell'oro.

Prescindendo qui da ogni analisi tecnica su questo schema ben noto, segnaliamo solo quanto grave e pericoloso sia l'arbitrio del meccanismo secondo cui avverrebbero gli accertamenti delle variazioni nel potere d'acquisto della moneta. Elementi di arbitrio sono necessariamente insiti nel calcolo dei numeri indici dei prezzi che miri alla determinazione di questo potere d'acquisto. L'arbitrio risulta tanto più grave e pericoloso quando gli indici non abbiano più un fine di approssimativo chiarimento su un aspetto del movimento economico, ma mirino alla rigida regolazione del prossimo futuro sistema dei prezzi, e così vengano ad influire gravemente sulla ventura posizione di molti operatori, nel mercato. L'obiezione che così può elevarsi rispetto allo schema del FISHER, deve rivolgersi anche rispetto ad ogni altro schema che rigidamente e semplicemente voglia raggiungere la stabilità monetaria sulla unica base di una elaborazione statistica di questo tipo.

Il sistema del FISHER — al pari di qualche altra formula pure mirante alla stabilizzazione nel livello dei prezzi — fu tradotto lungo gli ultimi anni in schemi di legge presentati al Parlamento Americano. L'esame di questi schemi ha dato luogo a inchieste, a interrogatori, alla pubblicazione di parecchi volumi, che sono documenti preziosi sugli odierni fenomeni e sulle odierne

dottrine monetarie e creditizie. Non è certo possibile ricordare qui le svariate idee espresse attraverso queste inchieste. Solo mi piace rammentare una autorevole opinione espressa da BENIAMINO STRONG, Governatore della Banca della Riserva Federale di Nuova York: « Se si riconosce che un qualche organo – il Federal Reserve System – ha il potere di alzare o abbassare il livello dei prezzi con qualche metodo automatico, con qualche magica formula matematica, quali salvaguardie noi introdurremo rispetto all'ignoranza, alla stupidità, al male intendimento nell'esercizio di questo potere? Quali norme adotteremo rispetto al caso in cui esistano divergenze di opinioni in seno all'organismo stesso? È forse possibile preservarsi dal cattivo uso del potere per scopi egoistici o ingiusti o anche per fini politici? »

Ai fini della nostra indagine, dobbiamo chiederci se l'applicazione del metodo FISHER sarebbe effettivamente un preventivo della ciclicità. La risposta sembra debba essere negativa. Il metodo FISHER, al pari del modulo tabulare del valore, è stato escogitato per attenuare o eliminare gli effetti che dalle variazioni nel valore dell'oro derivano nella distribuzione della ricchezza per fronteggiare fenomeni a lungo decorso. Il meccanismo opererebbe a posteriori, quando le variazioni nel livello dei prezzi fossero già avvenute: l'azione è tardiva e lenta; tardività e lentezza che sono colpe lievi quando si tratta di eliminare movimenti secolari, ma difetti gravi per eliminare fluttuazioni cicliche.

Per svolgere la politica della congiuntura, le variazioni nel livello dei prezzi devono essere preventivamente evitate e non soltanto posteriormente corrette. Se rimane la possibilità che attraverso una certa successione di mesi il livello dei prezzi si elevi, rimane pur sempre la possibilità di errori ottimistici, di una diffusione dell'ottimismo, e così della fluttuazione nell'impiego dai fattori produttivi.

Altra circostanza ancora sembra recidere le speranze che, in questa diretta stabilizzazione della moneta, si volessero porre per liberare l'umanità dai fenomeni ciclici. La stabilizzazione arresta o frena i movimenti nel livello dei prezzi, ma non consolida in una perfetta immobilità tutti i singoli prezzi: i singoli prezzi

rimarrebbero mobili, ma un vincolo generale imporrebbe che di fronte alla discesa degli uni, altri salissero. Con ciò non sarebbero evitate nè le effervescenze nè le crisi: la ciclicità continuerebbe, in una forma sinora ignota. Se questo regime fosse stato in vigore durante la guerra, non sarebbe mancata l'affannosa domanda dei materiali militari e la formidabile ascesa dei prezzi dei beni necessari per la guerra, ma contemporaneamente sarebbe avvenuta una corrispondente grave discesa nei prezzi degli altri beni; non sarebbe mancata la fioritura di rosee aspettative per i fornitori dell'esercito e la gran dilatazione nelle produzioni belliche, ma questa sarebbe stata accompagnata prima da un ben giustificato pessimismo e poi dalla rovina degli imprenditori esercitanti gran parte delle altre produzioni. Qualche cosa di simile avverrebbe anche in tempo ordinario: si avrebbero sorti diverse per due ordini di produzioni e per due ordini di beni; ascesa di attività produttiva e di prezzo rispetto alle merci, di cui le cause non monetarie adducibili al movimento ciclico dilatano la domanda e provocano migliori prospettive di profitti, e discesa di attività e di prezzo per le altre merci. Le fluttuazioni cicliche avverrebbero tuttavia, ma con l'intreccio di movimenti in senso inverso. La liberazione della classe operaia dai mali sgorganti dalla ciclicità sarebbe parziale e potrebbe conseguirsi solo in quanto la mano d'opera fosse trasferibile dall'uno all'altro ordine di produzioni. Forse, anche in questo ambiente, non sarebbero minori delle attuali le distruzioni economiche di capitali, le catastrofi di imprese, gli sconvolgimenti nell'attività organizzatrice, forse non sarebbero preventivamente distinguibili ad ogni periodo le produzioni cui può toccare la sorte propizia e quelle destinate alla rovina; così gli errori psicologici avrebbero pur sempre modo di sorgere e di diffondersi.

* * *

La prima forma di politica della congiuntura che mira ad agire rispetto al credito, vuole regolare la complessiva dimensione del credito concesso dai vari intermediari operanti nel mercato del risparmio, dalle banche e dai banchieri. Questa politica è desi-

gnata dal PIGOU con l'appellativo di *razionamento del credito*: le variazioni nel movimento bancario sarebbero regolate rigidamente e la regolazione sarebbe un mezzo costringitivo per ridurre le fluttuazioni nell'impiego dei fattori produttivi. In confronto con la condizione ordinaria, la dimensione del credito sarebbe ristretta durante la fase ascendente e dilatata durante la fase discendente, per frenare gli effetti dell'ottimismo e del pessimismo sull'attività produttiva. L'intento della stabilità approssimativa nel volume della produzione non potrebbe essere rigorosamente raggiunto, poichè il regime del razionamento può prospettarsi solo rispetto all'azione bancaria e non all'afflusso di risparmio per breve o lungo impiego che si svolge direttamente fra risparmiatori e imprenditori all'infuori dell'intermediazione bancaria. È un movimento di risparmio questo, che non è certo di poca rilevanza anche nei paesi economicamente più progrediti; esso si amplierebbe, dove il credito bancario venisse assoggettato al regime costringitivo.

L'efficacia stabilizzatrice del razionamento del credito rispetto all'attività produttiva può essere notevole durante la fase ascendente poichè non è arduo, o almeno non è impossibile negare credito a chi ne fa richiesta: più arduo è immaginare la concessione della totale ampia razione di credito durante la fase discendente, sempre che non si vogliano correre grandi rischi di perdita.

Nella pratica bancaria si possono ricordare azioni aventi qualche analogia col proposto razionamento complessivo del credito, nelle misure restrittive ultimamente adottate in Italia e altrove con la deflazione creditizia che precedette alcune riforme monetarie. E forme di politica bancaria vagamente arieggianti al razionamento individuale, si sono avute con le moratorie, nei primordi della guerra mondiale. Si tratta però di condizioni particolari assai remote dalle ordinarie. Nelle condizioni ordinarie non sembra possibile giungere ad una limitazione globale del credito da concedere, per l'intero mercato, rispetto a dati spazi di tempo. Non si vedono poi modalità pratiche per un riparto dell'ipotetica cifra totale fra le diverse zone, fra le diverse Banche, a meno di immaginare sensi tali di solidarietà fra tutti gli Istituti creditizi dei vari ordini e delle varie dimensioni, che rimangano neutraliz-

zate le differenze nei principî direttivi e le divergenze di interessi. Se una tale solidarietà potesse sorgere, essa significherebbe esercizio monopolistico del credito, soggezione dell'intera economia nazionale a una rigida, potente bancocrazia, con effetti più disastrosi di quelli che comunque derivano dalle fluttuazioni cicliche.

Nemmeno si vedono modalità pratiche possibili per un razionamento individuale del credito rispetto alle singole imprese. Il vocabolo « razionamento » richiama alla mente i principî della politica annonaria di guerra e i grossolani indizi di misura del fabbisogno alimentare per le singole famiglie: non occorre indulgiarsi a dimostrare, che analoghi indizi obiettivi semplici non possono prospettarsi rispetto alla concessione del credito.

Forse gli intendimenti di questa politica limitatrice della quantità complessiva del credito potrebbero poggiare, non già su dati generali relativi all'intero mercato, ma su elementi individuali attinenti a ciascuna ditta ricorrente al credito bancario. Le basi di svolgimento di questa politica potrebbero trovarsi nel « castelletto », nel giudizio numerico che i singoli istituti di credito fanno intorno al fido concedibile alla loro clientela. In questo giudizio si concreta la fondamentale selezione della clientela delle imprese finanziabili, rispetto ai probabili risultati avvenire della loro attività. È un giudizio qualitativo che si esplica con un dato quantitativo. Se il giudizio fosse severamente e abilmente ripetuto, rispetto alla totalità dei clienti a brevi intervalli, con rigorosa uniformità di criteri, le cifre dei castelletti per singoli Istituti e per la totalità degli Istituti probabilmente subirebbero, nelle condizioni ordinarie attuali, variazioni cicliche, segnando dilatazione nella fase di effervescenza e poi decremento in quella di depressione. Una sistematica azione bancaria, volta a contrastare — con un semplice meccanismo quantitativo — lo svolgimento ciclico nell'attività produttiva, potrebbe concretarsi nella generale adozione da parte delle singole banche di aliquote percentuali, di coefficienti, per la variazione delle cifre del castelletto, per cui le cifre stesse fossero ridotte nella fase prospera e la riduzione si attenuasse o scomparisse nella fase avversa. Ma sembrerebbe certo stravagante alla gente della Banca la pretesa di una contrazione del fido

negli istanti in cui è attivo il movimento degli affari e pingui si delineano i profitti e di una espansione quando domina il marasma e si prospettano perdite.

* * *

La politica della congiuntura, che abbiamo detta del razionamento nel credito, presuppone che tutti gli organismi concedenti credito siano fra loro in pieno accordo, raggiungendosi una piena unità di indirizzo. Gli organi bancari continuerebbero ad essere apparentemente distinti, ma agirebbero come se fossero uno solo. Questa politica realizza il caso del monopolista che domina il mercato mediante la limitazione della quantità offerta. Il controllo monopolistico del mercato del credito può aversi invece mediante la regolazione del prezzo, con la *regolazione del saggio dello sconto*. L'aggregato delle banche dovrebbe determinare via via nei successivi istanti tale saggio, in guisa che la quantità di credito concessa — e di moneta bancaria emessa — sia tale da raggiungere quegli stessi fini che si proporrebbe la politica del razionamento del credito. Il saggio dello sconto dovrebbe salire assai più di quanto ora non faccia, durante la fase dell'espansione negli affari e dovrebbe ridursi, molto più di quanto ora avvenga nella fase di depressione: ciò per contrastare sia la dilatazione che la contrazione dell'attività produttiva. Così, la circolazione della moneta bancaria sarebbe meno variabile di quanto ora sia, e si raggiungerebbe indirettamente l'approssimativa stabilità nel livello dei prezzi.

Attualmente, posto il regime tipico del *Gold standard*, la Banca centrale determina il saggio dello sconto in guisa che il biglietto mantenga costante il suo valore rispetto a una sola merce, l'oro. Secondo la politica della congiuntura, basata sulla regolazione dello sconto, l'aggregato delle banche determinerebbe via via il saggio in guisa che, indirettamente ed in via approssimata, sarebbe costante il valore del biglietto rispetto a un certo aggregato di merci considerato come rappresentativo della gene-

ralità dei beni e servizi. La variazione nel saggio di frutto per la concessione del credito, dovrebbe servire e bastare a controllare le variazioni nel volume del credito, cioè nel trasferimento del risparmio e del denaro agli imprenditori, per regolare attraverso il tempo tale trasferimento nei rispetti della sua dimensione, così da impedire le dilatazioni e le contrazioni segnanti le alternative cicliche.

Perchè una tale politica dello sconto possa svolgersi, è necessario che tutti quanti gli enti bancari operino coordinatamente, realizzandosi di nuovo la posizione monopolistica. L'attuazione di tale coordinamento per il saggio di sconto è più agevole a immaginarsi che rispetto alla determinazione di contingenti per la concessione del credito. Il regime creditizio svoltosi per lenta evoluzione o per forza di legge in alcuni paesi ha dato all'organismo bancario centrale una certa possibilità di direzione del generale movimento creditizio. I fenomeni economici e politici svoltisi per effetto della guerra hanno in generale ovunque rafforzato la posizione della banca centrale e attribuito un'importanza prima ignota al Tesoro dello Stato nel movimento creditizio, specialmente rispetto al mercato dei scambi. È ben nota quale grande influenza morale abbiano esercitato la banca centrale e lo Stato durante la guerra e negli anni posteriori, specialmente in istanti difficili. Ma i fattori morali, politici, che si sono mostrati così efficaci in circostanze tanto eccezionali, non possono però agire in via ordinaria, per imprimere sistematicamente l'unità di indirizzo a tutto il movimento bancario.

La politica della congiuntura muterebbe la posizione e le funzioni della banca centrale di fronte alle altre banche, alterando la contrapposizione fra il saggio ufficiale e il saggio privato di sconto. Può ritenersi che l'influenza della banca centrale sulle altre, rispetto alla dinamica del saggio di frutto per le operazioni attive e passive, dovrebbe essere considerevole anche se non paragonabile all'azione del nucleo direttivo rispetto ai prezzi praticati dalle ditte aderenti a un sindacato industriale. Dovrebbe, naturalmente, rimanere una certa varietà nei prezzi del credito praticati dalle varie banche, in relazione a differenze nel tipo di

istituti, di operazioni, di clientela, a differenze regionali, a variazioni di posizione attraverso il tempo specialmente per quanto riguarda il rischio.

Ma se anche si potesse realizzare un pieno controllo e una piena unità di condotta di tutte le banche rispetto al prezzo del credito non si sarebbe raggiunto tuttavia il pieno necessario controllo sulla totalità del movimento creditizio. Attraverso il tempo a noi prossimo, è andata vieppiù crescendo l'importanza e l'azione delle banche come intermediari specializzati nel mercato del risparmio e del denaro per investimenti di varia durata. Ma tuttavia sono assai considerevoli le operazioni che si svolgono all'infuori dell'intermediazione bancaria. Moltissimi dei passaggi di risparmio per creare e ampliare durevolmente attività produttive, e in certa misura anche trasferimenti di mezzi liquidi per fornire capitale circolante alle imprese, e persino trasferimenti di denaro per speculazioni nel mercato finanziario avvengono senza che le banche abbiano la immediata possanza di regolarne la misura e il prezzo. Le dimensioni di queste operazioni extra banca variano naturalmente, in maniera più o meno marcata, secondo le alternative delle fasi cicliche; esse esisterebbero — sarebbero presumibilmente anche più cospicue — in un regime di politica della congiuntura.

Nel regime creditizio ora vigente, il livello dei saggi di frutto che si formano nella sezione del mercato in cui operano le banche, non è senza influenza — a lungo andare — sulla sezione extra banca. Ma attraverso spazi brevi esistono differenze notevoli. Per il movimento fuori banca e soprattutto per gli impieghi di risparmio a lunga scadenza, il saggio di frutto presenta una variabilità molto minore di quella che si ha per i saggi praticati dalle banche. È questo un fenomeno di vischiosità nel prezzo del denaro che tende ad accentuare e prolungare sia la espansione che la depressione nell'attività produttiva; come in altri casi la vischiosità è fattore di ciclicità.

Le due sezioni del mercato del credito, sia rispetto alla domanda che all'offerta, non sono chiuse, separate fra loro e non si presenta una costanza di proporzione fra il volume delle operazioni

che in esse si svolgono. Quando l'aggregato delle banche effettuasse sistematicamente la politica della congiuntura è presumibile che, nelle fasi in cui tale politica importasse sensibili rialzi nel saggio dello sconto, si verificherebbe un minore afflusso di depositi alle banche e una dilatazione nelle operazioni di prestiti fatte all'infuori di esse, risultandone in parte frustrato l'effetto della politica bancaria; fuori banca per la vischiosità nei saggi di frutto il rialzo del tasso sarebbe tardivo e meno sensibile. È questo un fenomeno già segnalato rispetto al razionamento del credito, che ha la massima importanza riguardo alla possibilità e ai risultati della politica della congiuntura. Un caso di questo tipo, di importanza veramente considerevole, si è presentato negli Stati Uniti lungo il 1928, con l'insuccesso dell'azione svolta dal Sistema della Riserva Federale, per frenare la speculazione di borsa: l'insuccesso è derivato dalla grandissima dilatazione nel denaro affluente agli speculatori di borsa da privati, compagnie finanziarie e persino da società industriali, che trovavano conveniente impiegare in riporti e operazioni di borsa il denaro reso temporaneamente inoperoso per lo scarseggiare di iniziative nel campo manifatturiero.

L'esistenza di un'ampia e variante sezione del mercato creditizio svolgentesi fuori banca, renderebbe necessaria — per raggiungere i fini prestabiliti — una maggiore accentuazione nella variabilità del saggio per la sezione che rientra nell'orbita bancaria. Ma è dubbio se una tale variabilità, accresciuta artificialmente, raggiungerebbe il fine di compensare l'assenza dell'azione politica rispetto al movimento extra banca. Ciò per le differenze qualitative esistenti fra credito bancario e credito non bancario e specialmente per la poca elasticità che presentano frequentemente le curve di domanda del credito a breve scadenza.

Le domande di credito a breve scadenza si possono distinguere secondo che provengono dalle attività produttive (dalle imprese industriali, agrarie, commerciali) oppure dagli operatori nel mercato dei titoli. Si è sul primo gruppo di domande che decisamente e con più sicura efficacia dovrebbe rivolgersi l'azione preventiva della politica bancaria della congiuntura. Ora si constata che la

domanda di credito proveniente dalla borsa è molto più elastica di quella proveniente dal mercato dei prodotti. L'elasticità della domanda di prestiti brevi fatta dalle imprese produttive non solo è relativamente tenue, ma varia attraverso il tempo specialmente in connessione col succedersi delle fasi cicliche. La elasticità si riduce, la curva di domanda diventa pressochè rigida, soprattutto negli istanti della massima effervescenza negli affari, negli istanti di estremo perturbamento per lo scoppio della crisi e anche nel tempo della più cupa depressione, quando manca ogni fiducia, ogni fervore di iniziativa.

In questa poca elasticità della domanda di credito sta una altra causa di debolezza della tesi che vorrebbe basare la politica della congiuntura sulla manovra del saggio di sconto. Nei momenti di sconvolgimento recati dalla crisi, e nei momenti di massima effervescenza per l'attività produttiva, l'esperienza secolare mostra che rialzi anche sensibilissimi nello sconto non bastano a determinare pronte e notevoli contrazioni nel volume dei fidi, perchè non è agevole nè rapida l'abbreviazione del ciclo produttivo, che dovrebbe corrispondere alla diminuzione che si operasse nel capitale circolante. La rigidità della domanda si ha specialmente nei mercati in cui al credito bancario si richiede non solo il capitale circolante, ma anche il capitale fisso delle imprese. Per contro, nessun ribasso di saggio può provocare domande per il prestito di denaro nella fase di più grave e scoraggiante marasma, quando non si prospettano possibilità di proficuo impiego.

Lo svolgimento dinamico per cicli non si presenta uniforme con onde di pari altezza e con pieno sincronismo per i diversi ordini di produzione, per le diverse manifestazioni del processo economico. Queste divergenze costituiscono un grave ostacolo allo svolgimento della politica creditizia preventiva.

Per una rigorosa piena attuazione non si presenta solo la necessità di una regolazione del saggio di sconto attraverso il tempo, ostacolante genericamente l'alternazione delle fasi cicliche, ma si sarebbe anche la necessità di una mobile discriminazione dei saggi di sconto, connessa con una sicura classificazione dei singoli prestiti secondo il tipo di attività da finanziare. Una tale classifica-

zione è impossibile nella pratica: il banchiere non può conoscere sempre la reale applicazione del denaro che esce dai suoi sportelli e non può ripartire questo efflusso fra compartimenti stagni. È questa una difficoltà non lieve. L'insuccesso della ricordata azione ultima del Sistema Federale americano contro la speculazione di borsa, è dovuto anche alla ostilità delineatasi perchè la politica del denaro caro e della restrizione creditizia creava ostacoli in vari rami di attività manifatturiera e nella circolazione dei raccolti agrari. L'asincronismo nelle fluttuazioni cicliche può portare a che la politica della congiuntura imponga alle banche in dati istanti compiti contraddittori.

La manovra del saggio dello sconto agli effetti del freno alle variazioni cicliche, può essere integrata da quella politica bancaria che, negli Stati Uniti, è designata col nome di « Operazioni sul mercato aperto ». Essa si compendia essenzialmente nell'acquisto da parte delle banche della Riserva di titoli dello Stato o accettazioni bancarie, quando il denaro risulta troppo abbondante sul mercato e promuove una soverchia attività speculativa e un movimento rialzista nei prezzi delle merci: l'effetto corrisponde a quello di un rialzo nel saggio di sconto. Operazioni reciproche avvengono quando la massa del medio circolante è ristretta sul mercato ed il livello dei prezzi tende a declinare, risultando illanguidito il movimento degli affari. Queste operazioni presentano taluni vantaggi in confronto con la manovra dello sconto; esse non sono necessariamente palesi e così non provocano l'effetto psicologico insito nelle variazioni dello sconto; l'iniziativa spettando puramente alle banche, gli effetti ne sono sicuri e non possono essere attenuati dalla poca elasticità nella domanda del credito o da azioni reciproche extra banca. Però queste operazioni possono avere soltanto funzioni preparatorie e complementari: l'azione loro non può essere molto estesa.

La politica della congiuntura basata sulla variazione del saggio di sconto (e sussidiariamente, sulle compere e vendite di titoli) incontra adunque nello svolgimento suo, difficoltà e attriti che ne rendono ardua e incerta in varia guisa la riuscita, per quanto le difficoltà concrete e le incertezze sieno assai minori di quelle che si incontrerebbero per una regolazione quantitativa del credito.

Ma la rassegna delle dubbiezze che sorgono rispetto al mirabile programma di eliminare dalla dinamica economica lo svolgimento per cicli non è chiusa ancora. C'è ancora l'incertezza intorno alle norme che devono guidare via via questa politica, intorno ai sintomi che devono dettare le singole variazioni nei saggi di frutto.

La politica dello sconto, nel regime monetario del *Gold Standard* (e nei suoi moderni surrogati) per il mantenimento della parità di valore tra biglietto e oro, dell'approssimativa stabilità del cambio, poggia su principî semplici, resi sicuri da una esperienza secolare; è mossa da sintomi immancabili, evidenti, a significato non controverso; ed ha effetti che (salvo circostanze eccezionali, di gravi perturbamenti adducanti alla instaurazione di altro regime monetario) sono certi ed a svolgimenti discretamente rapidi. Quanta incertezza, quanta oscurità, invece, nella sintomatologia che dovrebbe guidare la politica dello sconto diretta alla eliminazione o grande attenuazione della ciclicità, e quanta incertezza ed oscurità rispetto agli effetti immediati, prossimi e remoti! La brevità dello spazio non ci consente di procedere qui ad una analisi, ad una discriminazione di questi sintomi e ad induzioni su questi effetti.

* * *

Abbiamo ricordato che, negli Stati Uniti, uomini di affari e di banca hanno espresso opinioni decisamente avverse alla instaurazione legale della politica della congiuntura, del riconoscimento esplicito nel « Federal Reserve Board » dell'obbligo di mantenere stabile il livello dei prezzi delle merci. Questa ostilità deriva essenzialmente dalle difficoltà pratiche connesse con lo svolgimento di una così complessa e delicata politica, e dalle illusioni che l'obbligo legale avrebbe fomentato in molti nuclei sociali.

Questa ostilità verso la politica della congiuntura si presenta singolare, in quanto tale politica è in atto da alcuni anni sul mercato americano. Dopo la violenta deflazione operata tra il 1920 e il 1921, si è raggiunta una approssimativa stabilità nel livello dei prezzi. Dopo chiusa la crisi e la grave depressione recata dalla

deflazione stessa, sono sembrate mancare nel mercato americano sensibili fluttuazioni cicliche per il complesso delle attività produttive. L'esperimento di politica della congiuntura è innegabilmente riuscito, ed ha una indubitabile grande importanza che, nei rispetti della vita economica internazionale ed anche nei rispetti della dottrina.

L'obbligo di esercitare la politica della congiuntura non è scritto nella legge, ma l'intendimento di esercitarlo è solennemente dichiarato in un documento emanante dalla suprema autorità del Sistema della Riserva Federale, nel « Report of the Federal Reserve Board » per l'anno 1923; ed è poi commentato e riconosciuto in un altro documento ufficiale di grande importanza storica, negli atti della Commissione del Senato Americano di inchiesta sulla circolazione dell'oro e dell'argento e sul corso dei cambi (1925). Non ci è possibile fare citazioni da questi documenti entrambi memorabili, che hanno avuta grande eco presso la gente di studio e gli uomini di banca. Il Sistema della Riserva Federale è dichiarato « Sistema di credito produttivo e non di credito per scopi speculativi ». Si ritiene che « vi è poco pericolo che il credito creato ed offerto dalle Banche della Riserva Federale possa essere in quantità eccessiva se ristretto ad usi produttivi ». « L'esperienza ha mostrato che il livello dei prezzi, cioè il valore dell'oro può essere regolato entro certi limiti controllando l'aumento totale di medio circolante per mezzo dell'aumento o diminuzione del prezzo del credito ». « Un'espansione di credito, quale risultato di un incremento della produzione, è legittima e non tende a crescere i prezzi, poichè sebbene i complessivi mezzi di acquisto siano cresciuti, è analogamente cresciuta la quantità dei beni acquisibili ». « Il Sistema della Riserva Federale fornisce le necessarie aggiunte al credito nei tempi di depressione negli affari; il proposito di espandere il credito e attenuare la depressione è in larga misura diretto a mitigare gli effetti dei cicli negli affari, a mantenere la stabilità nei prezzi, cioè a mantenere un valore approssimativamente costante per l'oro ».

Durante un periodo di tempo ormai discretamente lungo, l'economia americana ha mostrato una notevolissima stabilità nel

livello dei prezzi e nel movimento degli affari. Per raggiungere questo risultato il Sistema della Riserva ha applicato il regime della regolazione del credito, ha svolto con la sua opera un'estesa azione psicologica sul movimento bancario (anche all'infuori degli istituti affiliati) e sul movimento degli affari; ha manovrato con le operazioni nel mercato aperto e con le variazioni nel saggio di sconto.

Il risultato si è raggiunto per il concorde agire di varie altre circostanze che hanno reso veramente eccezionale l'ambiente in cui l'esperimento avveniva. Lungo buona parte del tempo, gli Stati Uniti sono continuati ad essere un'oasi monetaria ed economica in un mondo sconvolto ed hanno goduto di una posizione di molto favore nella circolazione internazionale delle merci e dei capitali. Lungo questo periodo, l'economia americana ha fatto grandi progressi sulla via della razionalizzazione nella condotta delle imprese e nell'organizzazione tecnica ed economica degli stabilimenti industriali. Il volume del credito è fortemente cresciuto lungo il sessennio, assorbito in parte grande dal vastissimo sviluppo assunto dalle vendite a rate.

Un'altra circostanza ancora sta alla base dell'esperimento. La politica svolta ha significato stabilizzazione, non solo del medio circolante cartaceo, ma anche dell'oro col quale la carta mantiene pur sempre la parità. Il volume del credito è aumentato: si è dilatata la produzione della moneta bancaria, ma assai meno di quanto avrebbe potuto avvenire di fronte all'accrescimento della massa aurea nel paese. Una larga sezione dell'oro è stata « sterilizzata » agli effetti creditizi. Durante parecchi anni proseguirono gli arrivi di metallo, arrivi cospicui e imbarazzanti: durante parecchi anni proseguirono in gran parte dell'Europa le anormalità monetarie, significanti ancora estrema anormalità nella circolazione internazionale dell'oro.

In queste condizioni, la politica della stabilizzazione dei prezzi poté svolgersi realizzandosi contemporaneamente la stabilizzazione del valore dell'oro in merci, senza che la politica creditizia americana trovasse limiti nella posizione internazionale del metallo. Dinanzi all'economia americana non si manifestò l'impossibilità

di mantenere il biglietto contemporaneamente stabile di fronte alle merci e di fronte all'oro, poichè gli Stati Uniti avevano praticamente il controllo del mercato dell'oro.

Mutate le condizioni monetarie europee, mutate le condizioni della circolazione internazionale del metallo, anche per gli Stati Uniti si presenterà il dilemma fra i due tipi di stabilità monetaria.

Forse i casi memorabili monetari e creditizi svoltisi nel 1928 nella Repubblica Americana, segnano il primo cenno — ancor velato e indistinto — di abbandono della politica della congiuntura.

* * *

La moneta stabile di fronte alle merci significa cambio instabile; significa una rinuncia definitiva, non solo all'antico meccanismo relativo allo sconto, ma anche ad altri meccanismi bancari e monetari consolidati da una lunga tradizione, provati da una lunga esperienza.

A meno di immaginare un'attuazione di programma di controllo mondiale del potere di acquisto dell'oro, attraverso una piena intesa fra le banche centrali dei vari paesi, secondo lo schema proposto alla Conferenza internazionale di Genova, la moneta stabile di fronte alla massa delle merci, significa di fatto la rinuncia alla base aurea e adduce alla permanente adozione del regime della carta inconvertibile. Dopo la guerra dinanzi ai popoli ed agli Stati sofferenti tutti in vario grado del morbo nummario, si è presentato il dilemma: moneta stabile oppure cambio stabile; dilemma posto solennemente a Genova e largamente dibattuto dalla gente di studio, dagli uomini di banca e dagli statisti. I popoli tutti hanno mostrato le loro preferenze per il cambio stabile, che pone una sicura, invariabile base ai rapporti economici internazionali.

La preferenza per il cambio stabile che i popoli e gli Stati hanno espresso nel secolo xx, poco dopo terminata la guerra è stata logica conseguenza e prosecuzione degli atteggiamenti che in materia monetaria dominarono lungo il secolo xix. I problemi della circolazione, in tanta diversità di ambiente, hanno presentato

parvenze tecniche diverse dalle attuali, ma sono stati fondamentalmente conformi agli odierni. Allora fu la Natura, la misteriosa banca che schiuse i suoi forzieri, rovesciò nei canali della circolazione, ora grandi masse del metallo giallo e ora del metallo bianco, senza alcuna rispondenza al fabbisogno del traffico. L'alternativa colluvie dei preziosi metalli significò tumultuari perturbamenti nel sistema dei prezzi e sconvolgimenti nei rapporti dei cambi. Dinanzi alle vicende dei prezzi e dei cambi, fu la mobilità dei cambi quella che sembrò più esiziale. L'eliminazione sua fu ancor più ardua e laboriosa di quella che ora si è operata, poichè fu raggiunta dopo l'epica battaglia fra i due metalli, quando l'oro raggiunse la incontrastata signoria nei rapporti internazionali e nei paesi più civili e relegò il pallido avversario ad una transitoria e inferiore funzione solo più nei paesi coloniali per una circolazione interna artificiosamente avvinta, col *gold exchange standard*, alla sorte del metallo giallo.

La predilezione ora così unanimemente affermata trova la sua causa nella semplicità e nell'automatismo del regime aureo tradizionale e dei suoi derivati. I quindici anni di sconvolgimento monetario spesso determinato dall'opera, anche improvvida, dei Governi, hanno ispirato molta diffidenza verso qualsiasi aspetto monetario che ancora possa recare degli arbitrii. Così grave ed amara è stata l'esperienza della inflazione cartacea, che si sono voluti adottare dei regimi circolatori, i quali — se anche in pratica hanno significato il tramonto della circolazione interna dell'oro — non significano quel tramonto del prezioso metallo che taluno, agli inizi stessi della guerra, pronosticava, e paiono precludere la via al ritorno dell'inflazione monetaria.

I tempi non si sono mostrati maturi per l'adozione in maniera sistematica e generale, di una politica della congiuntura operante attraverso il credito. Sarebbe arduo prevedere se possibilità pratiche possano presentarsi per l'avvenire. È sintomatica certo la mancata accettazione dei progetti di legge per la stabilizzazione del livello dei prezzi, negli Stati Uniti, da parte del Parlamento del paese medesimo in cui la politica della congiuntura ha trovato una prima applicazione di fatto.

Ma, comunque, gli studi e le proposte sui metodi di prevenzione della ciclicità, non si svolgono invano. La politica del credito diretta a liberare capitalisti, imprenditori, e lavoratori dalle incertezze e dalle rovine che sgorgano dalle fluttuazioni cicliche, è semplicemente il grado ultimo di quella evoluzione spontanea che da gran tempo si svolge nella condotta bancaria, per cui l'azione creditizia è gradualmente divenuta più avveduta e prudente di quanto fosse nei primordi dell'età capitalistica, ed ha così raggiunta una graduale attenuazione nei movimenti ciclici. I nuovi studi, le nuove idee promuovono indubbiamente un ulteriore svolgimento di questa evoluzione. Si sente ora che, nell'andamento generale degli affari, molto dipende dalla sapienza e dalla virtù dei grandi banchieri, anche per quanto specificamente si riferisce al deprecato procedere per cicli dell'attività economica. Forse è lecito fidare più nel progresso di questa sapienza e di questa virtù che in rigide formule che vogliano costringere in maniera meccanica l'indirizzo dell'opera bancaria.

Ogni età, ogni fase nell'evoluzione dell'assetto economico e sociale, pone in particolare evidenza qualche nucleo di operatori nel sistema delle funzioni attinenti alla ricchezza. Talora il più alto compito e la più grande possanza, anche politica, spetta agli agrari, ai proprietari terrieri, quali dirigenti il complesso fondamentale delle produzioni. Altre volte emergono i mercanti, quelli che l'antica dizione inglese designava come i « venturers », i cercatori della ventura, della fortuna; quelli che, con i pingui scambi sui mercati forestieri, determinano le possibilità sia delle produzioni che dei consumi sul mercato nazionale. Quando il mutare e il perfezionarsi dei processi tecnici estende a dismisura l'applicazione dei motori meccanici, e reca la produzione per serie e in grandi masse, lo sviluppo delle manifatture trasmette lo scettro economico agli industriali. Se ai giorni nostri, nel sistema tanto complesso delle opere, nel meccanismo così ampio e complicato dell'economia, si volesse ancora assegnare l'attributo di prevalenza di possanza direttiva ad una funzione, la prevalenza spetterebbe al banchiere. Il banchiere dirige oggi l'opera produttiva e l'opera mercantile, in quanto egli compie la *scelta di uomini*, la *scelta di clienti* per

affidare denaro, risparmio alle mani più fide e capaci per promuovere le opere più produttive, immediatamente e durevolmente più produttive. L'importanza essenziale della funzione bancaria si esalta ancor più dinanzi al procedere ondulare delle funzioni della ricchezza. Spetta al banchiere non soltanto il compito di scegliere uomini e forme di attività, ma anche l'ardua funzione di scegliere gli istanti che sono più appropriati alle opere: più appropriati anche per attenuare le moleste alternative di espansione e di contrazione nelle opere e nei godimenti.

Ma come la *scelta dei clienti e degli affari* così la *designazione dei tempi propizi* deve spettare alla sapienza, alla virtù, allo intuito del banchiere. Nè l'una nè l'altra scelta può essere affidata al gelido, imbarazzante e insipiente regolamento, e nemmeno al muto e cieco ambizioso rigore di una formula matematica o di una formula statistica.

* * *

Un'artificiale piena soppressione dei movimenti ciclici lascierebbe forse immutato lo svolgimento dei movimenti secolari? Quando sulla vita economica scendesse una atmosfera di calma, di pace, quale sarebbe data dal cessare delle alternative di ascesa e di discesa, dalla eliminazione del più grave complesso delle cause di alea e di rischio, non significherebbe forse questo stato di pacifica sonnolenza, la rinuncia ai maggiori stimoli per il graduale progresso?

Le alternative di effervescenza, di crisi, di depressione, sono un meccanismo mirabile di propulsione e di rettifica. L'ottimismo che nell'ora lieta crea le speranze dei grandi e crescenti profitti, è in sè assurdo e rovinoso, significa errore e prepara distruzione e dolore. Ma il sogno che sorride nell'istante della follia è il propulsore massimo agli audaci tentativi. Gli annali della vita economica narrano, deridendo, le mille assurdità che attirarono la credulità delle genti nelle ore delle grandi speranze. Ma senza queste epidemie di fiducia e di follia, molte e molte opere buone e grandi non sarebbero state tentate. Erano assurdi gli entusiasmi per la creazione di compagnie coloniali nel secolo XVIII, così come le

« manie » per le ferrovie verso il 1840; dietro le illusioni molte ricchezze andarono perdute. Eppure senza queste manie non sarebbe stata così rapida e feconda la conquista dei paesi posti al di là dei mari e non sarebbe stata così rapida la costruzione delle vie ferrate attraverso i continenti. Era assurda la leggenda dell'El-dorado, ma essa ha provocato scoperte geografiche, conquiste e colonizzazioni ancor più di quanto abbiano potuto l'impulso della propaganda religiosa e dello spirito scientifico. Le nuove idee, le nuove invenzioni rimangono neglette e derise sino a che giunge l'ora delle fervide speranze, che schiude possibilità senza limiti. Alcune idee, alcuni sogni trovano la sperata conferma e significano una conquista, un'ascesa, ma tanti anche sono i sogni cui la realtà reca la crudele smentita. E l'ora della crisi ed il tempo della depressione porta la dolorosa revisione, reca gli sconcerti e le pene. Ma quanto benefica è tra le sofferenze questa riprova di tutte le idee, questa selezione fra tutte le iniziative, questo assaggio delle forze, questa verifica delle capacità. Sono i casi della vita che compiono la laboriosa scelta, scelta benefica che adduce ad una magnifica circolazione di *élites* nella società.

Vi è anche in questa alternativa di casi, qualche cosa che coincide con astratti principî di etica. Le ritmiche ondulazioni delle curve dei prezzi, dei costi, dei redditi significano a volta a volta beneficio per i produttori e gli speculatori e beneficio per i risparmiatori ed i reddituari.

Dolori grandi recano le crisi e le depressioni alla classe operaia; ma ancor questa diffusione di sofferenze non è priva di qualche particella di bene. È il rischio della disoccupazione e la prospettiva dell'epoca avversa che porta alla massa operaia lo stimolo alla colleganza, che infonde in essa lo spirito della solidarietà, che cementa la lega professionale e determina le essenziali forme di autonoma e vitale previdenza. Ed è anche il rischio della disoccupazione quello che porta lo stimolo massimo all'istruzione professionale, alla elevazione tecnica.

La scomparsa dell'alternante intreccio delle rose e fervide primavere e dei cupi inverni sarebbe esiziale per le sorti dell'umanità. Il regno della calma significherebbe immane decadimento.

* * *

Da una sintetica visione della dinamica economica sgorgherebbe pertanto l'augurio che la politica della congiuntura non sia soverchia e che, nei rispetti preventivi, non debba raggiungere i suoi fini.

Ma è ancor questo un augurio che forse non sarà suffragato dalla realtà. Se dall'alto contempliamo il panorama ampio delle vicende economiche, e seguiamo le grandi direttive dell'evoluzione del capitalismo, si palesa evidente la trasformazione che è avvenuta attraverso le età nello spirito che anima l'economia capitalistica. Lo spirito audace che prevalse vigoroso nei tempi primi, che provocava lotte e conquiste, che instaurò pieno il sistema della concorrenza, che scrollò i vecchi meccanismi della protezione statale, lo spirito che adduceva all'ampliamento dei mercati, è svanito con la giovinezza del sistema. Altri indirizzi ora prevalgono. Si ripristinano interventi statali, si svolgono a mille a mille le coalizioni tuttrici, regolanti le produzioni e i traffici, si elevano barriere per chiudere mercati, è calmato il desiderio della lotta, della conquista, dell'espansione. L'eliminazione o la riduzione delle fluttuazioni cicliche bene si addice ai principî che sembrano prevalere ora nel mondo economico.



Corporate Heritage
& Historical Archive

VECCHIE E NUOVE VEDUTE DI POLITICA MONETARIA

(Conferenza del prof. Luigi Amoroso) (*)

- I. La società capitalista si va cristallizzando? — II. Gli effetti delle perturbazioni monetarie. — III. La svalutazione secolare della moneta e la relativa stabilizzazione al secolo XIX. — IV. La stabilizzazione dei cambi. — V. La indipendenza monetaria.

I.

L'argomento di questa conferenza è molto strettamente connesso con quello del collega BACHI: tratterò a un dipresso le medesime questioni, ma da un angolo visuale diverso e sinteticamente, partendo dal punto al quale egli è arrivato. Egli ha terminato dicendo che nella politica della congiuntura, intesa come insieme di provvidenze miranti ad eliminare le fluttuazioni economiche, o per lo meno ad attenuarne gli effetti, egli vede un indizio alla cristallizzazione della società capitalista. Perduto lo slancio primitivo, ragione e causa delle sue vittorie passate, il capitalismo, non saziato, ma stanco, tenderebbe verso forme statiche di vita, presso a poco — aggiungo — quali le prevedeva ST. MILL nella sua teoria dello *stato stazionario*.

Non consento in questa visione della vita economica contemporanea, che giudico profondamente in contrasto colla migliore esperienza della nostra vita di oggi.

Iniziative ardite, organizzazioni grandiose sorgono tutti i giorni, con un ritmo che non mi pare meno intenso di quello dei tempi aurei del capitalismo.

L'industria di guerra, creata sotto la pressione di una vitale necessità, ha avuto impulsi magnifici, sviluppi che hanno superato le più folli speranze; è stata, nel complesso, pari al suo compito.

(*) Tenuta il giorno 22 giugno 1928.

Non mi pare che abbia rivelato mancanza, di slancio. Anche nelle forme pacifiche in cui si è gradualmente trasformata – e la trasformazione non è ancora tutta compiuta – parmi che potrebbe piuttosto essere talora accusata di megalomania, di imprevidenza, Dante potrebbe dire di *troppo di vigore*.

L'aviazione è una conquista di ieri. Ogni giorno ci porta risultati che sembrano fuori delle possibilità umane. In questa forma di attività l'ardimento umano raggiunge altezze di cui raramente possono segnalarsi le uguali nella storia, deve congiungersi a pazienza e tenacia più difficili dello stesso ardimento, qualità tutte che non si riscontrano in una società avviata verso una calma e sonnolenta stasi.

Missioni cristiane di tutte le confessioni – in prima linea le cattoliche – maschili e femminili, – la nostra età ha la gloria della donna missionaria – si spingono con indomito coraggio e con ardore sempre rinnovato, nel cuore del mondo infedele. Straziata dalla follia bolscevica, l'anima cinese si volge a Cristo. Infinite speranze si aprono al cuore del Pastore di Roma. Neanche questo è segno di placido tramonto.

Nè indizio di cristallizzazione può essere giudicato, in complesso, l'intervento sempre più largo dello Stato in tutte le forme di attività pubblica e privata. Il vecchio *clichè* liberale, che condanna *a priori* ogni gestione statale, dichiarata – per organica struttura – pigra ed insensibile, pesante e lenta è ogni giorno smentito dai fatti. Nei paesi che non sono affetti dal male democratico, quali sono gli Stati Uniti e quale è l'Italia, lo Stato ha una visione unitaria della economia nazionale, e ad essa subordina la sua azione. E se negli Stati Uniti, paese prevalentemente industriale, si annunzia il programma della standardizzazione dei tipi industriali (riforma i cui effetti sarebbero immensi nel campo della riduzione dei costi di produzione), l'Italia, paese agricolo, delibera la bonifica integrale del territorio nazionale, ed ha la visione di 60 milioni di italiani, traenti dalla loro terra il pane quotidiano. E lascio di dire di quella che è la gloria dello Stato fascista: cioè del suo intervento – attraverso le Corporazioni e la Magistratura del Lavoro – per la disciplina dei rapporti fra capitale e lavoro.

Solo un folle potrebbe definire cristallizzazione questa che è pietra miliare del progresso della civiltà umana.

E, per venire infine alla forma di attività che più direttamente ci interessa, perchè è la nostra, nostra di assicuratori, è forse indizio di cristallizzazione la tendenza verso la eliminazione del rischio? Sono addormentatrici le imprese di assicurazione che, ripartiscono su una collettività numerosa le conseguenze di eventi che colpiscono in effetti una esigua minoranza? O non sono piuttosto suscitatrici perenni di energia, in quanto la sicurezza in un campo è condizione della audacia in altri campi, è il presupposto necessario di tutti gli slanci nuovi e di tutti i nuovi ardimenti?

II.

D'altro lato, le fluttuazioni economiche, dipendenti in gran parte da alterne vicende di fatti estranei alle volontà umane insuscettibili di previsione, non potranno mai essere totalmente eliminate. Nessun provvedimento di Governo, e nessuna formula, per quanto acuta, di politica della congiuntura, potrà evitare l'avvicinarsi più o meno irregolare dei raccolti pingui e delle annate tristi, impedire ai gusti umani di variare, togliere alle imprese la necessità di trasformarsi per adattarsi ai nuovi gusti, incatenare l'ingegno umano, sempre alacre alla ricerca di nuove scoperte, di nuovi mezzi, di nuove possibilità.

Le fluttuazioni che ragionevolmente si può presumere di attenuare, (sarebbe follia anche qui pensare alla loro eliminazione) sono quelle inerenti alle perturbazioni monetarie, ed agli errori di previsione nel campo degli investimenti industriali.

Mi limito oggi a considerare le perturbazioni monetarie.

Ne sono noti gli effetti disastrosi. Ricordiamone alcuni, limitandoci per brevità a considerare quelli corrispondenti alla svalutazione monetaria.

Un padre che nel 1900 avesse contratto per la sua bambina una assicurazione dotale, avrebbe trovato nel capitale ad essa versato nel 1920, un compenso inadeguato al sacrificio, lungo e

duro, dei premi pagati in moneta tanto diversa da quella in cui la somma assicurata fu corrisposta alla scadenza.

Una sarta, che a costo di privazioni e di lunghe rinuncie, negli anni di lavoro e di validità, si fosse sforzata di accumulare quanto pensava potesse bastarle per vivere nella vecchiaia, troverebbe, oggi, con amara delusione che il piccolo capitale, pagato in lire attuali, ha un potere di acquisto pari ad un quarto od un quinto di quello che era stato previsto al momento della stipulazione del contratto. In termini di potere di acquisto non riceve nemmeno quello che ha versato, senza interessi, nel corso dei lunghi e faticosi anni di lavoro. Ed il suo disinganno è una piccola, ma non per questo meno dolorosa tragedia.

Considerate il fatto generale di cui i casi considerati sono esempi particolarissimi ed avrete un'idea di quella che è stata durante la guerra la spogliazione della classe risparmiatrice (*classe a reddito fisso*) provocata meccanicamente dalla rivoluzione (*al rialzo*) dei prezzi.

La contropartita è costituita, in prima linea, dai guadagni di tutti i debitori. In periodo di prezzi rapidamente crescenti i debiti, pagati in moneta deprezzata in base ai valori nominali corrispondenti alla moneta buona si volatilizzano. Così, i contadini di quasi tutta Europa che prima della guerra si erano procurati con ipoteche i capitali necessari per comperare la terra che coltivavano, si trovarono nel dopo guerra improvvisamente liberati dal debito. Ed analogamente dicasi di tutti i debiti, in particolare dei debiti industriali e commerciali.

Ma industriali e commercianti hanno, quando i prezzi rapidamente salgono, un'altra e maggiore fonte di profitti eccezionali. Ed è quella che deriva dal fatto che le merci crescono, per così dire, di valore, mentre uno le tiene in mano, durante il periodo del ciclo produttivo, e sono vendute ad un prezzo sempre maggiore, e spesso notevolmente maggiore, di quello previsto all'inizio del ciclo stesso (industriale o commerciale). La differenza — congiuntamente all'annullamento dei debiti di cui è detto prima — dà luogo ai sopraprofiti di guerra.

I quali arricchiscono l'uomo d'affari, ma al tempo stesso, lo coprono d'infamia:

1° Perchè il consumatore vede in essi la causa (anzichè l'effetto) dell'odiato aumento dei prezzi.

2° Perchè nessuno si adatta a restare povero, se crede che quelli che sono più ricchi di lui abbiano guadagnato la loro fortuna al giuoco. Se l'uomo d'affari è trasformato in profittatore, il capitalismo è colpito al cuore; è distrutto l'equilibrio psicologico che rende possibile la coesistenza di ricchi e di poveri.

E con l'equilibrio psicologico è minato l'equilibrio sociale. La tragedia che ebbe la sua fase culminante negli anni immediatamente successivi alla guerra è stata troppo parte della nostra vita, perchè sia necessario insistere nel ricordo di essa.

III.

Se tali possono essere le tragiche conseguenze delle perturbazioni monetarie, ognun vede quale importanza pratica assume il problema tecnico della loro eliminazione o per lo meno della loro attenuazione.

È tale problema solubile?

In linea di fatto ebbe in passato una soluzione, e quale?

La storia economica interrogata risponde:

Le perturbazioni monetarie non furono mai eliminate. Attraverso alterne vicende di alti e bassi, i prezzi, in Francia ed in Inghilterra — i due paesi pei quali quella storia è più o meno ben nota — mostrano, in cifra tonda, dal 1200 (età estrema per cui abbiamo dati attendibili) al 1825 una decisa tendenza alla svalutazione secolare della moneta. La lira in Inghilterra (*sterlina*), ed in Francia (*lira tornese*), rappresentava nell'alto Medio Evo una libbra d'argento. Il franco, che è l'erede diretto della lira tornese, rappresenta oggi poco meno di un grammo di argento; e la sterlina, che ha conservato il nome, meno di un ettogramma. La svalutazione secolare flette in Europa dal 1825 al 1900, per riprendere lievemente negli anni immediatamente precedenti alla guerra e continuare con un *crescendo* negli anni della guerra del 1914. A tutti sono note, nei diversi paesi, le sue vicende successive.

Le cause della svalutazione secolare sono sinteticamente così prospettate dal KEYNES:

a) Le necessità della pubblica finanza, manifestantisi, soprattutto nei periodi di guerra, di crisi economiche eccezionali. Nessun Governo accetta il fallimento monetario, prima di aver tentato tutte le vie per evitarlo. Gli antichi Re di Francia facevano denaro, diminuendo il peso ed il titolo delle monete metalliche. I Governi democratici moderni, con arte assai più raffinata, emettono carta moneta. Fatta la pace, superata la crisi, restaurate le finanze, raramente segue la rivalutazione monetaria, e — quando segue — rarissimamente è riportata nello *statu quo antea*.

b) Il bisogno di trovare un correttivo alle disuguaglianze, create dal diritto di proprietà. La svalutazione monetaria fu, nei secoli, uno dei mezzi con cui la nuova generazione — gli uomini nuovi — espropriarono parzialmente — periodicamente, ogni venticinque o trenta anni — la generazione precedente.

c) Le vicende del mercato dei metalli preziosi. Ogni nuova miniera che si scopre aumenta lo *stock* di oro esistente e tende, *coeteris paribus*, a produrre un deprezzamento dell'oro. Colla scoperta dell'America, per esempio, l'Europa fu inondata di metalli preziosi, ed il Cinquecento registrò, in Europa, uno sbalzo in avanti dei prezzi, quale da secoli non si registrava, e che è stato superato solo da quello di cui siamo stati testimoni noi.

La relativa stabilizzazione durata tre generazioni in Francia e in Inghilterra, due nel rimanente di Europa nel secolo XIX, fu dovuta al fatto che, venute meno per diverse ragioni le cause di cui ai comma a) e b), la scoperta di nuove miniere d'oro (*California, Alaska, Transwal*) nel corso del secolo XIX era appena sufficiente, ed in certi periodi nemmeno sufficiente, per aumentare lo *stock* monetario nella misura necessaria a far fronte alle esigenze del commercio, che progrediva con ritmo sempre più intenso. Appunto per deficienza di oro sul mercato mondiale tornarono in onore intorno al 1890 le dottrine del bimetallismo. E furono presto dimenticate, appena che — scoperte le miniere del Transwal — l'oro cominciò a rifluire ed a gonfiare nuovamente la circolazione.

IV.

Siffatta stabilizzazione relativa – cioè approssimata con successivi alti e bassi – fu parallela per le nazioni finanziariamente più forti (in prima linea Inghilterra e Francia, e dal 1870 in poi Germania e Stati Uniti d'America) alla stabilizzazione dei cambi intorno ai rapporti delle parità unitarie, nei limiti dei punti dell'oro. Sicchè i prezzi nelle singole unità monetarie (*sterline, franchi, marchi, dollari, ecc.*), seguivano, nei limiti ora indicati, l'andamento dei prezzi in oro.

La stabilizzazione dei cambi in questo periodo fu possibile certamente per la sana politica finanziaria dei Governi del tempo ma ancora e soprattutto per due circostanze esteriori contingenti. Sono:

1° la relativa stabilità dei prezzi in oro, che abbiamo or ora analizzato;

2° la molteplicità e la indipendenza delle cause che agivano, in questo periodo, sul mercato mondiale dell'oro.

Nel secolo scorso, particolarmente negli ultimi decenni di esso, esistevano nel mondo quattro grandi mercati dell'oro: Londra, Berlino, Parigi, New York; l'oro circolava effettivamente in molti paesi, fluiva lentamente nei forzieri dell'Asia, era largamente diffuso.

È ben comprensibile che in queste condizioni il secolo XIX non si sia posto od abbia appena sfiorato il problema della stabilità artificiale dei prezzi, bastante ad ogni effetto la stabilità dei cambi, tanto più facilmente conseguibile, e che portava, *pro tempore*, una relativa stabilità di prezzi.

Oggi, dopo le vicende della guerra e del dopo guerra, la maggior parte dei paesi europei ha nuovamente stabilizzato il proprio cambio. È possibile sperare che le stesse contingenze siano per portare nuovamente una relativa stabilità dei prezzi?

La risposta appare dubbia ai più acuti tecnici del nostro tempo.

Anzitutto il mondo minerario è oggi tutto esplorato. Sarebbe puerile attendersi un indefinito incremento dello *stock* monetario mondiale per far fronte al presumibile incremento del commercio.

Dal 1900 in poi nessuna nuova importante miniera d'oro è stata scoperta, e sarebbe temerario prevedere se e quando ne sarà scoperta una. È quindi presumibile che tra non molto il flusso annuo di produzione dell'oro vada flettendo. Se il ritmo dell'incremento del commercio non fletterà in misura corrispondente — e non può certo oggi presumersi che sia così — l'attuale livello generale dei prezzi non potrà mantenersi.

Ma soprattutto manca oggi la molteplicità e la indipendenza delle cause che influiscono sul mercato dell'oro.

Certamente la concentrazione dell'oro negli Stati Uniti d'America, quale si era prodotta durante la guerra e si era accentuata nell'immediato dopo-guerra, va attenuandosi oggi che le monete degli Stati di Europa si sono quasi tutte stabilizzate, e le Banche di emissione europee hanno iniziato una politica di accaparramento di riserve aurifere. Ciò non toglie che la posizione degli Stati Uniti nel campo monetario e finanziario resta preponderante rispetto ai mercati europei, Londra compreso. Prevedere se e quando siffatta egemonia possa aver fine, è sintesi cui non arriva l'acume della intelligenza umana. Il valore mondiale dell'oro è oggi, e resterà in un futuro, di cui oggi non possiamo prevedere la fine, quale gli Stati Uniti vorranno che sia. Finora essi sono stati abbastanza saggi, da stabilizzare praticamente, nel corso degli ultimi anni, i loro prezzi in dollari. Dal che è derivata automaticamente la stabilizzazione dei prezzi in tutte le monete che sono state stabilizzate rispetto al dollaro. Ma la massa monetaria mondiale è esuberante agli effetti della circolazione, poichè l'oro monetario nella massima parte dei paesi non circola; la stabilizzazione dei prezzi in dollari è stata pertanto ottenuta dagli Stati Uniti, sterilizzando l'oro esuberante col depositarlo infruttuosamente.

La stabilizzazione dei prezzi in oro è stata quindi fino ad oggi legata — come dice KEYNES — alla follia da parte degli Stati Uniti, di comperare una cosa che ad essi non serviva, ed alla loro saggezza di non utilizzarla, dopo averla comprata.

Politica di prezzi stabili dunque in America, permessa e imposta nello stesso tempo dalla posizione eccezionale conquistata

nell'economia mondiale; e, per riflesso, sensibile stabilità di prezzi in tutti i paesi che, avendo per il momento solo la possibilità di di una politica di cambio stabile, hanno stabilizzato le proprie valute rispetto al dollaro, e dipendono ora in modo diretto, nella propria politica monetaria, dalla politica monetaria di oltre Atlantico.

Per questi paesi l'equilibrio economico, dipendente da una linea di condotta, che — sotto la pressione di ragioni imprevedibili, in conseguenza di guerre o per superiori interessi interni — gli Stati Uniti possono, da un momento all'altro, esser costretti a cambiare, è essenzialmente instabile. Potrebbe, per il verificarsi di circostanze niente affatto impossibili, dar luogo a condizioni più o meno gravi di servitù monetaria.

V.

I grandi paesi europei, se non vogliono abdicare alla loro indipendenza economica nei confronti dell'America, debbono quindi preparare i mezzi di difesa. E cioè essere in grado di rendere — ove sia necessario — la propria moneta indipendente dalle fluttuazioni del potere d'acquisto del dollaro. In altri parole, per ciò che più direttamente ci riguarda, rendere i prezzi in lire indipendenti dalle fluttuazioni dei prezzi mondiali in oro.

Il problema è stato posto — in termini teorici — da molto tempo: dal WALRAS sul finire del secolo XIX, ed in tempi a noi più vicini da IRVING FISHER.

Secondo il FISHER una moneta è buona, quando conserva potere d'acquisto costante, e non già quando è costante la quantità d'oro che essa contiene. Per avere una buona moneta, basta quindi rivedere periodicamente la parità monetaria in modo, da ottenere che la quantità di oro che essa esprime compri presso a poco ed in complesso sempre lo stesso quantitativo di merci. Le revisioni debbono pertanto essere decretate periodicamente, per esempio, ogni due mesi, sulla scorta delle fluttuazioni di un indice ufficiale dei prezzi; e debbono avere appunto lo scopo di neutralizzare, *a poste-*

riori, le avvenute fluttuazioni, riportando periodicamente il potere di acquisto allo *stato quo antea*.

Si ha in tal modo quello che il FISHER dice la moneta *compensata*, di cui pure vi ha parlato il collega BACHI. Senza ripetere quanto egli ha detto, ed astenendomi di proposito da ogni esame critico, che non potrebbe essere esauriente nei limiti di tempo che mi sono necessariamente imposti, osserverò solo che siamo di fronte ad un progetto che — consentitemi così dire — non ostacola le fluttuazioni *in fieri*, ma cerca di reprimerle, dopo che si sono prodotte.

È invece sensazione generale dei pratici, come dei teorici, che nel mondo finanziario sia più facile o per lo meno meno difficile, prevenire, anzichè reprimere.

Come prevenire?

Lasciamo stare i sistemi di razionamento del credito, in merito ai quali accolgo pienamente le critiche prospettate dal BACHI.

Dove invece il mio pensiero differisce alquanto dal suo è nel giudizio dei sistemi strettamente monetari. Per tacere di altro, il sistema preventivo del KEYNES certamente involge, per essere applicato in concreto, delicati problemi di tecnica monetaria, ma anche è coerente in tutte le sue parti, e quindi non può non esser preso nella più seria considerazione. Io penso che esso può indicare la via in cui dovranno orientarsi i paesi europei, per difendere la loro indipendenza monetaria, il giorno in cui questa apparisse minacciata.

Cerchiamo di penetrarne l'idea fondamentale.

Esso si innesta sul meccanismo che regola il commercio internazionale nell'attuale regime di cambio stabile.

Quale è questo meccanismo?

Fissiamo le idee sul commercio fra l'Italia e gli Stati Uniti, e supponiamo che ad un certo momento per circostanze che qui non interessano, i prezzi aumentino negli Stati Uniti restando fissi fra noi; vi sarà una contrazione delle importazioni e un aumento delle esportazioni italiane, ossia crescerà l'offerta e diminuirà la domanda di dollari. Se il cambio è stabile, non può derivarne una svalutazione del dollaro in confronto della lira. L'abbondanza di dollari, cioè di oro, sul mercato italiano porterà allora un aumento

dei prezzi in lire, cioè in oro, sempre per la presupposta stabilità del cambio. Contro questo aumento, può entro certi limiti agirsi — ed effettivamente si agisce — manovrando il saggio dello sconto. Un abbassamento del saggio dello sconto favorisce l'esodo dei capitali, e, riducendo nello stesso tempo i costi di produzione, frena, almeno in un primo tempo, l'ascesa dei prezzi.

Conseguenze e reazioni del tutto opposte provocherebbe una discesa dei prezzi negli Stati Uniti.

Ma la politica del saggio dello sconto, efficace soprattutto nelle alternanze stagionali dei prezzi, e in generale, contro fluttuazioni moderate e non troppo prolungate, è impotente per far fronte così ad una crisi più acuta, come ad un aumento persistente dei prezzi. Occorrono, in questo caso, provvidenze, che abbiano conseguenze più rapide e più durature. E queste provvidenze — pensa il KEYNES — potrebbero trovarsi in una *politica che dia allo Stato*, o per esso all'Istituto di emissione, *i mezzi di manovrare la parità monetaria*, così, come già manovra il saggio di interesse.

In questa maniera l'adeguamento, del corso dell'oro ai prezzi sarebbe preventivo. Le variazioni della parità monetaria non avverrebbero ad epoca fissa e prestabilita, ma sarebbero estemporanee ed indeterminate nel tempo, come sono oggi quelle del saggio dello sconto, quali le circostanze e soprattutto le previsioni consigliano. Misure profilattiche quindi e non curative.

Siffatta politica dell'oro, possibile dal punto di vista teorico, non ha ancora avuto alcuna pratica applicazione. Non se ne è presentata praticamente la necessità per il fatto che l'America ha finora usato con prudenza e moderazione della sua egemonia finanziaria. D'altra parte il sistema del cambio stabile ha una tradizione gloriosa, ed è norma di sapienza di non rompere colle tradizioni gloriose, se non in caso di necessità.

Tale necessità potrebbe presentarsi domani ed allora le idee, che vi ho presentato oggi come pura speculazione teorica, potrebbero divenire motrici di pratiche attuazioni. Quel giorno il problema sarà posto come un problema di volontà. Il Fascismo saprà, all'occorrenza, affrontarlo.



Corporate Heritage
& Historical Archive

PROBLEMI ECONOMICI DELL'ASSICURAZIONE

(Conferenza del prof. Gustavo Del Vecchio) (*)

A partire dal 1923 si tiene presso la Regia Università Commerciale di Trieste un corso speciale di Assicurazioni. Già l'anno precedente era stata impartita presso quella scuola una serie di lezioni sopra tale argomento. Ed ho sovente lamentato che il professor AMOROSO non abbia raccolto e pubblicato la sua nitida ed elegante esposizione della teoria economica dell'assicurazione. Ma più precisamente con tale anno, anche per il costante aiuto di questo Istituto Nazionale delle Assicurazioni, per la prima volta in Italia, tutte le diverse scienze e discipline, che hanno per oggetto questo fenomeno tra i più caratteristici del mondo moderno, furono nettamente distinte l'una dall'altra e considerate quali materie autonome di insegnamento superiore.

Per accennare soltanto ai rami principali, l'Economia, la Statistica, il Diritto, la Storia, la Matematica, le varie branche tecniche dell'assicurazione furono affidate a cultori speciali delle diverse scienze e discipline. E, se non fu attuato il superbo progetto di ricavare da quelle lezioni il *Manuale italiano delle assicurazioni*, rimase stampato per cura dell'editore Milani, non inutile per gli studiosi e grato ricordo a noi, un sommario di tutti i corsi abbastanza esteso per dare un'idea generale di quella nostra iniziativa.

Le mie lezioni sopra l'Economia delle assicurazioni, tenute allora a Trieste, furono di recente pubblicate con qualche aggiunta negli « Annali della Università Bocconi di Milano » (1928). Ed è parso alla vostra Presidenza che qualche parte di esse non fosse fuor di luogo in questa nuova serie di trattazioni dell'assicurazione.

(*) Tenuta il giorno 31 maggio 1928.

Mi sono permesso di richiamare questi precedenti per il fatto che l'origine di questa trattazione in un corso completo, nel quale le varie parti delle discipline assicurative erano precisamente e nettamente distinte, chiarisce come sia formato il gruppo di problemi ai quali io limito la designazione di *Economia delle assicurazioni*. La tradizione degli scrittori tedeschi in questa materia, che fa capo al nome del WAGNER e della quale è recente esempio la trattazione del MOLDENHAUER nel « Grundriss der Sozialökonomik », è ben diversa. Come accade per le altre parti dell'Economia applicata alle singole forme tecniche della produzione e della circolazione, così anche l'Economia delle assicurazioni è considerata da loro una sintesi, nella quale la Statistica, il Diritto, la Politica, la Storia si compongono in un miscuglio non privo di grandi meriti ma farraginoso e pesante. Il fatto di trovarmi affiancato da tutti gli altri insegnamenti mi indusse al contrario a ricercare le vere e proprie questioni economiche ed a trattarle senza comprometterne la logica unità in modo esclusivo, pur conservando i riferimenti ed i contatti con gli altri insegnamenti.

La più interessante constatazione a questo proposito è che il campo di studi, proprio dell'Economia delle assicurazioni è assai limitato. Messe da parte le questioni storiche, giuridiche, tecniche e statistiche, rimane bensì all'Economia politica una larghissima competenza nello studio dei fenomeni assicurativi, ma essa si concreta poi anche in questo campo quasi sempre nella identica ripetizione di quei principii generali che costituiscono appunto l'Economia politica generale. È questo un nuovo esempio di quel continuo processo di analisi e di sintesi, per il quale le teorie economiche ogni qual volta trovano un nuovo campo di applicazione se anche cominciano con una larga misura di autonomia, finiscono poi per essere comprese nelle teorie più generali già esistenti o in altre convenientemente rivedute appunto per comprendere i nuovi casi particolari.

Per venire al concreto, sembrami che i problemi economici speciali dell'assicurazione degni di nota si riducano ai seguenti: nozione del fenomeno assicurativo, utilità e costo dell'assicurazione, elementi dell'assicurazione: rischio, premio, riserve, organizza-

zione e agenti, classificazione delle forme assicurative quale introduzione ai problemi speciali dell'assicurazione, problemi finanziari degli Istituti di Assicurazione, caratteristiche dell'assicurazione sociale e confronto della speculazione con l'assicurazione. Parecchi di tali argomenti hanno carattere elementare. In ogni modo richiederebbero troppo tempo per essere esposti. Debbo quindi limitarmi ad alcuni punti soltanto, la cui trattazione, del resto, varrà quale esempio per quelli tralasciati.

* * *

Lo scrittore che ha più contribuito alla teoria economica dell'assicurazione sembrami sia il nostro ULISSE GOBBI in diverse monografie e sistematicamente nell'aureo libretto *L'Assicurazione in generale* (Milano, Hoepli, 1898).

La trattazione più elegante è quella dell'americano I. FISHER nel suo libro giustamente celebre *The nature of Capital and Income* (N. Y., Macmillan, 1906). Ma essa non è sostanzialmente diversa da quella del GOBBI. Diverso è il generale sistema di notazione economica dei due autori, e forse preferibile è quella del secondo. Ma in ambedue i casi per porre e risolvere il problema economico dell'assicurazione si passa dalla misura obiettiva alla misura subiettiva della ricchezza e si constata che l'individuo sceglie tra due alternative quella che comprende l'assicurazione a preferenza di quella estranea ad essa.

In un corso normale di Economia delle assicurazioni credo io pure che questa possa essere considerata la migliore posizione del problema. Essa chiarisce alcuni aspetti importantissimi del fenomeno assicurativo e non implica nessuna premessa arbitraria diversa da quelle generalmente accolte nei sistemi generali di Economia dai numerosissimi ed autorevoli seguaci del MARSHALL. Ma poichè siamo qui per discutere un poco più a fondo tali problemi, si deve pur rilevare che tale posizione contrasta con due esigenze fondamentali della teoria, perchè da un lato non ci dà un criterio per distinguere la *economicità dell'assicurazione* dalla

non economicità del giuoco e dall'altro esclude che sia economica l'assicurazione obbligatoria.

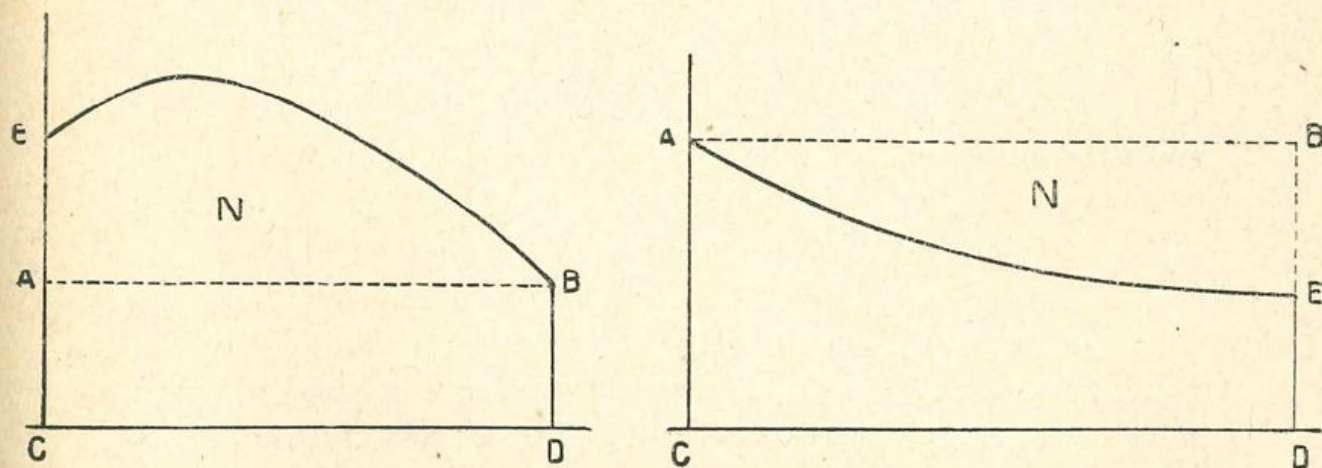
In vero la distinzione tra il giuoco e l'assicurazione, in teoria almeno, è uno dei problemi fondamentali della ricerca economica in tale materia. Diciamo in teoria, perchè non accade per esso come per il rapporto tra speculazione e giuoco, dove la identità delle forme tecniche assunte talora dalle due operazioni pone al legislatore ed alla giurisprudenza gravi quesiti, che in pratica non sorgono invece per la distinzione tra assicurazione e giuoco. Ma resta pur sempre vero che dal punto di vista tecnico-matematico non sembra contestabile una fondamentale identità non soltanto tra l'operare dell'assicurato e quello del giuocatore, ma neppure tra l'operazione dell'impresa di assicurazione e del banco di giuoco. Si potrebbe obiettare che il buon senso si rifiuta a tale identificazione tra due operazioni sostanzialmente così diverse. Ma appunto perchè anche in questo caso il buon senso deve regnare sovrano, io credo che la prima esigenza di una teoria economica dell'assicurazione sia appunto quella di dare espressione a questo imperativo del buon senso e mettere in evidenza almeno un carattere differenziale tra assicurazione e giuoco d'azzardo.

Avvicinandomi quindi assai da presso al GOBBI, questo carattere differenziale dell'assicurazione da altre operazioni aleatorie costituenti il giuoco d'azzardo, io porrei nel fatto del *bisogno*, elemento decisivo nella distribuzione del fondo comune, quale elemento caratteristico dell'assicurazione.

Si viene così anche a spostare il momento preso in considerazione, che non è più come nel GOBBI e nel FISHER quello nel quale l'assicurazione è contratta, ma è quello nel quale l'assicurazione opera a pagare il risarcimento o più genericamente la somma stipulata. La differenza può apparire del tutto formale, ma intorno a questi rapporti attraverso il tempo si stanno discutendo ora gravissime questioni generali. E non sarebbe certo la prima volta nella storia della scienza che proprio nello studio di questioni particolari trovassi la parola risolutiva per complesse questioni generali che non riescono a trovare da parte loro la più chiara ed adeguata soluzione.

Per tornare nel campo dell'assicurazione, tale diversa posizione del problema consente di cercare una qualche via per risolvere il problema sostanziale già prospettato: mi limito ad accennarne due. La prima è quella che presuppone una generica *commensurabilità* dei bisogni e delle utilità proprie di *diversi individui*. È ovvia l'obbiezione contro tale ammissione fondamentale. Ma è pur certo che vi sono problemi concreti notevolissimi, i quali non ammettono trattazione economica fuori di tali ipotesi. Io inclino a credere che in tali casi sia da seguire la tradizione della scienza sperimentale e dopo aver messo in evidenza il carattere arbitrario di tale ipotesi, di cominciare la costruzione della teoria e di spingerla più avanti che si può per vedere poi se si arriva a risultati ragionevoli od assurdi, conformi o contrarii all'esperienza. Il fatto che si arriva a costruire con grande semplicità ed evidenza quell'importantissimo complesso di istituti economici che sono appunto le assicurazioni, giova, a mio avviso, a dare qualche fiducia nel valore dell'ipotesi stessa arbitrariamente scelta.

Nei due diagrammi seguenti la superficie *A B C D E* rappresenta il totale delle somme versate; *N* rappresenta il guadagno dell'assicurazione (nel primo diagramma) e la perdita del giuoco (nel secondo diagramma).



Abbiamo accennato all'esistenza di un'altra via, la quale ha il pregio di non contenere alcuna premessa arbitraria. Si potrebbe cioè limitarsi a constatare la diversa sorte che attende le aziende o in genere i patrimoni a seconda che si diano ad operazioni di giuoco

o di assicurazione. Il criterio della minore o maggiore attitudine a resistere alla selezione sarebbe il dato sperimentale per separare la forma antieconomica *giuoco d'azzardo* dalla forma economica *assicurazione*. Ma se a questa argomentazione non manca la *capacità* astratta di essere verificata, non sembra facile dare effettivamente tale prova possibile in astratto, per la difficoltà di raccogliere le varie esperienze.

Sempre in questo ordine di argomenti, sarebbe la constatazione che l'assicurazione favorendo le operazioni di credito e quindi la produzione e (ciò che si può più facilmente indurre dalla esperienza che non dedurre da principii generali) accrescendo il risparmio, tende a far crescere il reddito nazionale complessivo e medio. Si giunge così ad un'altra dimostrazione puramente sperimentale della sua vera natura economica.

Concludendo le nostre osservazioni sopra tale questione, non crediamo del resto che esista un criterio assoluto per dare la preferenza ad una di queste tre vie attraverso le quali si può procedere. Le mie preferenze individuali sono per quest'ultima, che sembrami conciliare nel modo migliore il rigore dei principii con una qualche fecondità nelle conseguenze. Ma poichè i problemi dell'assicurazione sono così numerosi e così complessi e le difficoltà che si incontrano nelle loro formulazioni sono non di rado tanto gravi, non mi sembrano da scartare neppure le altre due che hanno portato e possono portare ancora notevolissimi contributi allo studio degli istituti assicurativi.

* * *

A ragione si insegna generalmente che la nozione del rischio è fondamentale per la teoria delle assicurazioni ed alla classificazione dei rischi si connette la distinzione fondamentale dei loro vari rami.

Prenderemo dunque le mosse dalla enumerazione delle qualità che dovrebbe presentare un rischio (inteso questo termine nel senso più generale possibile) per essere perfettamente adatto all'assicurazione. Nessun rischio possiede in misura totale ed in

modo perfetto tutti i requisiti, ma vi sono rischi che si avvicinano o si possono far avvicinare più o meno ai requisiti indicati sicchè bisogna scegliere fra i vari eventi quelli che in misura maggiore corrispondono a questi requisiti e preordinare l'azione assicurativa a tali oggetti.

Perchè il rischio sia capace di dar luogo all'assicurazione deve notoriamente trattarsi di rischi indipendenti fra di loro e indipendenti dalla volontà dell'assicurato. Inoltre il rischio deve presentarsi con una regolarità statistica ed, infine, deve esserci la possibilità di misurare il rischio ed il danno (adoperando queste parole nel senso più ampio possibile).

Poichè non esiste alcun evento che presenti in modo perfetto queste condizioni, organizzare l'assicurazione, in quanto questa è un'organizzazione differente dalle altre imprese, vuol dire appunto scegliere i rischi in modo che si avvicinino per quanto è possibile al rischio di tipo teorico.

Per avere i rischi, per quanto è possibile, *indipendenti* fra di loro non c'è altro modo che estendere per quanto è possibile nella qualità, nello spazio e nel tempo i rischi. Se non ricorressimo a questo processo di estensione e limitassimo l'assunzione dei rischi che in qualche modo sono connessi fra di loro, verrebbe meno il principio per cui bisogna allargare al massimo la sfera delle operazioni assicurative per ottenere la diminuzione dell'alea.

Se *il rischio deve essere indipendente dalla volontà dell'assicurato*, occorre peraltro limitare il significato di questa esigenza introducendo norme le quali valgano ad eliminare dal campo delle assicurazioni soltanto alcuni eventi troppo strettamente connessi colla volontà degli assicurati.

Caso tipico è quello del suicida: le polizze d'assicurazione contengono la clausola per la quale in caso di suicidio, il pagamento è ammesso soltanto ove esso siasi verificato dopo un certo periodo di tempo dalla conclusione del contratto, in modo che si possa presumere che la volontà del suicida non abbia niente a che fare con il contratto di assicurazione stesso.

Se *il rischio deve presentarsi con regolarità statistica*, neanche su questo punto si deve troppo essere esigenti. Non bisogna cre-

dere che la regolarità degli eventi, che danno luogo all'assicurazione, sia così perfetta come comunemente si crede.

In realtà se pigliamo ad esaminare i fenomeni che danno luogo normalmente all'assicurazione, vediamo che nessuno di essi presenta una regolarità di quelle che, pure restando nel campo della statistica, potremmo chiamare assolute, cioè di quelle che obbediscono alla legge degli errori accidentali. Dunque a stretto rigore nessun fenomeno assicurativo ci presenta una regolarità che si potrebbe chiamare tipica della statistica. Tuttavia vi sono molti fenomeni che presentano delle oscillazioni abbastanza limitate per dar luogo a ragionevoli previsioni. Ora agli scopi pratici e *coll'aiuto di opportune riserve* è possibile trovare non una ma molte categorie di fenomeni che presentano una *sufficiente* regolarità statistica, in ispecie quando l'assicurazione si estenda ad un campo abbastanza vasto e quando intervenga una opportuna selezione per eliminare quei casi che farebbero deviare il fenomeno da questa regolarità approssimativa.

Bisogna infine poter valutare il rischio ed il sinistro o in genere la prestazione alla quale è tenuta l'impresa assicuratrice.

Nell'assicurazione contro i danni non soltanto la probabilità del sinistro è determinata in quanto il fenomeno corrisponde (dentro certi limiti) ad una legge statistica; ma è possibile altresì la stima della cosa esposta al rischio stesso. Ed essa è tanto più facile in quanto si può lasciare all'assicurato, con la sanzione che se è troppo alta egli avrà pagato inutilmente il premio troppo elevato. È ovvio poi che il danno ha bisogno di esser valutato soltanto in quei casi nei quali si verifica il sinistro, estremamente scarsi in confronto dei numerosi contratti in corso.

Nei contratti di assicurazione sulla durata della vita umana manca del tutto il danno in senso proprio. Basta per altro la nozione e la misura della probabilità dell'evento a fornire la base tecnica per l'assicurazione. In tale diversa natura del rapporto fondamentale sta la più rigorosa distinzione tra le due branche dell'assicurazione.

Questi sommarii richiami di nozioni generalmente chiare del resto hanno lo scopo di mostrare come siano insufficienti alla deter-

minazione dei limiti dell'assicurazione i criteri esclusivamente tecnici.

Non esistono rischi che presentino in modo assoluto questi diversi requisiti, ed è quindi un problema di organizzazione cioè un problema economico quello di determinare fino a che punto e con quali misure accessorie si possa ammettere all'assicurazione un rischio in considerazione della sua maggiore o minore corrispondenza coi vari requisiti che dovrebbe possedere per essere perfettamente adatto all'assicurazione.

In conclusione bisogna riconoscere come soluzione generale del problema di distinguere i rischi assicurabili dai non assicurabili, che esiste una vera concorrenza tra assicurazione ed assunzione del rischio da parte dell'imprenditore e come non vi siano anzi nè rischi *perfettamente* assicurabili nè rischi *assolutamente* esclusi dalla assicurazione. A seconda dei casi e dei momenti, nonchè degli individui, per alcuni è più conveniente di pagare il premio di assicurazione, per altri di pagare il profitto ad un imprenditore, per altri di conservare per proprio conto il rischio. Il solo criterio esatto per distinguere il rischio che deve essere assicurato, da quello che non deve essere assicurato è appunto la concorrenza tra profitto e premio.

* * *

Si è veduto come l'assicurazione implichi un atto misto con una forma di risparmio. Così in genere accade nell'assicurazione sulla durata della vita umana e particolarmente nell'assicurazione in caso di vita. Esaminando, per maggior chiarezza, questa forma di assicurazione in cui l'elemento risparmio è così importante, appare senz'altro come gli Istituti d'assicurazione (pubblici o privati), siano anche istituti finanziari in quanto raccolgono il risparmio e lo investono per conto degli assicurati. Sono Istituti *qualificati* in quanto la loro attività è specificata dalla forma assicurativa, ma ad ogni modo sono anche Istituti finanziari oltre che essere Istituti d'assicurazione.

Vediamo quindi quali sono le forme particolari attinenti a questa attività finanziaria, ossia facciamo il confronto fra una

banca ed una società d'assicurazione. Intanto le banche e gli istituti di assicurazione hanno un punto in comune, il quale consiste nel fatto che tutti devono offrire al pubblico la più assoluta sicurezza riguardo ai fondi ricevuti. Di fatto il pubblico non si rivolge alla banca nè all'Istituto d'assicurazione per ottenere un profitto, ma soltanto per avere da questi Istituti certe forme di amministrazione dei suoi fondi. Ora, siccome il pubblico non domanda di guadagnare, è naturale che richieda da questi Istituti la *sicurezza* di non perdere. Appunto per questo l'investimento dei capitali spettanti agli assicurati deve presentare la più assoluta sicurezza nello stesso modo come deve presentare la massima sicurezza l'investimento che fanno le banche del capitale spettante ai depositanti.

A differenza della banca, l'assicurazione riceve fondi per un termine lunghissimo, il quale diventa praticamente indefinito finchè l'assicurazione è nella fase ascendente. Ed anche in seguito nella fase statica per un tratto non breve di tempo le stesse somme incassate ogni anno come *premi puri* superano i pagamenti che essa deve fare. Così l'assicurazione può investire i fondi ricevuti ad un saggio superiore a quello delle banche e quindi gli assicurati possono esigere che i calcoli siano fatti in base ad un saggio di interesse maggiore di quello che possono pretendere i depositanti di una banca.

Se vogliamo veder meglio il carattere di questi Istituti finanziari possiamo paragonarli d'altra parte agli Istituti di credito mobiliare. Chi investe i suoi fondi in uno di questi istituti o comperando obbligazioni o semplicemente comperando azioni dell'Istituto di credito mobiliare è peraltro una persona che vuol fare un guadagno e quindi non può pretendere che il suo capitale sia sottratto ad ogni forma di rischio. Tutto ciò è escluso nel caso dell'assicurazione e quindi l'assicurato domanda che non gli faccia correre alcun rischio. Deve quindi contentarsi di un interesse minore.

Siccome il capitale proprio dell'assicurazione, come quello della banca, ha funzioni di garanzia, le norme del suo investimento sono naturalmente molto meno rigorose di quelle che valgono per

i capitali consegnati dagli assicurati. L'istituto per il proprio capitale può permettersi certe libertà. Nella peggiore ipotesi se si mangia una parte del suo capitale potrà ricostituirlo, il che non può fare con la stessa semplicità ove sia intaccato altresì il capitale degli assicurati o quello dei depositanti.

Come una banca può investire il suo capitale in beni immobili o in altre forme d'impiego a lunga durata, anche l'assicurazione può assumere qualche forma d'investimento più rischiosa. E può partecipare ad altre imprese di assicurazione col proprio capitale predisponendosi così le condizioni opportune per altri rapporti di riassicurazione ecc. Dunque gli Istituti di assicurazione non possono rischiare il capitale degli assicurati, ma solo il proprio. A differenza poi delle banche, possono investire in operazioni di lunga durata i capitali degli assicurati, appunto perchè li hanno ottenuti per lunghissimo periodo di tempo.

Per dare la perfetta garanzia di sicurezza agli assicurati, bisogna scegliere fra tutte le forme d'investimento quelle che sono sicure rinunciando a quelle più remunerative. Quindi gli investimenti dovranno essere fatti principalmente in titoli pubblici, cartelle ipotecarie, obbligazioni ferroviarie, beni immobili. Naturalmente non esiste la sicurezza assoluta, ma dentro certi limiti essa si raggiunge praticamente ove si tenga conto della esistenza del capitale proprio dell'assicuratore, che ha funzioni di garanzia.

Ci sono notevoli differenze a seconda dei diversi paesi. Certi titoli che sono molto comuni in un paese, in un altro non si trovano. Per questa ragione ci saranno pochi investimenti in debiti pubblici in America e molti, per esempio, in Italia.

La divisione degli investimenti, per la nota teoria della divisione del rischio, ne aumenta naturalmente la sicurezza, anche qualora tutti gli investimenti siano egualmente sicuri.

Poichè i contratti di assicurazione sulla vita hanno generalmente il carattere di atti di capitalizzazione, speciale considerazione meritano i loro rapporti con le variazioni nel saggio dell'interesse.

Data la loro lunga durata, i contratti di assicurazione presuppongono un certo saggio d'interesse. L'ideale sarebbe si potessero

fare conoscendo quello che sarà il saggio d'interesse futuro, perchè allora l'assicurato con un minimo di premio avrebbe l'assoluta sicurezza che l'impresa d'assicurazione potrà far onore ai suoi impegni. Il corso futuro del saggio dell'interesse è invece un fenomeno eminentemente incerto.

Il saggio dell'interesse presenta delle oscillazioni in rapporto con gli ordinari cicli commerciali. Le operazioni assicurative hanno per altro poco a che fare con esse perchè il giro degli affari assicurativi è un giro di decenni ed anzi è secolare, se consideriamo la massa dei contratti. Queste oscillazioni del saggio d'interesse connesse con gli ordinari cicli commerciali non hanno grande importanza in confronto delle assicurazioni.

Le variazioni dell'interesse di più lungo periodo che si connettono colle variazioni del valore della moneta, sono innegabilmente di maggiore importanza, perchè naturalmente intaccano il meccanismo tecnico costituito dalla accumulazione degli interessi nelle riserve matematiche. Ma anche queste oscillazioni, se pure non nei singoli contratti, nella massa dei contratti, in gran parte restano compensate.

Più interessante è la considerazione di un'altra serie di possibili variazioni. È questo il campo più oscuro della nostra trattazione. Si asserisce da molti che vi sia una tendenza costante secolare alla diminuzione nel saggio d'interesse.

È difficile stabilire se c'è o no questa tendenza, l'esistenza della quale è stata asserita in particolar modo da alcuni economisti pratici. Ma di fronte a qualche osservazione casuale l'esperienza non ci dà alcuna risposta generale conclusiva. I fatti storici non risolvono la questione, perchè troviamo saggi d'interesse altissimi e bassissimi attraverso il tempo nel modo più irregolare.

Si può asserire soltanto che il saggio d'interesse tende a diminuire quando la moneta cresce di valore ma tale tendenza non può essere di lunga durata senza sensibili interruzioni.

A questa incertezza si può mettere rimedio in due modi. Il primo è quello di combinare gl'investimenti in modo tale che essi si compensino reciprocamente e che quanto perde un investimento col ribasso del saggio, lo venga a guadagnare l'altro.

Questo ideale è irraggiungibile data la scelta limitatissima degli investimenti per ragioni di sicurezza, ma si può parzialmente attuare in quanto i titoli di prezzo vicino alla pari e di altro interesse si associno con titoli con basso interesse con prezzo lontano dalla pari. Una eventuale diminuzione del saggio dell'interesse sul mercato, che diminuisca il reddito dei primi per effetto della conversione, non tocca il reddito dei secondi e dà a questi il vantaggio del plusvalore. Anche gli stabili possono compiere una funzione analoga a quella dei titoli con basso saggio di interesse, perchè non danno molto rendimento iniziale e tendono a darne uno sempre maggiore con il crescere delle città.

La seconda via è quella di tenere basso il saggio d'interesse per il calcolo della riserva e attribuire agli assicurati almeno una parte della differenza fra il saggio reale dell'investimento e il saggio che serve di base ai calcoli attuariali. Questa è la ragione per cui, se immaginiamo che il regime delle assicurazioni sia perfettamente sviluppato e gli assicurati abbiano idee chiare in materia di assicurazione, una forma di partecipazione degli assicurati alla differenza fra il rendimento degli investimenti e quello che ha servito di base alle tavole è un necessario perfezionamento della tecnica assicurativa.

L'identico ragionamento si può ripetere per il saggio di mortalità. Anche questo si modifica attraverso il tempo ed è impossibile prevedere come esso si modificherà. Per raggiungere la sicurezza del meccanismo assicurativo si può adoperare in parte il sistema di combinare i contratti in caso di vita con quelli in caso di morte ed in parte per compensare la inevitabile prevalenza dei rischi in caso di morte, quello per cui si calcola una mortalità abbastanza elevata facendo partecipare gli assicurati alla differenza fra la mortalità calcolata e quella verificata. Questo sistema di partecipazione si può avere con tutte le forme di assicurazione (privata, mutua, di Stato ecc.).

Come ogni Istituto finanziario, nei limiti della natura tecnica delle sue operazioni passive, anche l'Istituto di assicurazione cerca in genere il massimo rendimento dei fondi. Chi ottiene il maggiore rendimento può fare le migliori condizioni e offrire più solide

garanzie con un fenomeno di concorrenza fra imprenditori analogo a quello generale per tutte le forme di attività tecnica. Chi sa meglio amministrare i fondi può avere più assicurati, perchè può far loro migliori condizioni. Chi a sua volta ha più assicurati può dare maggiori garanzie e così avanti di questo passo, attuando *dentro larghi limiti* nelle imprese di assicurazione il principio del rendimento crescente o del costo decrescente. Ciò spiega d'altra parte la grande prosperità delle vecchie compagnie, superstiti di una secolare lotta di selezione.

Venendo al problema particolare dell'assicurazione sociale l'assicurazione di vecchiaia ed invalidità implica un atto di risparmio obbligatorio in quanto si attua con premi versati dai lavoratori o dagli imprenditori. Nel caso, o per la parte, che lo Stato contribuisca in questa forma di assicurazione, perchè si dovrebbe imporre il risparmio ai contribuenti come si fa per i premi degli operai e degli imprenditori? Se si vuol far fronte a questa forma di assicurazione bisogna certo averne i mezzi a disposizione. Ma per la parte che spetta allo Stato c'è la scelta fra due sistemi estremi. Lo Stato può sin dal principio imporre ai contribuenti un risparmio speciale per far fronte a questo bisogno pubblico oppure può per il momento non preoccuparsene affatto, nel qual caso rinunzia alla accumulazione di questi fondi speciali riserbandosi di prelevare le somme occorrenti per mezzo delle imposte al momento opportuno. Non è necessario che lo Stato costituisca una riserva matematica per far fronte alla somma che esso dovrà pagare a suo tempo, ma basta che trovi la somma occorrente al momento opportuno. Gli svolgimenti tecnici di queste considerazioni danno luogo a diffuse trattazioni ed a vivaci discussioni, ma non modificano questa posizione fondamentale semplicissima.

* * *

Non sarebbe in nessun caso scusabile il totale silenzio sopra il fatto della riassicurazione. Di recente la letteratura giuridica ha avuto occasione di prendere in serio esame tale argomento, ma con intenti assai diversi dai nostri e con risultati che non pos-

sono giovar gran che al chiarimento del lato economico del problema. Il quale è generalmente trattato con una brevità che non ne fa certo sospettare l'importanza fondamentale nel sistema teorico delle assicurazioni. Ora i pratici sono concordi nell'insegnare che la riassicurazione è tra le funzioni essenziali delle imprese di assicurazione e che soltanto attraverso la riassicurazione si possono attuare i compiti dell'assicurazione stessa.

Le questioni astratte intorno all'assicurazione mutua o presso una società di speculazione e la stessa questione dell'assicurazione privata o pubblica si risolvono in concreto con un rete di rapporti di riassicurazione. Le varie forme confluiscono le une nelle altre, apportando quel tanto e quella specie di rischi per le quali ognuna di esse non è adatta, e ricevendo a sua volta al contrario quei rischi per i quali essa è più adatta.

La stessa questione dottrinale fondamentale intorno al concetto dell'assicurazione o quale forma di semplice divisione dei rischi o quale compensazione loro reciproca secondo la legge dei grandi numeri si risolve anch'essa nel fatto con la riassicurazione. Attraverso questa pratica, la divisione dei rischi diviene così minuta che ognuno di essi viene, per così dire, a *polverizzarsi*, ove anche non riesca del tutto a compensarsi con altri simili attraverso il loro numero grandissimo.

È noto d'altro canto che l'assicurazione si rifiuta a certe forme estreme della concentrazione tra le imprese. Il che può parere tanto più strano dal momento che le operazioni sul rischio costituiscono un esempio tipico di quella legge che gli economisti chiamano del rendimento crescente. Ma ben si spiega con minori differenze tecniche, locali e personali tra i rischi stessi, i quali così in concreto si oppongono ad una attuazione illimitata di questa tendenza. Questi elementi contrastanti impediscono alle imprese di assicurazione di raggiungere con le forme usuali quel grado altissimo di concentrazione che è proprio di alcune industrie e di alcune imprese finanziarie.

Ma tale limite si spiega soprattutto per il fatto che l'istituto della riassicurazione consente di sfruttare al massimo grado le ragioni di produttività crescente, connesse con il collegamento di

moltissimi rischi, senza per questo venire in contrasto con quelle ragioni contrarie alla loro concentrazione in una sola impresa.

Ove si voglia adeguare il fatto concreto non si può dunque fare una teoria dell'assicurazione, alla quale come elemento accessorio si aggiunga poi la teoria economica della riassicurazione. Occorre una teoria generale dell'organizzazione assicurativa, nella quale assicurazione diretta e riassicurazione operano come due elementi reciprocamente connessi fra di loro.

Certo non mancano nel nostro campo neppure i fenomeni delle imprese collegate nelle forme dei cartelli ed in quelle dei rapporti d'interdipendenza e di subordinazione. Ma chi si limitasse a tale sola constatazione, troverebbe pur sempre assai scarsamente sviluppata quella larga e multiforme concentrazione economica, che appare (quale è veramente) anche nell'assicurazione non inferiore a quella riscontrata in altri campi, ove sia messo in chiara luce nella sua intensità e nella sua costanza anche quel fattore principale di coordinazione economica nel campo assicurativo che è appunto costituito dalla riassicurazione.