

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI SIENA

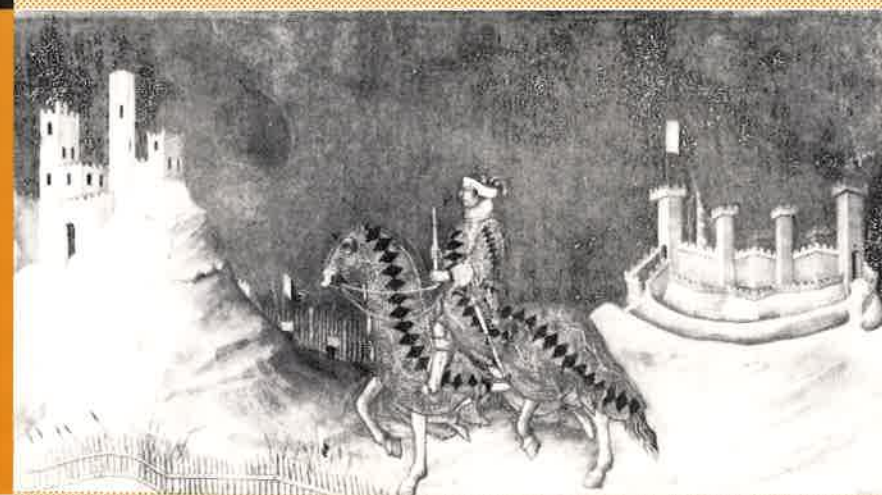


QUADERNI DEL DIPARTIMENTO
DI ECONOMIA POLITICA

Giuseppe Della Torre

**L'EVOLUZIONE DEI SISTEMI FINANZIARI
NELL'APPROCCIO CONTABILE
DI RAYMOND GOLDSMITH.**

Alcune considerazioni analitiche.



**QUADERNI DEL DIPARTIMENTO
DI ECONOMIA POLITICA**

COMITATO SCIENTIFICO

MARCELLO DE CECCO
MASSIMO DI MATTEO
RICHARD GOODWIN
SANDRO GRONCHI
MICHIO MORISHIMA
MARIO NUTI
LIONELLO PUNZO
SILVANO VICARELLI

•Redazione: Dipartimento di Economia Politica, Piazza S. Francesco, 17 -53100
Siena- tel. 0577/298620

•La Redazione ottempera agli obblighi previsti dall'Art. 1 del D.L.L. 31.8.45
n. 660.

•Le richieste di copie della presente pubblicazione dovranno essere indirizzate
alla Redazione

•I Quaderni del Dipartimento di Economia Politica dell'Università di Siena
vengono pubblicati come servizio atto a favorire la tempestiva divulgazione di
ricerche scientifiche originali, siano esse in forma provvisoria o definitiva. I Quader-
ni vengono regolarmente inviati a tutti gli istituti e dipartimenti italiani, a ca-
rattere economico, nonché a numerosi docenti e ricercatori universitari. Vengono
altresì inviati ad enti e personalità italiane ed estere. L'accesso ai Quaderni è
approvato dal Comitato Scientifico, sentito il parere di un referee.

•(Dal 1979 a tutto il 1987 la denominazione della presente Collana è stata:
"Quaderni dell'Istituto di Economia". La numerazione progressiva rimane tuttavia
la stessa).

Giuseppe Della Torre

**L'EVOLUZIONE DEI SISTEMI FINANZIARI
NELL'APPROCCIO CONTABILE DI
RAYMOND GOLDSMITH**
Alcune considerazioni analitiche



Siena, giugno 1988

Giuseppe Della Torre è professore associato di "Economia monetaria e creditizia" e supplente di "Contabilità economica nazionale" presso la Facoltà di Scienze economiche e bancarie dell'Università degli Studi di Siena; è incaricato del corso di "Politica monetaria" presso la Scuola di Specializzazione in Discipline Bancarie annessa alla Facoltà.

Indice:

Premessa: p. 3

§ 1 IL PROGETTO DI RICERCA ED I RISULTATI DELL'ANALISI.

(§ 1.1 Il contesto teorico-metodologico: p.5 - § 1.2 Lo schema contabile: il saggio di interrelazione finanziaria e gli altri parametri-componenti: p.7 - § 1.3 L'applicazione dell'apparato di riferimento: regolarità evolutive ed unicità del sentiero di sviluppo finanziario: p.9)

§ 2 DATO EMPIRICO E TEORIA MONETARIA.

(§ 2.1 Le regolarità nello sviluppo finanziario: un complesso di fatti mediati dalla teoria: p.14 - § 2.2 Regolarità evolutive, modellistica della crescita, liberismo finanziario: p.15)

§ 3 LE TENDENZE DI LUNGO PERIODO DEI SISTEMI FINANZIARI.

(§ 3.1 Analisi positiva ed implicazioni normative: p.18 - § 3.2 Alcune considerazioni a mò di conclusione: regolarità o irregolarità nello sviluppo finanziario?: p.22)

Opere citate: p. 27

Premessa (1)

Il ruolo che la moneta ed il credito svolgono nei processi di sviluppo costituisce un tema continuamente emergente nel pensiero economico: nel campo teorico, in quello storico, nella descrizione empirica. Ciò nonostante, soprattutto in sede analitica, vi è uno stato diffuso di insoddisfazione (es. Cioffa 1975, Gnesutta 1977, Vicarelli 1979). La teoria monetaria più accreditata (2) e la parte più nota della recente storia comparata (3) si collocano, infatti, tra l'ipotesi di piena adattività (e quindi irrilevanza) delle istituzioni finanziarie nello sviluppo reale e la concezione che prevede una risposta significativa degli intermediari, spiegata tuttavia in termini di mera efficienza. In tal modo viene postulata l'egemonia ferrea dell'istituzione-mercato sulle istituzioni economiche sottostanti (es. Della Torre 1980, 1984; Tonveronachi 1985; Vercelli 1981, 1983).

A fronte dei limiti della teoria e della storia economica, questo scritto ha per oggetto l'analisi quantitativa (4) dei sistemi finanziari

¹ Una prima stesura del lavoro è stata discussa all'interno del Gruppo di studio su "Strutture finanziarie: teoria e aspetti comparati", ricerca di interesse nazionale presso le Università di Firenze, Siena e Modena (Fi-Si-Mo), coordinata da Giangiacomo Nardozzi, fondi Ministero della Pubblica Istruzione 40%. Una successiva riscrittura è inserita nel volume di materiali predisposto per l'incontro organizzato dal Gruppo Fi-Si-Mo su "Tendenze dei sistemi finanziari: fatti e problemi interpretativi", Nuova Immagine Editrice, Siena, giugno 1987. Per i suggerimenti e le osservazioni critiche ricevuti in diverse occasioni desidero ringraziare Agostino D'Ercole, Massimo Di Matteo, Claudio Gnesutta, Giangiacomo Nardozzi, Mario Tonveronachi, Alessandro Vercelli. Ho beneficiato inoltre delle indicazioni e dei commenti forniti gentilmente da Gianni Toniolo. Un anonimo referee mi ha consentito di migliorare in più punti il contenuto del paper. Sono purtroppo convinto di non essere riuscito a recepire pienamente i numerosi suggerimenti che ho avuto la fortuna di ricevere. Eventuali manchevolezze sono, ovviamente, da attribuire alla mia persona.

² Mi riferiscono alla modellistica reale-monetaria della crescita di *steady-growth*, alla rilettura in chiave convenzionale di Gurley-Shaw, al liberismo finanziario, alla visione neoclassica delle istituzioni finanziarie.

³ In particolare i lavori di Gerschenkron e di Cameron riportati tra le Opere citate.

⁴ La citazione d'obbligo in questo campo è il *Social Framework* di Hicks 1942. Per alcune considerazioni su questa posizione metodologica tesa a coniugare teoria e storia mediante l'uso delle categorie della

sviluppata da Raymond W. Goldsmith.

Il lavoro è così articolato. Nel § 1.1 è svolta una breve introduzione intorno all'ambiente teorico e metodologico in cui si colloca l'indagine di Goldsmith (da ora indicato sinteticamente con G.). Nel § 1.2 sono contenute alcune considerazioni sul progetto di ricerca e su aspetti analitici dello schema contabile utilizzato. Nel § 1.3 è discussa l'ipotesi avanzata dall'A. di esistenza di una serie di regolarità nello sviluppo finanziario: di *"un unico principale sentiero"* invariante nello spazio e nel tempo.

Nel §§ 2.1-2 quest'ultima tesi ed, ancor prima, le regolarità che la sostengono sono collegate con un particolare e convenzionale filone di pensiero. Più precisamente, le regolarità non sono dei fatti, ma un insieme di aspetti empirici raccolti utilizzando una griglia teorica implicita: il liberismo finanziario.

Il § 3.1 tratta del momento normativo della ricerca di G.: in particolare si evidenziano le difficoltà di individuare nei dati una struttura normale verso cui indirizzare il sistema; da cui derivare una compiuta politica delle istituzioni creditizie. Nel § 3.2 si mostra che la realtà catturata dallo schema non è coerente con il liberismo; che la posizione dell'A., rispetto alla contraddizione tra fatti e teoria, risulta inefficace perché tesa a privilegiare acriticamente il polo teorico; infine viene avanzata la possibilità di leggere l'evoluzione storica utilizzando reticoli più potenti del liberismo: le teorie post-keynesiane dell'instabilità strutturale.

contabilità economica nazionale si veda Cutilli-Gnesutta 1973-74, pp. 1-10; più di recente Drake 1980, cap. 1.

§ 1 IL PROGETTO DI RICERCA ED I RISULTATI DELL'ANALISI.

§ 1.1 Il contesto teorico-metodologico.

1.- Il progetto di ricerca di Goldsmith si collega con gli studi impostati dal *National Bureau of Economic Research* americano (Nber) negli anni '30. Tali studi, partendo dall'eccesso di astrazione della teoria monetaria, ritenevano utile la costruzione di un quadro informativo delle caratteristiche strutturali e funzionali dei sistemi finanziari come primo passo verso un processo di teorizzazione più produttivo (Lintner 1972, pp. XV.). Le raccomandazioni finali del *"Program of Financial Research"* recitano così: *"... è giunto il momento per un nuovo approccio ai problemi della finanza nella loro interezza... E' necessario preliminarmente individuare fatti e stabilire principi... Un'ampia rassegna sull'intera struttura finanziaria è da sviluppare immediatamente per fornire un quadro di riferimento per l'analisi dei (relativi) problemi... Questa rassegna... deve essere sufficientemente estesa per evidenziare non solo la struttura e le funzioni dei diversi tipi di intermediari presi individualmente, ma anche la loro importanza relativa e la loro interdipendenza. Senza questa conoscenza di base... non è possibile pervenire a nessuna valutazione fondata... (Intorno a questi) temi"* (Nber 1937, pp. 5, 13, 23).

Ciò era espressione dell'interesse del vecchio istituzionalismo americano per:

a) la natura evoluzionistica dei processi economici e di conseguenza la rilevanza della dinamica strutturale, in presenza degli schemi di breve periodo e del metodo degli equilibri stabili ed invariati privilegiati dalla tradizione neoclassica;

b) l'interazione tra il dispiegarsi dei meccanismi di mercato e le modificazioni che storicamente emergono nelle istituzioni economiche: in particolare l'endogeneità o esogeneità, l'adattività o soggettività di queste ultime;

c) l'incapacità degli schemi marshalliani di analizzare il mutamento e di inserire in forma significativa il ruolo delle istituzioni, perché centrati su ipotesi di funzionamento perfetto dei mercati (assenza di incertezza, comportamenti microeconomici ottimizzanti,...); da cui la critica del riduzionismo a favore dell'olismo metodologico;

d) la sfiducia verso il metodo modellistico-deduttivo e la pregnanza riconosciuta alle analisi descrittiva e quantitativa nello studio della dinamica strutturale (es. Kuznets 1930, Mitchell 1945, Gruchy 1947).

2.- L'ipotesi analitica sottesa all'indagine di G. è che la dinamica di lungo periodo delle strutture finanziarie non sia neutrale sullo sviluppo economico, nè assuma un ruolo del tutto adattivo rispetto a quest'ultimo: "... (il lavoro tratta) dell'effetto delle forme e dei canali finanziari sulla rapidità e sulla natura della crescita economica... In particolare, (esamina) come e con quale intensità le differenze nella struttura finanziaria siano responsabili delle differenze nel tasso e nei caratteri della crescita economica" (Goldsmith 1955, pp. 113-114, 117; 1959a, pp. 18-22, 50-51; 1969, pp. 48, 400) (5).

Su questa ipotesi viene innestata la considerazione che nè la teoria monetaria, nè la storia dei sistemi creditizi sono pervenute ad elementi generali ed univoci sul meccanismo che legano le due polarità e sulla direzione della causalità tra dinamica reale e modificazioni della struttura finanziaria: "(le due discipline) ritengono che l'esistenza e l'ampliamento della sovrastruttura di istituzioni e strumenti creditizi siano una condizione necessaria sebbene non sufficiente di crescita economica. Ambedue sono (tuttavia) incapaci di rispondere al quesito: ci sono differenze, storicamente osservate o teoricamente dedotte, nella velocità e nel modello di sviluppo economico che siano principalmente, anche se non esclusivamente, il risultato di differenze nella struttura e nello sviluppo finanziario?" (1969, pp. 390, 408-409).

Goldsmith fonda la ricerca su uno schema contabile derivato dai Conti Finanziari e dagli Stati Patrimoniali (ad es. 1950, 1966b, 1985), perché essendo l'economia essenzialmente una scienza quantitativa il dato statistico incorpora, con le debite cautele (6), valore analitico

⁵ Da questo punto le opere di G. citate nel testo sono indicate soltanto con l'anno di pubblicazione.

⁶ Nella Prefazione a *Financial Structure and Development* (1969, pp. X-XI) l'A. richiama i fattori che impongono una qualche cautela nel collegare determinate caratteristiche misurabili della struttura finanziaria ad una espressione quantitativa della crescita economica. Viene ricordato tra l'altro che 1. non esiste accordo sul kit teorico con cui misurare la struttura finanziaria e distinguere le modificazioni nel tempo e le differenze nello spazio; 2. la crescita economica è un processo estremamente complicato (determinato da fattori tecnolo-

(1959a, p. 4). L'apparato è utilizzato in un ambito comparato (ad es. Revell 1987, pp. XII-XIII; Kindleberger 1984a, pp. 5-6) nell'ipotesi che le dinamiche istituzionali presentino - nonostante le differenze storiche, normative, e così via - uniformità forti a livello spaziale e temporale da essere tipicizzate, senza entrare nel merito della causalità (1955, p. 117; 1959a, pp. 26-28; 1969, pp. 5, 52; 1985, cap. 1): "(l'analisi mira alla)... Individuazione e spiegazione delle regolarità nel livello e nelle dinamiche dei coefficienti..., in modo da separare le caratteristiche particolari, storiche e/o istituzionali dai tratti comuni dello sviluppo economico... (1959a, p. 26; 1969, pp. 3-6, 107). L'insistenza sul fatto che ogni paese ed ogni situazione concreta costituiscano un caso "sui generis"... è puro nichilismo, non sofisticato realismo... (Le specificità istituzionali) sono epifenomeni, e ciò che rimane detto questo sono le regolarità sottostanti" (1959b, pp. 384-385).

3.- Il progetto di ricerca è esposto in *Financial Structure and Economic Growth in Advanced Countries* (1955) ed in *Financial Structure and Development as a Subject for International Comparative Study* (1959b). Alcune prime considerazioni interpretative sono presentate nella monografia *Facteurs déterminants de la structure financière* (1966a). Gli aspetti metodologici sono trattati con particolare enfasi nel saggio *The Quantitative International Comparison of Financial Structure and Development* (1975a). Un'esposizione completa della ricerca è contenuta nel ponderoso volume *Financial Structure and Development* (1969). Da rammentare infine il tentativo di sistemazione delle conclusioni condotto con il recente *Comparative National Balance Sheets* (1985).

§ 1.2 Lo schema contabile: il saggio di interrelazione finanziaria e gli altri parametri-componenti.

1.- Lo schema utilizzato dall'A. verte sul grado di penetrazione dell'attività finanziaria nell'economia, misurato dal "saggio di interrelazione finanziaria" (*Financial Interrelations Ratio, Fir*), pari al rapporto tra il totale delle attività finanziarie in circolazione (la "sovrastruttura") e la

gici, psicologici ed istituzionali), da rendere difficile isolare gli effetti dovuti a "forze apparentemente secondarie" quali i caratteri delle istituzioni finanziarie e delle modalità creditizie.

ricchezza nazionale (la "struttura reale sottostante") (1969, pp. 26-27, 49s.). La "sovrastuttura" è definita dallo stock di strumenti finanziari emessi (detenuti) dagli operatori non creditizi e dagli intermediari creditizi. E' quindi pari alla somma delle ricchezze finanziarie nette dei settori in avanzo (o disavanzo) e delle duplicazioni tra chi detiene capitale e chi detiene ricchezza: presenza, complessità e lunghezza dei circuiti creditizi indiretti; posizioni miste di debito-credito. L'entità del Fir non misura pertanto la dimensione dei saldi settoriali (utilizzata sovente nella specificazione empirica della struttura finanziaria), né l'entità di *alcuni* mercati, circuiti o aggregati creditizi, bensì il totale dei rapporti in esistenza.

Questa notazione contabile non è pleonastica, perché la "sovrastuttura" costituisce la definizione teorica, implicita, di struttura finanziaria. In effetti quella categoria, così come definita, si collega con l'obiettivo perseguito dalla contabilità economica di esaurire le relazioni che definiscono gli schemi rispetto a quelle che concretamente avvengono; ma questo non è ovviamente disgiunto da considerazioni modellistiche (cfr. § 2.2).

2.- Accanto al Fir, sono utilizzate scomposizioni in parametri parziali volte, in particolare, a rilevare l'ampiezza di:

1) la divaricazione tra proprietà ed utilizzo del capitale reale, cioè la parte del valore dei beni capitali riconducibile ai detentori di ricchezza finanziaria (il "rapporto di indebitamento": stock di passività per l'ira di ricchezza reale nazionale); all'interno di questa divaricazione: a) i pesi rispettivi del capitale azionario e del capitale di credito; e b) le dimensioni dell'indebitamento che non è connesso, almeno direttamente, con la formazione del capitale (in particolare il debito pubblico);

2) le forme di duplicazione nei circuiti creditizi dovute all'interposizione degli intermediari tra settori in avanzo ed in disavanzo (il "rapporto di intermediazione"); all'interno di questo parametro, il numero e le dimensioni delle categorie di istituzioni creditizie;

3) l'intermediazione interna al sistema creditizio, dovuta alla presenza di rapporti interbancari, di istituzioni di secondo grado, e così via (il "rapporto di stratificazione") (1969, pp. 26s., 49s.).

La citata articolazione del Fir, insieme ad altre (aventi per oggetto la composizione della sovrastuttura per strumenti finanziari), ha la

funzione di qualificare gli elementi che definiscono la struttura finanziaria; di rendere più semplice la separazione nei confronti spaziali e temporali del regolare dal fluttuante; di collegare le tipologie finanziarie con il livello di crescita economica (1955, pp. 27s.; 1969, pp. 26s., 40, 51s., 107s.; 1985, pp. 47s.): "(la definizione degli indicatori parziali) ha uno scopo che va oltre quello di facilitare la descrizione della struttura finanziaria di un dato paese o momento storico e delle sue modificazioni temporali. I parametri sono concepiti in modo che in appropriate combinazioni possano aiutare a identificare i differenti tipi di struttura... e a dischiudere i sentieri finanziari dello sviluppo economico. Questo può avvenire se l'associazione dei valori degli indicatori della struttura finanziaria non è fortuita ma mostra un ragionevole grado di regolarità e se queste combinazioni tipiche sono associate con indici... della ricchezza e del prodotto nazionale in forma sistematica e non casuale" (1969, pp. 30s.).

§ 1.3 L'applicazione dell'apparato di riferimento: regolarità evolutive ed unicità del sentiero di sviluppo finanziario.

1.- L'analisi di G. è centrata sul ruolo svolto dai sistemi finanziari nelle fasi dell'industrializzazione dei paesi evoluti. Il risultato principale dell'applicazione dello schema alla realtà storica è costituito dall'aver rilevato come le strutture finanziarie dei paesi capitalistici, a partire dal momento in cui si è manifestato il grande balzo in avanti nella singola esperienza istituzionale, hanno mostrato uno specifico sentiero evolutivo: "... prescindendo dal sentiero seguito dopo la I o la II guerra mondiale dai paesi ad economia pianificata..., (l'ipotesi di) esistenza di differenti sentieri finanziari è alquanto dubbia. (I dati sono) orientati verso l'idea che esista soltanto un sentiero principale...; definito da particolari regolarità nella dinamica del saggio di interrelazione finanziaria, della quota delle istituzioni creditizie..., e della posizione del sistema bancario...; con deviazioni collegate principalmente con la finanza di guerra e con le fasi inflazionistiche... un sentiero intrapreso dai diversi paesi in momenti differenti, nel duplice senso di date cronologiche e di fasi dello sviluppo reale... lungo il quale essi hanno operato con diversa velocità...; e dal quale hanno deviato con scarti modesti... Le differenze nella struttura... che osserviamo attualmente (in sede spazia-

le) non sono l'espressione di sentieri diversi, ma il portato delle posizioni dei singoli paesi lungo il medesimo sentiero universale..., dovute a differenze nella data d'avvio o nella velocità lungo il sentiero..." (1969, pp. 30-31, 39-40).

Il profilo evolutivo è individuato da tre tipologie ordinate gerarchicamente in relazione ai valori del Fir e degli altri indicatori parziali: ad es. dal rapporto tra azioni e debitoriali e quindi dalla dimensione dei circuiti diretti rispetto a quelli indiretti; dall'entità relativa del sistema bancario e degli altri intermediari; dal grado di specializzazione, misurato dal numero delle categorie di intermediari (1969, pp. 30-35).

"La prima tipologia è caratterizzata... da un contenuto (valore del saggio di interrelazione finanziaria (compreso tra .10 e .50), dalla importanza dei titoli di debito rispetto a quelli rappresentativi del capitale reale, dalla quota relativamente bassa delle istituzioni creditizie..., dalla preminenza delle banche commerciali rispetto agli altri intermediari. Queste sono caratteristiche dello stadio iniziale... in cui la moneta scritturale... sta emergendo e gradualmente soppiantando quella metallica, ed in cui la produzione e la distribuzione del reddito riguardano principalmente imprese di piccole dimensioni e la classe dei redditi. Tale struttura... è osservabile in Europa e nel Nord America tra il XVIII e la metà del XIX secolo... Una tipologia abbastanza simile... è presente in molti paesi non industrializzati nella prima metà del XX secolo. (In questa seconda struttura gli indicatori assumono dimensioni analoghe a quelle registrate nella prima), la principale differenza sta nel ruolo più intenso dello Stato e delle istituzioni creditizie statali, riflesso spesso del carattere misto di queste economie. In alcuni casi una seconda differenza è rappresentata dall'esistenza di un settore di grandi società (spesso di proprietà estera). Un'altra differenza (è data dal) più alto livello di intermediazione creditizia".

In altre parole Goldsmith sembra convenire con Cameron (1967a, p. 292) - e, procedendo a ritroso, con Gerschenkron (1962) - sul fatto che l'entità dimensionale del sistema creditizio sia maggiore nei casi di sviluppo derivato o imitativo.

"La terza tipologia... è comune ai paesi industrializzati dall'inizio del XX secolo. È caratterizzata da un valore più elevato del Fir, intorno all'unità...; da un più alto livello dei titoli rappresentativi del capitale reale rispetto a quelli di debito...; da una maggiore quota delle

istituzioni creditizie...; da una accresciuta diversificazione degli intermediari, a cui segue il declino della quota del sistema bancario e l'incremento del peso delle istituzioni non bancarie e dei fondi privati e pubblici di assicurazioni" (1969, pp. 32-35).

L'entità del Fir fornisce pertanto un'indicazione sulle dimensioni finanziarie dell'economia e sulle tipologie della struttura finanziaria, esistendo una relazione pronunciata tra l'ampiezza della sovrastruttura e le sue caratteristiche interne. Ne segue la centralità del Fir, trovando gli altri parametri espressione nel valore del primo, anche se con alcune cautele (1985, pp. 48-61).

2.- Lo scorrimento tra la prima tipologia - in altri casi la 2a, essendo questa una specificazione qualitativa della 1a (cfr. § 2.1) - e la terza tipologia è avvenuto all'interno di una serie di regolarità evolutive (1969, pp. 44s.):

1) nel corso dello sviluppo economico si assiste al progressivo allargamento della dissociazione tra proprietà ed utilizzo del capitale; quindi la sovrastruttura finanziaria aumenta più rapidamente della ricchezza reale ed il Fir risulta tendenzialmente crescente;

2) l'incremento del Fir, quindi il sottostante processo di *financial deepening* non è tuttavia senza limiti superiori: le osservazioni empiriche mostrano che l'indicatore si stabilizza intorno a 1-1.5; le economie sviluppate evidenziano così valori del parametro non troppo dissimili da quelli di inizio secolo: "gli stati patrimoniali... indicano... che il modello di sviluppo economico, in un primo stadio ed in quello intermedio, è stato accompagnato nelle economie di mercato da un'espansione più che proporzionale della sovrastruttura... Questo suggerisce che tale espansione sia un fattore concomitante e necessario dello sviluppo economico..., sino al raggiungimento della maturità finanziaria, individuata da un valore del Fir intorno all'unità... (Ciò implica che) in un'economia matura... la parallela espansione dell'accumulazione reale e della sovrastruttura finanziaria sia apparentemente compatibile con una crescita economica sostenuta" (1985, pp. 2, 44).

3) I valori-plafond del Fir registrati nei paesi oggi evoluti non sono superabili, se non nel breve periodo: entità più elevate sono frutto di esperienze transitorie di origine esogena (in particolare, le situazioni di inflazione repressa della guerra); così valori più contenuti sono da

attribuire a fasi di inflazione aperta, anch'esse ritenute di natura esogena (il deficit pubblico): "... il parametro ha mostrato in molti paesi variazioni sostanziali: le più importanti generalmente nella forma di riduzioni che riflettono la distruzione dei vecchi titoli a reddito fisso attraverso l'inflazione o la riforma monetaria e la loro ricostruzione dopo la stabilizzazione" (1985, p. 44; 1967b, p. 378);

4) I paesi sottosviluppati presentano un valore del Fir molto più basso rispetto alle economie occidentali, su livelli non troppo dissimili da quelli raggiunti e poi superati da queste ultime durante la seconda metà del XIX secolo;

5) Il valore del Fir riflette il grado di specializzazione e di divisione del lavoro nella sfera della produzione, del mercato finanziario, e dell'intermediazione creditizia (7);

6) lo sviluppo finanziario è un fenomeno dell'età moderna; iniziato ovunque con il sistema bancario, più precisamente con la sostituzione dell'attività dello sconto a quella di cambio-valute; il peso delle istituzioni creditizie è cresciuto notevolmente con lo sviluppo economico: dapprima ne hanno beneficiato gli intermediari bancari, poi quelli extra-bancari;

7) la penetrazione del sistema creditizio è avvenuta con la diversificazione più della raccolta che degli impieghi (8); all'interno degli impieghi, più delle debitoriali che dei titoli azionari, e più delle debitoriali a lungo termine che a breve-medio termine;

8) lo sviluppo finanziario si è concretizzato nell'espansione e sofisticazione dei relativi mercati ed intermediari e nella penetrazione-diffusione degli strumenti finanziari (1969, pp. 343-360). La crescita delle dimensioni dell'intermediazione è avvenuta con la creazione di nuove categorie di istituzioni, più che con l'allargamento delle funzioni delle preesistenti figure (9); meno indagata è stata invece la dinamica del

⁷ A ben vedere questa più che una regolarità costituisce la giustificazione teorica di fenomeni rilevati empiricamente: la crescita del Fir, delle posizioni miste di debito-credito, dell'intermediazione. Cfr. § 2.2.

⁸ In presenza di sette tipologie di passività degli intermediari (moneta, passività a breve, passività a lungo termine negoziabili e non, azioni quotate e non,...), G. suddivide gli impieghi in tre categorie (breve-medio termine, lungo termine, azioni e partecipazioni) (1969, tab. I.2, p. 15).

⁹ In effetti tra il 1860-1880 ed il 1963 il numero delle categorie

grado di concentrazione (10);

9) lo sviluppo dell'intermediazione è stato accompagnato, sia pure con eccezioni, dalla riduzione delle distorsioni allocative tra aree geografiche e settori economici (1967a, p. 119; 1967b, p. 379); il costo del finanziamento è nettamente più basso nei paesi sviluppati rispetto a quelli arretrati: non è emersa tuttavia una tendenza alla riduzione di tale onere con il procedere dello sviluppo all'interno delle singole esperienze istituzionali;

10) da un'analisi *cross-sections* riferita a molti paesi può essere derivato un parallelismo molto rozzo tra sviluppo finanziario e crescita economica: all'aumento del Pnl pro-capite corrisponde generalmente l'ampliamento delle dimensioni e della complessità della sovrastruttura.

di intermediari è in media raddoppiato nelle diverse esperienze istituzionali (1969, pp. 14s., 343s.). Dopo *Financial Structure and Development* (1969), l'A. ha mitigato l'associazione tra espansione creditizia ed ampliamento delle categorie di intermediari. Le politiche economiche degli anni '50-60, dirette a frenare la crescita della concentrazione bancaria, hanno condotto infatti a forme di diversificazione funzionale delle istituzioni creditizie (1975b, pp. 82-84).

¹⁰ Nel volume del 1969 non vi sono notazioni sulla presenza di andamenti significativi del grado di concentrazione. Questo nonostante la rilevanza che tale fattore assume nell'analisi delle strutture finanziarie: si pensi al valore segnaletico in termini di concorrenzialità-efficienza, ricordato dallo stesso Goldsmith (1975a, p. 223). Le ragioni di tale omissione sono probabilmente due: 1. le irregolarità registrate a livello spaziale, per la presenza di sistemi finanziari rilevanti (es. gli Usa, la Germania,...) con gradi di concentrazione bancaria strutturalmente diversi; 2. la significativa relazione tra tali differenze e le politiche di regolazione e di supervisione statuali e/o delle autorità monetarie (1975b, pp. 79-80), di non facile generalizzazione in termini di tendenze oggettive, cioè quale portato dell'operare di meccanismi di mercato.

§ 2 DATO EMPIRICO E TEORIA MONETARIA.

§ 2.1 Le regolarità nello sviluppo finanziario: un complesso di fatti mediati dalla teoria.

1.- Le regolarità menzionate nel paragrafo che precede non sono, diversamente da come afferma l'A. (1985, p. 47), dei "meri fatti statistici"; costituiscono piuttosto il risultato dell'enfasi posta su alcuni elementi catturati dallo schema contabile e della irrilevanza attribuita ad altri fattori che pure hanno una loro manifestazione empirica. Le regolarità sono, a mio modo di vedere, pezzi di realtà raccolti utilizzando implicitamente una griglia teorica centrata sulle seguenti proposizioni analitiche:

a) l'esistenza nel corso dello sviluppo economico di tipologie finanziarie ordinate gerarchicamente, in cui la dimensione della finanza (i valori del Fir) è collegata con specifiche strutture (l'entità degli altri parametri) e queste ultime associate con il grado di incidenza delle istituzioni creditizie sullo sviluppo reale (regolarità nn. 5, 8-10 del § 1.3);

b) la presenza di un unico modello di sviluppo che si dipana tra la tipologia iniziale di struttura finanziaria e quella finale (regolarità nn. 1-4, 6-9);

c) l'evidenza di una specifica struttura per entità e composizione, connessa con il pieno sviluppo (regolarità nn. 2-3);

d) la scarsa significatività delle dinamiche di medio e lungo periodo intorno al livello *plafond* del Fir e quindi l'ipotesi di tendenziale permanenza della struttura che identifica il "pieno sviluppo finanziario" dell'economia (regolarità n. 3), e l'irrilevanza delle forme di instabilità temporale nei rapporti tra finanza e grandezze reali ⁽¹⁾.

2.- Le proposizioni sopra enunciate sembrano mitigate dalla osservazione secondo cui "... le differenze nello sviluppo finanziario tra economie sono sufficientemente pronunciate da poter distinguere due tracce di un sentiero di base più che un unico sentiero...: (tracce correlate) con l'ampiezza della partecipazione dello Stato (centrale e locale) alla proprietà ed alla gestione di determinate istituzioni finanziarie (1969, p.

¹ Si veda il "Comment" di Goldsmith 1982 alla teoria di Minsky sull'instabilità delle strutture finanziarie.

40). La prima delle due vede il prevalere della proprietà privata delle principali istituzioni creditizie... (Usa, Canada, ed alcuni paesi europei: es. Belgio ed Olanda); la seconda è tipica delle esperienze in cui è stata rilevante l'influenza dello Stato accanto a quella del capitale straniero (Francia, Italia, Germania e gran parte dei paesi al di fuori dell'Europa occidentale e del Nord America)" (1969, pp. 40-42; Cioffa 1975, p. XXI).

E' allora possibile collegare le prime due tipologie di struttura finanziaria (di cui al § 1.3) con le due tracce evolutive sopra richiamate. La differenza sta in ambo i casi nella rilevanza assunta dall'attività statale, in campo economico generale e nella sfera creditizia (1969, pp. 33-35). L'intervento dello Stato non produce pertanto, seguendo G., un diverso sentiero di sviluppo finanziario; la politica statale sembra invece costituire una sorta di "sostituto dei prerequisiti dello sviluppo reale". Mi riferisco alla tesi di Alexander Gerschenkron (1962, cap. 1 e *Post-Scriptum*) sul ruolo svolto dal sistema bancario nel processo di industrializzazione in condizioni variabili di arretratezza relativa, in particolare all'ipotesi che i paesi "late-comers" - che rientrano, a mio parere, nella seconda tipologia goldsmithiana (Germania, Italia, etc.) - si siano dotati di istituzioni creditizie pubbliche e abbiano presentato forme più rapide di intensificazione finanziaria (Bisconti Cotula - Cioffa 1979, Toniolo 1988).

La presenza di "due tracce di un unico principale sentiero di sviluppo" non costituisce, tuttavia, un ammorbidimento del complesso di regolarità e del quadro analitico. I paesi ultimi arrivati hanno seguito il medesimo modello di sviluppo finanziario, le stesse regolarità: la sola differenza, di natura qualitativa, sta nella tipologia iniziale (la 2a invece della 1a) e nella maggiore rapidità con la quale hanno percorso il sentiero che conduce alla 3a tipologia (1969, pp. 388-389).

§ 2.2 Regolarità evolutive, modellistica della crescita, liberismo finanziario.

1.- Goldsmith deriva dalla elaborazione una serie di regolarità evolutive; non svolge tuttavia una riflessione esplicita diretta al loro inquadramento teorico. Nonostante ciò, vi sono collegamenti tra le suddette regolarità, accentuazioni su specifiche ipotesi ed aspetti definitori dello schema contabile che portano, a mio parere, ad una precisa collocazione

teorica del lavoro goldsmithiano.

Un punto cruciale è rappresentato da due regolarità registrate nella dinamica del Fir: 1) la presenza nel corso dello sviluppo di una fase temporale piuttosto ampia di *financial deepening* e di concomitante accelerazione della crescita reale (regolarità nn. 1, 10 del § 1.3); 2) il momento che chiude tale fase in cui le dimensioni finanziarie dell'economia si posizionano, strutturalmente, intorno a particolari tetti (regolarità n. 2). A questo proposito sono richiamate "precise considerazioni teoriche" che collegano l'intensificazione finanziaria alla crescita economica e che giustificano l'esistenza di valori superiori oltre i quali le politiche finalizzate a forzare l'accumulazione reale risultano inefficaci (1969, p. 44).

Associare l'incidenza delle istituzioni creditizie alla dinamica del Fir implica che queste influiscono sull'accumulazione reale se vi è crescita della finanza: la soggettività di tali operatori è evidenziata dalla loro entità (12). Ne segue, alla luce dei risultati di Goldsmith, che il loro ruolo si esaurisce nella fase di transizione dal sottosviluppo al pieno sviluppo economico: durante lo scorrimento dalla 1a alla 3a tipologia finanziaria (1985, pp. 61-62).

2.- Le implicazioni che discendono dalle due regolarità richiamate, suggeriscono un collegamento con la modellistica reale-monetaria della crescita di *steady-growth*; in termini analitici l'aggancio è con l'effetto complementarità tra quantità di moneta in termini reali e prodotto pro-capite, postulato nei modelli in cui la moneta entra come fattore produttivo (es. Johnson 1967, Levhari-Patinkin 1968, Patinkin 1968, Friedman 1969). Sempre in quell'ambito teorico rientrano i limiti superiori alla crescita del Fir, come passaggio da una fase di sottosviluppo economico, in cui è prevalente l'effetto-reddito, ad una di piena monetizzazione, ove torna ad operare il tradizionale effetto-sostituzione tra moneta e

¹² L'associazione analitica tra dimensioni-complessità della finanza e incidenza di questa sullo sviluppo economico è presente, in parte, anche nella attuale storia comparata delle istituzioni finanziarie. Ad esempio Gerschenkron 1962 lega il ruolo degli intermediari creditizi nella fase dell'industrializzazione alla loro dimensione quantitativa ed alla complessità delle forme finanziarie (dall'autofinanziamento, alla borsa-valori, alla banca ordinaria, alla banca mista,...). Su posizioni simili Crouzet 1972, pp. 39-48. Per questi aspetti rinvio a Della Torre 1986, pp. 29s.

capitale reale, di cui al modello con moneta ricchezza netta (es. Tobin 1965).

D'altro canto i pezzi analitici che secondo l'A. (1968, pp. 22s.; 1969, pp. 390s.) sostengono l'ipotesi di esistenza di un legame positivo tra l'ampliamento delle dimensioni del Fir, la crescita della complessità della struttura finanziaria e l'incremento del prodotto nazionale trovano il loro momento di coesione nel liberismo finanziario e nel contesto storico del sottosviluppo economico (inteso come frammentazione dei mercati, (maggiore) incertezza sul futuro, indivisibilità tecnologica) il campo di applicazione (es. McKinnon 1973, 1976; Shaw 1973; Cameron 1975; Fry 1978; Kindleberger 1983). Cruciali sono pertanto le proposizioni che vedono la moneta come fonte di efficienza e di utilità, come lubrificante del meccanismo degli scambi e fattore della produzione; ed il collegamento tra la comparsa ed il potenziamento degli intermediari e la crescita reale tramite le categorie efficienza allocativa e tecnico-economica.

3.- Da quest'angolazione alcune uniformità goldsmithiane costituiscono un terreno coerente con le implicazioni liberistiche, essendo ritenute stimoli verso una maggiore efficienza del sistema (es. la diffusione della moneta e delle altre attività finanziarie; la progressiva penetrazione e specializzazione degli intermediari creditizi) o risultato della maggiore efficienza (es. la riduzione del costo dei fondi intermediati e delle distorsioni in sede allocativa). L'aggancio tra Goldsmith ed il liberismo è, peraltro, già nella terminologia e nella specificazione sintattica dei parametri (es. Shaw 1955, Revell 1967, Henderson 1972, Ciocca 1975, Sandberg 1978, Biscaini Cotula - Ciocca 1979). Rammento che il Fir assume un significato duplice ed equipollente: indicatore delle dimensioni finanziarie e del grado di sviluppo finanziario dell'economia (1969, pp. 37s.), termine quest'ultimo che associa l'entità della finanza alla complessità ed alla differenziazione delle relative istituzioni, e da queste al grado di perfezione e di efficienza delle strutture finanziarie. La definizione del Fir, tesa ad includere il complesso di transazioni finanziarie, risulta allora spiegabile analiticamente: l'inclusione nella sovrastruttura delle forme di duplicazione dei circuiti creditizi sottende l'ipotesi che maggiore entità sia sinonimo di maggiore efficienza (¹³).

¹³ L'aggancio con il liberismo finanziario è piuttosto abusato, anche tra gli storici dell'economia: "lo sviluppo economico implica mu-

§ 3 LE TENDENZE DI LUNGO PERIODO DEI SISTEMI FINANZIARI.

§ 3.1 Analisi positiva ed implicazioni normative.

1.- L'ampio spazio che ho dedicato al rapporto con il liberismo è giustificato dal fatto che esiste, a mio parere, una lettura egemone di questo contributo contabile (es. Cameron 1975, Cioffa 1975, 1985, Drake 1980) che si dipana lungo un filo rosso che va dalle pretese omogeneità (cfr. § 3.2) riscontrate nello sviluppo dei paesi oggi evoluti; alla contraddizione tra queste ed alcune implicazioni liberistiche; alla proposta normativa fondata su quei referenti teorici. A ben vedere tale collegamento non costituisce una forzatura di G.; nel suo lavoro è presente sia l'aggancio con il liberismo, sia un qualche intreccio tra momento positivo e momento normativo: "(Il problema che ci si pone è scegliere)... *quelle regolarità che sembrano avere rilevanza per gli attuali paesi arretrati...; le caratteristiche della tecnologia finanziaria dei paesi evoluti - istituzioni, strumenti, modalità creditizie - che possono o potrebbero sostenere lo sviluppo delle economie arretrate,...* dato che vi è la possibilità di trasferire (tal) tecnologie" (1967b, pp. 378-385; 1969, pp. X-XI, 30-37; 1975b, p. 81; 1983, pp. 49s.; 1984, p. 289).

L'ipotesi di esistenza di uniformità evolutive in sede spaziale e l'utilizzo di tecniche *cross-sections* (1969, cap. 9; 1985, pp. 61-64) hanno

tamenti sostanziali...: si può tentare di definire tale ambito richiamandosi alla crescente riduzione delle imperfezioni di mercato. Ai primissimi stadi dell'evoluzione della struttura economica rispetto alla società tradizionale, la più importante caratteristica può essere costituita, in questo campo, dalla crescente monetizzazione dell'economia. Aspetti susseguenti di questo processo sono costituiti, ad esempio, dall'integrazione fisica ed economica del mercato nazionale... Questa costituisce una condizione... per la riduzione delle disuguaglianze regionali, per quanto riguarda i redditi per abitante o i livelli di disoccupazione,... e una migliore allocazione delle risorse. Noi percepiamo quasi istintivamente come una riduzione delle imperfezioni del mercato debba essere di vitale importanza per lo sviluppo; ... tuttavia è estremamente difficile discutere di questi aspetti in modo rigoroso... L'emergere dell'economia monetaria, ad esempio, viene spesso ricordato dai più vecchi storici per spiegare lo sviluppo economico. In effetti, questa spiegazione viene adottata tanto spesso da spingere il professor M.M. Postan ("The Rise of Money Economy", *Economic History Review*, 1944) ad iniziare in questo modo un suo scettico articolo in argomento: "L'emergere dell'economia monetaria è una delle ipotesi residue della storia economica: un 'deus ex-machina' da evocarsi ogni qualvolta non si disponga di altre spiegazioni" (Gould 1972, pp. 475-476).

evidenti contatti con la visione deterministica dello sviluppo; con il passato come guida per l'azione (Tonello 1975, pp. VIII-XIII; 1988, p. 39): trarre lezioni dalla storia assume inevitabilmente un minimo di valenza predittiva¹⁴).

Non va comunque sottovalutato che l'A. non svolge un'esplicita trattazione di stampo normativo; nel suo lavoro esistono pezzi di analisi su questo versante, che non costituiscono tuttavia un complesso organico di riflessioni. La trattazione che segue è quindi una mia lettura del possibile uso normativo.

2.- In precedenza ho rilevato come, nel contributo in esame, la struttura finanziaria iniziale (la 1a o la 2a tipologia) non abbia rilevanza sulla tipologia verso cui il sistema tende (la 3a), ma sul ruolo delle istituzioni economiche (sistema creditizio e Stato) e sulla rapidità del processo di transizione (§ 2.1). La struttura associata al pieno sviluppo ed il sentiero attraverso il quale questa viene raggiunta sono indipendenti dalla situazione iniziale (Tonello 1988, pp. 39-41). Ritenere che quello che è avvenuto si riproporrà in futuro per i paesi arretrati non significa, tuttavia, che il modello verso cui convergono le singole esperienze sia determinato univocamente dalla interazione delle forze di mercato nella loro oggettività e razionalità. In questo caso non esisterebbe spazio per le istituzioni economiche e per la politica economica in chiave strutturale. In effetti (1975b, pp. 80, 82-84), i dati quantitativi incorporano l'attività delle istituzioni e ne sono condizionati, essendo riferiti a mercati strutturati da queste ultime. Le omogeneità riscontrate non sottendono pertanto un modello costruito dalle forze di mercato; piuttosto l'idea che il sentiero di sviluppo finanziario non sia predeterminato, richiedendo specifiche linee di politica delle istituzioni creditizie e di intervento statale.

Così facendo non si giunge alle posizioni estremistiche del liberismo circa il ruolo dello Stato sull'intermediazione creditizia. Ad esempio, nel-

¹⁴ L'ipotesi forte sottesa all'uso di tali tecniche è infatti quella che le differenze spaziali nelle strutture finanziarie ad una certa data tra paesi a livello diverso di reddito siano una *prox* accettabile dei mutamenti temporali nella struttura finanziaria del singolo paese al variare del reddito. Ciò richiede evidentemente che quello che è accaduto in passato si ripresenti nelle stesse forme ed intensità in futuro.

la storia a la Cameron-Patrick (Cameron 1967a, 1967b, 1972, 1975; Patrick 1966; anche Rudolph 1976; Sandberg 1978) l'intervento governativo deve limitarsi a garantire il permanere del sistema finanziario entro strutture di mercato sufficientemente concorrenziali - attraverso la normativa, le forme di regolazione,...; non deve superare, cioè, il contesto fissato dalla tradizione neoclassica, fatto proprio dalla *vulgata keynesiana*, della correzione dei fallimenti del mercato: *"le istituzioni finanziarie... se non funzionano soddisfacentemente possono ostacolare qualsiasi significativo grado di industrializzazione. (In effetti),... In nessun altro settore dell'economia... lo Stato è intervenuto così intensamente e largamente, e con effetti usualmente dannosi: il sistema bancario è "colpito" (infatti) dalla legislazione e dalle politiche inopportune; (In tal caso) può distorcere o anche contrastare lo sviluppo dell'economia. (Non a caso)... I sistemi più efficienti sono quelli che sono stati lasciati liberi di evolvere con la domanda dei loro servizi: ...le restrizioni... quasi sempre (ne) riducono la quantità e la qualità... e quindi limitano o distorcono la crescita economica. La concorrenza tra banche, viceversa, sprona verso la mobilitazione delle risorse finanziarie oziose ed il loro uso efficiente..."* (Cameron 1967a, p. 292; 1967b, pp. 319-324; 1972, pp. 24-25).

In G. l'intervento statale eccede il mantenimento delle regole del gioco del mercato concorrenziale; appare come una necessità storica a la Gerschenkron per colmare il divario con i *"primi venuti"*. Peraltro, la proprietà e la gestione degli intermediari creditizi da parte dello Stato non rappresentano di per sé un fattore di inefficienza (1975b, p. 84), ma una specificazione storico-qualitativa: la 2a traccia del modello di sviluppo finanziario percorso dai paesi che hanno avuto successo. L'intervento dello Stato, e più in generale delle istituzioni economiche, è una delle tecniche per promuovere lo sviluppo, attivando e potenziando gli scarsi meccanismi di mercato.

3.- Come ho anticipato, G. non evidenzia una specifica soluzione istituzionale; purtuttavia la rilevanza che il modello tracciato dai paesi evoluti assume nella sua ricerca porta a ritenere che una politica efficace debba essere orientata verso il sentiero percorso da quelle economie: lungo linee liberalistiche, diretta a favorire la penetrazione-diffusione degli strumenti finanziari nell'economia, e l'espansione, la specializzazio-

ne dell'intermediazione creditizia.

Il modello che scaturisce dalle regolarità goldsmithiane sembra essere, peraltro, più vicino alle esperienze anglosassoni (specializzate) che a quelle dell'Europa continentale (despecializzate). E' centrato infatti sulla stretta associazione tra le forme della raccolta e degli impieghi (con limitata trasformazione qualitativa) e le categorie di intermediari. La diffusione del sistema creditizio ha d'altro canto riguardato, dal lato degli impieghi, più le debitoriali che gli investimenti azionari (cfr. regolarità n. 7 del § 1.3); da cui un ruolo contenuto degli intermediari nella detenzione e sottoscrizione del capitale azionario. Peraltro, il lavoro di G. risente dell'evoluzione statunitense: una esperienza in cui lo sviluppo del capitale azionario è avvenuto senza un intervento significativo degli intermediari. Solo dopo la I guerra mondiale essi hanno assunto un qualche ruolo, tramite istituzioni specializzate che non operavano tuttavia una trasformazione di debitoriali monetarie in partecipazioni azionarie (1969, cap. 1; 1973a, pp. 71s.; 1983, pp. XI, 1-2).

Questo abbozzo di politica delle istituzioni creditizie non è sufficiente; in particolare perché non è evidente il complesso di caratteri quantitativi (e qualitativi) che definiscono la struttura con la quale si perviene al *"pieno completamento delle istituzioni e degli strumenti finanziari"* (1969, tab. I.4, p. 34) (15). Tale struttura è individuata nel volume del 1969 da un Fir intorno ai valori massimi, da livelli elevati di intermediazione e di specializzazione, e, anche se in forma non del tutto chiara (cfr. regolarità n. 8 del § 1.3 e nota 10), da un significativo grado di concentrazione all'interno delle branche creditizie. In alcuni contributi successivi viene rilevato tuttavia che i sistemi bancari hanno mostrato, a partire dagli anni '50-60, tendenze verso la concentrazione tramite forme di diversificazione funzionale: in parte per aver sfruttato i rendimenti di scala all'interno delle categorie di intermediazione; in parte per l'intervento delle autorità diretto a contrastare le tendenze alla concentrazione stessa (1975b, pp. 82-83). Differenze tra strutture specializzate e despecializzate sono quindi presenti in sede spaziale, ma anche in sede temporale. La struttura finanziaria degli attuali paesi

¹⁵ "... E' buffo che Goldsmith scriva di *"pieno completamento delle istituzioni finanziarie"* nel 1969, prima della nascita di istituzioni quali il mercato dell'Ecu, delle carte di credito, dei fondi di mercato monetario,..." (Kindleberger 1984b, p. 68).

evoluiti non è né univoca né predeterminata, essendo soggetta a modificazioni nel *mix* di specializzazione e di concentrazione, da attribuire in molti casi all'intervento di organismi *non* di mercato.

Risulta difficile, per quanto detto, derivare dalla ponderosa ricerca empirica di G. indicazioni utili all'individuazione di una qualche struttura-obiettivo verso la quale orientare il sistema; come pure, conoscenze su aspetti parziali, ma pur sempre rilevanti. Ad es.:

a) l'area di compromesso più appropriata tra gli elementi che incidono su aspetti dei sistemi finanziari non sempre complementari: la stabilità, l'efficienza, la flessibilità (es. Bruni-Porta 1980);

b) i sistemi più efficaci nella funzione di controllo della grande impresa capitalistica: borsa-valori o intermediari creditizi (es. Stiglitz 1985, Nardozzi 1986);

c) le tipologie bancarie più orientate nella promozione e nel sostegno dello sviluppo reale: la banca di credito ordinario à la Schumpeter o la banca "mista-universale" (Cameron 1953, 1963; Nardozzi 1988); ed ancora, le relative forme organizzative: banche monocellulari o con filiali (Cameron 1975, Wilson 1986).

§ 3.2 Alcune considerazioni a mò di conclusione: regolarità o irregolarità nello sviluppo finanziario ?

1.- Per quanto ho cercato di motivare nei §§ 2.1-2, l'analisi di G. si muove entro una precisa opzione teorica. Questo in sé non è particolarmente rilevante, non esistendo né dato né interpretazione senza referente analitico. Purtuttavia, l'aggancio con il liberismo è qualificante per il tema che affronto, perché alcuni dati grezzi della ricerca non sembrano coerenti con le implicazioni di quella teoria: specifici aspetti fattuali, catturati da uno schema fondato su quei referenti, sembrano infatti falsificarla.

E' da ricordare che l'obiettivo minimale che l'A. si poneva è da ritenersi non raggiunto (1969, pp. 5-6, cap. 9; 1985, cap. 1; CioCCA 1975, pp. XXIs.). La realtà raccolta da alcuni indicatori non risulta infatti coerente con le regolarità enfatizzate; in particolare con: 1) la presenza di linee omogenee nell'evoluzione a livello spaziale; 2) l'esistenza di un grado significativo di correlazione tra livello del Fir e tipologie finanziarie ed ancora tra intensificazione finanziaria e crescita reale.

Per il punto 1), a titolo di esempio, i dati relativi ai paesi sviluppati mostrano dall'inizio del secolo un'ampia oscillazione di medio-lungo periodo in senso storico intorno al valore *plafond* del Fir ed in alcuni casi la presenza di un trend crescente o decrescente: "dopo la I guerra mondiale o la crisi degli anni '30 non emerge una chiara tendenza alla stabilizzazione del Fir" (1985, pp. 44-46). Ne segue che la dinamica dell'indicatore non appare coerente con la regolarità che prevede l'esistenza di *tetti* nei processi di intensificazione finanziaria e di situazioni di stabilità nell'entità e nella composizione della struttura finanziaria (cfr. §§ 1.3, 2.1-2); risulta posta in discussione la rilevanza interpretativa dell'ipotesi di esistenza di un limite unico e predeterminato nei processi di *financial deepening*.

Per il punto 2), dai dati elaborati non emerge una relazione significativa tra il livello del Fir e la composizione della struttura finanziaria (per tipologie di istituzioni e di strumenti) (1985, pp. 48-61). Risulta così spezzato il primo anello del legame goldsmithiano tra l'entità del Fir, i caratteri interni della sovrastruttura, la *performance* sullo sviluppo reale. D'altra parte, la correlazione tra Fir e Pnl pro-capite risulta piuttosto vaga, sia nel caso di serie storiche che di dati *cross-sections*: "... per spiegare il livello ed i movimenti del saggio di interrelazione finanziaria, particolarmente dopo la I guerra mondiale e per le economie sviluppate, è evidente che è necessario guardare oltre il prodotto nazionale reale procapite..." (1985, pp. 63-84; 1969, pp. 372s.).

Sono pertanto di molto mitigate le regolarità che sostengono l'ipotesi di omogeneità del modello, risultando esse piuttosto deboli, con ampie discrepanze spaziali e temporali: i dati non configurano uno schema univoco (es. Fry 1970, Revell 1970, Kindleberger 1984b). Questo può significare che le variabili creditizie siano soltanto una delle categorie rilevanti nella mobilitazione del risparmio (Gurley 1967, CioCCA 1975), ma anche che l'incidenza della finanza sullo sviluppo non si esprima empiricamente nei termini della sola crescita quantitativa delle grandezze creditizie.

2.- La discrepanza che emerge tra modello e realtà è ricondotta da G. a due spiegazioni, entrambe esterne allo schema teorico. La prima di natura tecnica, costituita dai limiti dell'apparato contabile utilizzato (eccessivamente aggregato, incapace di cogliere e di selezionare gli aspetti

multiformi dello sviluppo) e dell'approccio comparato (Indisponibilità di informazioni omogenee nello spazio e nel tempo) (1969, pp. IXs.); la seconda spiegazione di tipo storico, rappresentata dai fattori qualitativi, dalle peculiarità istituzionali che determinano la differenza spaziale e/o l'irregolarità temporale (1969, pp. IX, 408-409; 1973b, p. 501).

Così operando non viene messa in discussione la pregnanza interpretativa del quadro teorico: viene infatti privilegiato quest'ultimo polo, limitando il dato grezzo, seguendo criteri *ad hoc* in modo prossimo al trattamento di Friedman, di Rostow, ... Lo schema non funziona? Non coglie le diverse realtà temporali e spaziali? E' allora opportuno estendere l'analisi alle specifiche esperienze "per individuare quelle *"moving social political frameworks"* che interferiscono con i dati propriamente economici" (Rostow 1963, cit. in Caracciolo 1969, p. 11), ritenute implicitamente alla base dello scostamento tra dato statistico e modello.

Mi sembrano sufficientemente chiare, a tal punto, le ragioni del continuo richiamo da parte di G. all'aspetto regolarità evolutive e, viceversa, l'assenza di una riflessione critica compiuta sulla portata interpretativa del liberismo finanziario. In tale atteggiamento vi è una forzatura che porta a centrare l'attenzione sugli aspetti quantitativi che risultano coerenti con l'ipotesi teorica e a sorvolare sui significati più profondi che le regolarità possono avere: "... è proprio quando cominciano ad emergere sentieri di crescita apparentemente significativi che sorgono le vere difficoltà che consistono... nel decidere cosa tali sentieri effettivamente significhino e quali forze li generino" (Gould 1972, p. 500).

Pur in presenza di un nucleo forte di regolarità - e non sembra essere il caso di Goldsmith - andrebbe ricercata e valutata la consistenza empirica dei legami tra le variabili finanziarie postulati dal liberismo. Ad es., i rapporti tra la crescita delle dimensioni e della complessità finanziaria, da un lato, e la riduzione della dispersione dei tassi di interesse (per aree territoriali, settori economici,...), del divario tra tassi attivi e passivi, delle pratiche di razionamento, del costo dell'intermediazione, delle transazioni in natura..., dall'altro (Ciocca 1975, pp. XXXI-XXXII; Biscaini Cotula - Ciocca 1979, pp. 62-65, 75s.). Inoltre, se è plausibile ritenere che la crescita delle dimensioni finanziarie del settore privato dell'economia, dell'intermediazione e della specializzazione siano fattori che possono essere interpretati in chiave di efficienza,

più difficile è porre una analoga relazione per l'espansione di altre componenti che rientrano nella definizione del FIR: ad es. il debito pubblico e l'intermediazione interna al sistema creditizio (Revell 1967). La presenza eventuale di regolarità evolutive coerenti con le implicazioni del liberismo non costituisce di per sé la dimostrazione della validità delle ipotesi fondamentali sottese a quella teoria.

Il rischio insito nell'empiria di G. è quello di: a) catturare solo alcune regolarità, splanando ogni discontinuità che emerga nei dati che non sia coerente con la visione sottesa (Gerschenkron 1968; Tonveronchi 1983); b) interpretare l'irregolare spaziale e temporale in chiave singolare, peculiare dal lato storico; c) instaurare così una discriminante tra i valori che si presentano con una certa distribuzione di frequenza (a cui attribuire le qualità di *generalì, economici*, di pertinenza della economia politica: le forme di regolarità) ed i valori che si discostano dalla norma (*singolari, non economici*, la cui analisi spetta alla storia economica: le forme di irregolarità). Risulta in tal modo esclusa a priori la possibile natura generale, economica, teorizzabile dell'irregolarità spaziale e temporale.

3.- Il liberismo finanziario non è sufficiente per interpretare i dati raccolti. Il materiale che scaturisce dall'empiria si presta, tuttavia, ad una lettura ribaltata rispetto all'obiettivo di costruire un quadro morfologico di regolarità. Da questa angolazione, le discrepanze osservate rispetto al modello ricercato non costituiscono, a mio modo di vedere, un risultato negativo da attribuire ad "un difetto di specificazione dello schema esplicativo", incapace di dare piena sostanza alle variabili storiche ed istituzionali (Ciocca 1975, pp. XXII-XXIV; 1985, pp. 285s.). L'analisi dell'A. risulta inefficace non per il carattere vago dei risultati a cui perviene (in termini di regolarità ricercate), ma per il retaggio teorico dell'analisi: perché lascia fuori dallo schema analitico (ma non dalla misurazione che ne è condizionata), accanto alle forme non creditizie di mobilitazione del risparmio, la possibile irregolarità nel tempo e nello spazio dei processi finanziari.

E' di conseguenza opportuno partire da quella che appare empiricamente come alterazione strutturale in campo finanziario (es. Della Torre 1980, pp. 68s.; 1984, pp. 275s.), riflettendo sull'esistenza di equilibri multipli non predeterminati di medio-lungo periodo, il cui raggiungimen-

to è legato all'attività delle Istituzioni creditizie (Vercelli 1981, Gnesutta 1986). Questo comporta il ridimensionamento della visione, propria del liberismo, della struttura finanziaria e delle Istituzioni creditizie centrata sull'utilità e sull'efficienza ed il recupero della "old view" monetaria (Pierson 1972, Vicarelli 1979), di una teoria che recepisca il ruolo essenziale del credito nel funzionamento del sistema capitalistico e la natura endogena del mutamento strutturale, sulla cui base andare a leggere la dinamica delle strutture finanziarie: in particolare gli sviluppi post-keynesiani e le teorie dell'instabilità strutturale (Vercelli 1984, Tonveronachi 1985).

Opere citate

- A.M. BISCAINI COTULA - P.L. CIOCCA (1979), "Le strutture finanziarie: aspetti quantitativi di lungo periodo (1870-1970)", in F. Vicarelli (a cura di) *Capitale Industriale e capitale finanziario: Il caso italiano*, Il Mulino, Bologna.
- F. BRUNI - A. PORTA (1980), *Il sistema creditizio: efficienza e controlli. Un'analisi teorica*, Il Mulino, Bologna.
- R.E. CAMERON (1953), "The Crédit Mobilier and the Economic Development of Europe", *Journal of Political Economy*, december.
- (1963), "The Banker as Entrepreneur", *Explorations in Entrepreneurial History*, vol. I.
- et al. (1967a), *Banking in the Early Stages of Industrialization. A Study in Comparative Economic History*, Oxford University Press, New York.
- (1967b), "Economic Development: Some Lessons of History for Developing Nations", *American Economic Review*, may.
- (ed) (1972), *Banking and Economic Development: Some Lessons of History*, Oxford University Press, New York.
- (a cura di) (1975), *Le banche e lo sviluppo del sistema industriale*, Il Mulino, Bologna (edn. Ital. di Cameron 1967a e 1972 a cura di P.L. Ciocca).
- A. CARACCIOLO (1969), "La storia dello sviluppo economico italiano e alcuni nuovi problemi", in A. Caracciolo (a cura di), *La formazione dell'Italia industriale*, Laterza, Bari-Roma, 1969, 1977 (7a edn.).
- P.L. CIOCCA (1975), "Introduzione" a Cameron 1975.
- (1985), "Recensione" a Goldsmith 1983, *Rivista di Storia Economica*, giugno.
- F. CROUZET (1972), "An Essay In Historiography", in F. Crouzet (ed), *Capital Formation in the Industrial Revolution*, Methuen & Co., London.
- B. CUTILLI - C. GNESUTTA (1973-74), *Introduzione all'analisi finanziaria. La struttura finanziaria dell'economia*, Facoltà di Scienze Economiche e Bancarie di Siena, a.a. 1973-74, a.a. 1977-78 (2a edn.).
- G. DELLA TORRE (1980), "I legami tra l'evoluzione finanziaria e l'accumulazione reale nel dopoguerra: alcuni spunti per una "lettura" come processo di innovazione finanziaria", in *Gli intermediari finanziari e lo sviluppo economico*, Facoltà di Scienze economiche e bancarie di Siena, *Quaderni*, n. 2, rist. in *Note Economiche*, n. 4, 1980.

- G. DELLA TORRE (1984), *Istituzioni creditizie ed accumulazione del capitale in Italia (1948-81). Uno schema quantitativo di lungo periodo per la storia finanziaria del dopoguerra*, Facoltà di Scienze economiche e bancarie di Siena, *Collana dell'Istituto di Economia*, n. 1.
- (a cura di) (1986), *Struttura finanziaria e sviluppo economico. Teoria monetaria, storia delle istituzioni creditizie ed approccio contabile*, Antologia di testi per il corso di Economia monetaria e creditizia II, Facoltà di Scienze economiche e bancarie di Siena.
- P.J. DRAKE (1980), *Money, Finance, and Development*, Martin Robertson, Oxford.
- ENTE PER GLI STUDI MONETARI, BANCARI E FINANZIARI "L. EINAUDI" (1986), *Oltre la crisi. Le prospettive di sviluppo dell'economia italiana e il contributo del sistema finanziario*, Il Mulino, Bologna.
- M. FRIEDMAN (1969), *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine Publishing Co., Chicago.
- J.M. FRY (1970), "Recensione" a Goldsmith 1969, *Economica*, november.
- (1978), "Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?", *Journal of Money, Credit, and Banking*, november.
- A. GERSCHENKRON (1962), *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.).
- (1968), *Continuity in History and Other Essays*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.).
- C. GNESUTTA (1977), "In occasione della traduzione di un 'classico': una riflessione critica sulle tendenze della teoria monetaria post-keynesiana", *Note Economiche*, nn. 5-6.
- (1986), "Sistema finanziario: mercato e intermediari in una fase di transizione", in Ente Einaudi 1986.
- R.W. GOLDSMITH (1950), *Measuring National Wealth in a System of Social Accounting*, Nber, New York.
- (1955), "Financial Structure and Economic Growth in Advanced Countries", in Nber 1955.
- (1959a), "Exploratory Report. Part I", in Nber 1959.
- (1959b), "Financial Structure and Development as a Subject for International Comparative Study", in Nber 1959.
- (1966a), *Facteurs déterminants de la structure financière*, Ocde, Paris.
- (1966b), "The Uses of National Balance Sheets", *Review of Income & Wealth*, december.

- R.W. GOLDSMITH (1967a), "Discussion", in Krivine 1967.

- (1967b), "Central Banks and Financial Institutions", in Krivine 1967.
- (1968), *Financial Institutions*, Random House, New York.
- (1969), *Financial Structure and Development*, (*Studies in Comparative Economics*, no. 9), Yale University Press, New Haven & London.
- et al. (1973a), *Institutional Investors and Corporate Stock. A Background Study*, Nber, New York.
- (1973b), "Recensione" a Cameron 1972, *Journal of European Economic History*, n. 2.
- (1975a), "The Quantitative International Comparison of Financial Structure and Development", *Journal of Economic History*, march.
- (1975b), "Some reflections on the past, present and future of financial institutions", in P. Frantzen (ed), *Current Problems of Financial Intermediaries*, Rotterdam University Press, Rotterdam.
- (1982), "Comment" a H.P. Minsky, "The financial instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy", in C.P. Kindleberger - J.P. Laffargue (eds), *Financial crises. Theory, history, and policy*, Cambridge University Press & Editions de la Maison des Sciences de l'Homme, Cambridge - Paris.
- (1983), *The Financial Development of India, Japan, and United States. A Trilateral Institutional, Statistical, and Analytic Comparison*, Yale University Press, New Haven & London.
- (1984), "The stability of the Ratio of Nonfinancial Debt to Income", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, september.
- (1985), *Comparative National Balance Sheets. A Study of Twenty Countries, 1668-1978*, University of Chicago Press, Chicago.
- J.D. GOULD (1972), *Economic Growth in History*, Meuthen & Co., London (*Storia e sviluppo economico*, Laterza, Bari-Roma, 1975).
- A.G. GRUCHY (1947), *Modern Economic Thought. The American Contribution*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
- J.G. GURLEY (1967), "Financial Structures in Developing Economies", in Krivine 1967.
- J.Y. HENDERSON (1972), "The possible uses and scope of the national balance sheet for Australia", *Economic Record*, september.

J.R. HICKS (1942), *The Social Framework*, Clarendon Press, Oxford, 1942, 1971 (4th edn.).

H.G. JOHNSON (1967), *Essays In Monetary Economics*, Allen & Unwin, London.

C.P. KINDLEBERGER (1983), "Integration of Financial Markets: the British and French Experience", *Zahid Husain Memorial Lecture*, n. 6, 1983, rist. In C.P. Kindleberger 1985.

----- (1984a), *A Financial History of Western Europe*, Allen & Unwin, London (*Storia della finanza nell'Europa occidentale*, Cariplo - Laterza, 1987).

----- (1984b), "Financial Institutions and Economic Development: A Comparison of Great Britain and France in the Eighteenth and Nineteenth Centuries", *Explorations in Economic History*, vol. 21, rist. In C.P. Kindleberger 1985.

----- (1985), *Keynesianism versus Monetarism and Other Essays in Financial History*, Allen & Unwin, London.

D. KRIVINE (ed) (1967), *Fiscal and Monetary Problems in Developing States: Proceedings of the Third Rehovoth Conference*, Praeger, New York.

S.S. KUZNETS (1930), "Static and Dynamic Economics", *American Economic Review*, september, rist. In S.S. Kuznets, *Economic Change. Selected Essays in Business Cycles, National Income, and Economic Growth*, Norton, New York, 1952.

D. LEVHARI - D. PATINKIN (1968), "The Role of Money In a Simple Growth Model", *American Economic Review*, september.

J.E. LINTNER (1972), *Finance and Capital Markets. Economic Research: Retrospect and Prospect*, Fiftieth Anniversary, Colloquium II, Nber, New York.

R.I. MCKINNON (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution, Washington.

----- (ed) (1976), *Money and Finance In Economic Growth and Development*, M. Dekker Inc., New York.

W.C. MITCHELL (1945), *Empirical Research and the Development of Economic Science*, Nber, New York.

G. NARDOZZI (1986), "Il mercato azionario: quale modello per l'economia italiana", In Ente Einaudi 1986.

----- (1988), "Introduzione" a AA.VV., *Sistemi creditizi a confronto*, In Camera dei Deputati, *Quaderni di studi e legislazione*, n. 40, Roma.

N.B.E.R (1937), "Report of the Exploratory Committee on Financial Research of the Nber", In *A Program of Financial Research*, Nber, New York.

----- (1955), *Capital Formation and Economic Growth*, Nber, New York.

----- (1959), *The Comparative Study of Economic Growth and Structure. Suggestions on Research Objectives and Organization*, Nber, New York.

H.T. PATRICK (1966), "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, vol. XIV, n. 2.

G. PIERSON (1972), "The Role of Money In Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, august.

J.R.S. REVELL et al. (1967), *The Wealth of the Nation. The Balance Sheet of the United Kingdom, 1957-1961*, Cambridge University Press, Cambridge.

----- (1970), "Recensione" a Goldsmith 1969, *Economic Journal*, June.

----- (1987), "Presentazione" all'ed. Ital. di Kindleberger 1984a.

W.W. ROSTOW (1963), *The Economics of Take-Off Into Sustained Growth*, St. Martin's Press, New York, 1963, 1969 (2nd edn.).

R.L. RUDOLPH (1976), *Banking and Industrialization in Austria-Hungary. The role of banks in the industrialization of the Czech Crownlands (1873-1914)*, Cambridge University Press, Cambridge.

L.G. SANDBERG (1978), "Banking and Economic Growth In Sweden before World War II", *Journal of Economic History*, vol. 38.

E.S. SHAW (1955), "Comment" a Goldsmith 1955, In Nber 1955.

----- (1973), *Financial Deepening In Economic Development*, Oxford University Press, New York.

J. STIGLITZ (1985), "Credit Markets and the Control of Capital", *Journal of Money, Credit and Banking*, may.

J. TOBIN (1965), "Money and Economic Growth", *Econometrica*, october.

G. TONIOLO (1975), "Prefazione" all'edn. Ital. di Gould 1972.

----- (1988), *Storia economica dell'Italia liberale (1850-1918)*, Il Mulino, Bologna.

M. TONVERONACHI (1983), "Friedman e Schwartz sul trend monetari in Usa e Uk dal 1867 al 1975: una prima valutazione", *Moneta e Credito*, marzo.

- M. TONVERONACHI (1985), "Istituzioni finanziarie e teorie monetarie. Alcune considerazioni", In Gruppo FI-SI-Mo, *Tendenze dei sistemi finanziari: fatti e problemi interpretativi*, Nuova Immagine Editrice, Siena, 1987.
- A. VERCELLI (1981), "Equilibrio e disequilibrio nella Teoria Generale di Keynes: il ruolo dei salari monetari e la difficoltà di un metodo di puro equilibrio", in A. Graziani-C. Imbriani-B. Jossa, a cura di, *Studi di economia keynesiana*, Liguori Editore, Napoli.
- (1983), "Anti-Lucas, ovvero: la "Nuova Economia Classica" e la rivoluzione keynesiana", in T. Cozzi, a cura di, *Keynes*, Cassa di Risparmio di Torino, Torino.
- (1984), "Fluctuations and Growth: Keynes, Schumpeter, Marx and the Structural Instability of Capitalism", in R.M. Goodwin-M. Kruger-A. Vercelli (eds), *Models of Fluctuating Growth*, Springer, New York.
- F. VICARELLI (1979), "Introduzione" a F. Vicarelli (a cura di), *Capitale industriale e capitale finanziario: il caso italiano*, Il Mulino, Bologna.
- J.S.G. WILSON (1986), *Banking Policy and Structure. A Comparative Analysis*, Croom Helm, London.

Elenco dei Quaderni pubblicati

- n. 1 (febbraio 1979) **MASSIMO DI MATTEO**, Alcune considerazioni sui concetti di lavoro produttivo e improduttivo in Marx
- n. 2 (marzo 1979) **MARIA L. RUIZ**, Mercati oligopolistici e scambi internazionali di manufatti. Alcune ipotesi e un'applicazione all'Italia
- n. 3 (maggio 1979) **DOMENICO MARIO NUTI**, Le contraddizioni delle economie socialiste: una interpretazione marxista
- n. 4 (giugno 1979) **ALESSANDRO VERCELLI**, Equilibrio e dinamica del sistema economico-semantica dei linguaggi formalizzati e modello keynesiano
- n. 5 (settembre 1979) **A. RONCAGLIA - M. TONVERONACHI**, Monetaristi e neokeynesiani: due scuole o una?
- n. 6 (dicembre 1979) **NERI SALVADORI**, Mutamento dei metodi di produzione e produzione congiunta
- n. 7 (gennaio 1980) **GIUSEPPE DELLA TORRE**, La struttura del sistema finanziario italiano: considerazioni in margine ad un'indagine sull'evoluzione quantitativa nel dopoguerra (1948-1978)
- n. 8 (gennaio 1980) **AGOSTINO D'ERCOLE**, Ruolo della moneta ed impostazione antiquantitativa in Marx: una nota
- n. 9 (novembre 1980) **GIULIO CIFARELLI**, The natural rate of unemployment with rational expectations hypothesis. Some problems of estimation
- n. 10 (dicembre 1980) **SILVANO VICARELLI**, Note su ammortamenti, rimpiazzi e tasso di crescita
- n. 10 bis (aprile 1981) **LIONELLO F. PUNZO**, Does the standard system exist?
- n. 11 (marzo 1982) **SANDRO GRONCHI**, A meaningful sufficient condition for the uniqueness of the internal rate of return
- n. 12 (giugno 1982) **FABIO PETRI**, Some implications of money creation in a growing economy
- n. 13 (settembre 1982) **RUGGERO PALADINI**, Da Cournot all'oligopolio: aspetti dei processi concorrenziali
- n. 14 (ottobre 1982) **SANDRO GRONCHI**, A Generalized internal rate of return depending on the cost of capital
- n. 15 (novembre 1982) **FABIO PETRI**, The Patinkin controversy revisited
- n. 16 (dicembre 1982) **MARINELLA TERRASI BALESTRIERI**, La dinamica della localizzazione industriale: aspetti teorici e analisi empirica
- n. 17 (gennaio 1983) **FABIO PETRI**, The connection between Say's law and the theory of the rate of interest in Ricardo
- n. 18 (gennaio 1983) **GIULIO CIFARELLI**, Inflation and output in Italy: a rational expectations interpretation
- n. 19 (gennaio 1983) **MASSIMO DI MATTEO**, Monetary conditions in a classical growth cycle
- n. 20 (marzo 1983) **M. DI MATTEO - M.L. RUIZ**, Effetti dell'interdipendenza tra paesi produttori di petrolio e paesi industrializzati: un'analisi macrodinamica
- n. 21 (marzo 1983), **ANTONIO CRISTOFARO**, La base imponibile dell'IRPEF: un'analisi empirica
- n. 22 (gennaio 1984) **FLAVIO CASPRINI**, L'efficienza del mercato dei cambi. Analisi teorica e verifica empirica
- n. 23 (febbraio 1984) **PIETRO PUCCINELLI**, Imprese e mercato nelle economie socialiste: due approcci alternativi
- n. 24 (febbraio 1984) **BRUNO MICONI**, Potere prezzi e distribuzione in economie mercantili caratterizzate da diverse relazioni sociali
- n. 25 (aprile 1984) **SANDRO GRONCHI**, On investment criteria based on the internal rate of return
- n. 26 (maggio 1984) **SANDRO GRONCHI**, On Karmel's criterion for optimal truncation
- n. 27 (giugno 1984) **SANDRO GRONCHI**, On truncation "theorems"
- n. 28 (ottobre 1984) **LIONELLO F. PUNZO**, La matematica di Sraffa
- n. 29 (dicembre 1984) **ANTONELLA STIRATI**, Women's work in economic development process
- n. 30 (gennaio 1985) **GIULIO CIFARELLI**, The natural rate of unemployment and rational expectation hypotheses: some empirical tests.
- n. 31 (gennaio 1985) **SIMONETTA BOTARELLI**, Alcuni aspetti della concentrazione dei redditi nel Comune di Siena
- n. 32 (febbraio 1985) **FOSCO GIOVANNONI**, Alcune considerazioni metodologiche sulla riforma di un sistema tributario
- n. 33 (febbraio 1985) **SIMONETTA BOTARELLI**, Ineguaglianza dei redditi personali a livello comunale
- n. 34 (marzo 1985) **IAN STEEDMAN**, Produced inputs and tax incidence theory
- n. 35 (aprile 1985) **RICHARD GOODWIN**, Prelude to a reconstruction of economic theory. A critique of Sraffa
- n. 36 (aprile 1985) **MICHIO MORISHIMA**, Classical, neoclassical and Keynesian in the Leontief world
- n. 37 (aprile 1985) **SECONDO TARDITI**, Analisi delle politiche settoriali: prezzi e redditi nel settore agroalimentare
- n. 38 (maggio 1985) **PIETRO BOD**, Sui punti fissi di applicazioni isotoniche.
- n. 39 (giugno 1985) **STEFANO VANNUCCI**, Schemi di gioco simmetrici e stabili e teoremi di possibilità per scelte collettive.
- n. 40 (luglio 1985) **RICHARD GOODWIN**, The use of gradient dynamics in linear general disequilibrium theory.
- n. 41 (agosto 1985) **M. MORISHIMA and T. SAWA**, Expectations and the life span of the regime.
- n. 42 (settembre 1985) **ALESSANDRO VERCELLI**, Keynes, Schumpeter, Marx and the structural instability of capitalism.
- n. 43 (ottobre 1985) **ALESSANDRO VERCELLI**, Money and production in Schumpeter and Keynes: two dichotomies
- n. 44 (novembre 1985) **MARCO LONZI**, Aspetti matematici nella ricerca di condizioni di unicità per il Tasso Interno di Rendimento.

- n. 45 (dicembre 1985) **NIKOLAUS K.A. LAUFER**, Theoretical foundations of a new money supply hypothesis for the FRG.
- n. 46 (gennaio 1986) **ENRICO ZAGHINI**, Una dimostrazione alternativa dell'esistenza di equilibri in un modello di accumulazione pura
- n. 47 (febbraio 1986) **ALESSANDRO VERCELLI**, Structural stability and the epistemology of change: a critical appraisal
- n. 48 (marzo 1986) **JOHN HICKS**, Rational behaviour: observation or assumption?
- n. 49 (aprile 1986) **DOMENICO MARIO NUTI**, Merger conditions and the measurement of disequilibrium in labour-managed economies
- n. 50 (maggio 1986) **SUSAN SENIOR NELLO**, Un'applicazione della Public Choice Theory alla questione della riforma della Politica Agricola Comune della CEE.
- n. 51 (maggio 1986) **SERENA SORDI**, Some notes on the second version of Kalecki's Business Cycle Theory
- n. 52 (giugno 1986) **PIERANGELO GAREGNANI**, The classical theory of wage and the role of demand schedules in the determination of relative prices
- n. 53 (luglio 1986) **FRANCO BIRARDI**, Crescita, sviluppo ed evoluzione: l'affermazione dei nessi strutturali sistematici e la combinazione di scienza, tecnologia ed economia nelle prime industrializzazioni
- n. 54 (agosto 1986) **M. AMENDOLA - J.L. GAFFARD**, Innovation as creation of technology: a sequential model
- n. 55 (settembre 1986) **GIULIO CIFARELLI**, Exchange rates, market efficiency and "news". Model specification and econometric identification
- n. 56 (settembre 1986) **ALESSANDRO VERCELLI**, Technological flexibility, financial fragility and the recent revival of Schumpeterian entrepreneurship
- n. 57 (ottobre 1986) **FABIO PETRI**, The meaning of the Cambridge controversies on capital theory: an attempt at communication
- n. 58 (ottobre 1986) **DANIELE CHECCHI**, The international coordination of counter-cyclical policies
- n. 59 (novembre 1986) **ALESSANDRO VERCELLI**, Probabilistic causality and economic models: Suppes, Keynes, Granger
- n. 60 (dicembre 1986) **LIONELLO F. PUNZO**, J. Von Neumann and K. Menger's mathematical colloquium
- n. 61 (dicembre 1986) **MICHAEL BACHARACH**, Three scenarios for fulfilled expectations
- n. 62 (gennaio 1987) **J. ESTEBAN and T. MILLAN**, Competitive equilibria and the core of overlapping generations economies
- n. 63 (gennaio 1987) **ROBERT W. CLOWER**, New directions for keynesian economics
- n. 64 (febbraio 1987) **MARCO P. TUCCI**, A simple introduction to flexible functional forms and consumer behaviour theory
- n. 65 (marzo 1987) **NICOLA DIMITRI**, Generalizations of some continuous time epidemic models
- n. 66 (aprile 1987) **MASSIMO DI MATTEO**, Goodwin and the Evolution of a Capitalistic Economy: An Afterthought

- n. 67 (maggio 1987) **MASSIMO DI MATTEO**, Early Discussions on Long Waves
- n. 68 (giugno 1987) **MASSIMO DI MATTEO**, Warranted, Natural, and Actual Rates of Growth: Reflections of a Perplex
- n. 69 (settembre 1987) **LUISA MONTUSCHI**, Inward-Looking development and import substitution in the Argentine Economy 1950-1980
- n. 70 (dicembre 1987) **GIANCARLO GANDOLFO and PIETRO CARLO PADOAN**, The Mark V version of the Italian continuous time model
- n. 71 (dicembre 1987) **SILVANO VICARELLI**, Impatience to consume, the utility of wealth and the rate of interest
- n. 72 (gennaio 1988) **OMAR CHISARI**, Worker's assets, foreign debt and the dynamics of an economy
- n. 73 (febbraio 1988) **STEFANO VANNUCCI**, On exactly strong-Nash-implementable power allocations
- n. 74 (marzo 1988) **PIER LUIGI LANDI**, Aspetti economici della società anonima della strada ferrata Empoli-Siena o Centrale Toscana fino al 1859
- n. 75 (aprile 1988) **FRANCO BIRARDI**, Generating the space of physical characteristics by means of elements which are discrete and limited over time (A note on innovation in chemical technologies)
- n. 76 (maggio 1988) **LILIA COSTABILE**, Politica monetaria, debito pubblico e tasso di interesse

Alla presente Collana "gialla" di quaderni il Dipartimento di Economia Politica affianca una Collana "celeste" di monografie. I numeri pubblicati a tutt'oggi sono i seguenti:

- 1) **GIUSEPPE DELLA TORRE**, Istituzioni creditizie ed Accumulazione del Capitale in Italia (1948-81), 1984.
- 2) **SANDRO GRONCHI**, Tasso Interno di Rendimento e Valutazione dei Progetti: una Analisi Teorica, 1984.
- 3) **ALDINO MONTI**, La Proprietà Immobiliare a Bologna in Età Napoleonica (1797-1810), 1984.
- 4) **GIULIO CIFARELLI**, Equilibrium and Disequilibrium Interpretations of Inflation, 1985.