

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Grandi e piccole imprese negli anni ottanta:
la ristrutturazione dell'industria in un'analisi di dati di bilancio**

di L. Federico Signorini



Numero 157 - Agosto 1991

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Grandi e piccole imprese negli anni ottanta:
la ristrutturazione dell'industria in un'analisi di dati di bilancio**

di L. Federico Signorini

Numero 157 - Agosto 1991

La serie «Temi di discussione» intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all'interno della Banca d'Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l'Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell'Istituto.

SOMMARIO

La spettacolare ripresa dei profitti della grande impresa dopo la crisi del decennio precedente è stato il fenomeno che ha caratterizzato negli anni ottanta l'industria manifatturiera italiana, rimettendo in discussione certi schemi interpretativi centrati sul dinamismo delle imprese minori che si erano gradualmente affermati negli ultimi quindici anni. Un'analisi condotta su dati contabili della Centrale dei bilanci (1982-1988) contribuisce a mettere a fuoco alcune caratteristiche reali e finanziarie del processo di ristrutturazione delle imprese industriali. Si discute la diversa rilevanza degli aspetti reali della ristrutturazione nelle grandi e nelle piccole imprese, depurando la ripresa dei profitti da certi effetti di "illusione monetaria"; si esamina sinteticamente l'andamento rispettivo dei costi e della produttività; si mostra che effetti di scala sono osservabili anche all'interno dei singoli settori. La modifica delle posizioni relative di grandi e piccole imprese è legata a cambiamenti nell'interazione fra la rispettiva struttura dei vantaggi comparati e le condizioni di impiego dei fattori (capitale e lavoro); l'esperienza del decennio della ristrutturazione mostra che tali cambiamenti possono essere relativamente frequenti e intensi.

"The report of my death was an exaggeration"
(Mark Twain)

1 - La ristrutturazione nell'industria: questioni aperte (*)

"La prepotente rinascita della grande impresa ha dato il segno agli anni ottanta dell'industria italiana". La cosa è tanto notevole da indurre proprio uno degli autori più legati alla piccola impresa e all'ipotesi della "specializzazione flessibile" ad aprire con queste parole un recente intervento (Magnani, 1990). Ma se il fatto in sé è certo, sui tempi, le cause e i modi di questa rinascita vi sono aspetti ancora non del tutto chiariti. L'obiettivo del presente lavoro è contribuire alla discussione di alcuni di questi aspetti, dal punto di vista fattuale prima ancora che da quello interpretativo, sulla scorta principalmente dei dati contabili microeconomici della Centrale dei bilanci.

Le caratteristiche della ristrutturazione dell'industria italiana tra gli anni settanta e gli anni ottanta, e più precisamente la performance relativa di grandi e piccole imprese, hanno, come è chiaro, un rilievo che trascende la pura cronaca economica. Il contrasto fra grandi e piccole imprese è stato per almeno quindici anni uno dei luoghi topici del dibattito teorico sulle tendenze strutturali dei sistemi industriali avanzati; gli alti

tassi di profitto e di sviluppo realizzati dalle piccole imprese di alcune regioni italiane avevano fornito forse la principale base empirica per tutto un filone di pensiero in cui le piccole imprese industriali, o aggregazioni di esse variamente definite, giocavano un ruolo dinamico centrale (1). Il punto è se nell'evidenza empirica italiana degli anni sessanta-settanta (e nelle altre che la ricerca via via le andava affiancando in ambito europeo e americano) si dovevano cogliere i segni di un mutamento secolare, di una "second industrial divide" (Piore-Sabel, 1984), o se la validità dei modelli centrati sulla piccola impresa doveva essere più prudentemente circoscritta.

Le vicende degli anni ottanta costituiscono evidentemente un problema per le posizioni meno prudenti. Ma, in sé, il fatto di un ritorno al profitto delle grandi imprese in una fase ciclica ascendente non è decisivo: almeno finché non se ne riescano a distinguere gli elementi nominali e reali (2), produttivi e finanziari, propriamente dimensionali e d'altra natura; e a contrastare la performance in termini di profitto con la performance in termini di sviluppo.

Benché su alcuni di questi aspetti esistano contributi importanti, il materiale empirico sulla "fase dell'espansione" (Banca d'Italia, 1990), che segue nella seconda parte del decennio quella della ristrutturazione intensiva, è ancora piuttosto limitato. Tra le non molte fonti informative disponibili (cfr. Magnani, 1990; Cesari,

1990) in attesa del Censimento industriale del 1991, i dati contabili sui bilanci delle imprese (per quanto affetti da certi problemi metodologici, discussi nella sezione 2), consentono di tornare ad affrontare alcune questioni che non ci sembrano risolte in modo del tutto soddisfacente. Senza pretese di completezza, ci concentreremo nel séguito su tre di tali questioni, con qualche accenno a una quarta.

Le prime due, concettualmente distinte ma intrecciate nei dati contabili (e talvolta confuse nei commenti), riguardano rispettivamente i rapporti tra ristrutturazione produttiva e ristrutturazione finanziaria e tra componenti nominali e reali di quest'ultima. Osservando che la gestione finanziaria mostra, nei bilanci delle imprese, un miglioramento molto più rilevante di quella manifatturiera nel conto economico delle imprese durante gli anni ottanta, Gnes (1988) afferma:

"Contrariamente al modello tradizionale, in cui è il miglioramento della gestione che determina la riduzione degli oneri [...] nel periodo in esame il ciclo virtuoso della gestione finanziaria è stato innescato soprattutto dalla riduzione dei tassi di interesse [...] [La ristrutturazione produttiva] ha contribuito più alla difesa della competitività che all'incremento dei margini di profitto".

Questa affermazione è alquanto radicale; sebbene "non intenda sminuire l'importanza dei processi di ristrutturazione, riorganizzazione e innovazione produttiva realizzati dall'industria italiana", in effetti essa ne circoscrive strettamente la portata.

Che i dati contabili - per tacere di altri - la sostengano in tutta la sua radicalità è dubbio; il miglioramento della performance della gestione industriale è stato spettacolare in alcuni anni e per alcune classi di imprese. Combinando varie fonti, Frasca e Marotta (1988), pur concordando sulla tesi "che indica nella componente finanziaria quella che ha contribuito in misura prevalente al miglioramento reddituale delle imprese dal 1984", esprimono un convincimento opposto in riferimento alla fase di avvio del processo di ristrutturazione, tra la fine degli anni settanta e l'inizio degli anni ottanta. Inoltre, la crescita dei profitti di origine finanziaria nella seconda parte del decennio è inquinata dagli effetti della disinflazione (via tassi nominali), e risulta in effetti più apparente che reale (Filippi e Varetto, 1989).

Nella sezione 3 (che in sostanza è un aggiornamento, un'integrazione e un'estensione di precedenti lavori empirici) si mostra che - soprattutto una volta che si sia tenuto appropriatamente conto di alcuni meccanismi distorsivi - è proprio l'evoluzione della produttività e dei profitti della gestione manifatturiera a differenziare profondamente la grande e la piccola impresa negli anni

ottanta. Questo fatto non può essere senza conseguenze per il dibattito sull'evoluzione di medio e lungo periodo nella relazione fra scala produttiva ed efficienza economica (cfr. Barca-Magnani, 1988).

Prima di fare questa affermazione è tuttavia doveroso chiarire (nei limiti del possibile) se la performance particolarmente brillante, almeno in termini di redditività, delle grandi imprese sia un fenomeno effettivamente legato alla dimensione, o non piuttosto a una serie di circostanze favorevoli, per coincidenza, a certe produzioni caratterizzate da una grande dimensione media (siderurgia, chimica, auto...); se, in altre parole, fattori di scala siano effettivamente in gioco, e come.

La questione è sottile e per certi aspetti forse irresolubile. Le elaborazioni contenute nella sezione 4 sembrano tuttavia escludere, in complesso, una risposta negativa: si mostra infatti che un mutamento della relazione fra scala ed efficienza è avvenuto, dopo il 1982, anche all'interno di singoli settori. Il problema del mutamento della funzione di scala negli anni ottanta, dunque, non è banale.

L'ultima questione, che si potrà affrontare solo in un modo parziale e non del tutto soddisfacente, è tuttavia importante. Essa riguarda il contrasto fra performance in termini di produttività/profitti e in termini di sviluppo. Barca (1988) mostra che fino alla metà degli anni ottanta

la piccola impresa, pur perdendo (relativamente) terreno sotto il primo aspetto, continua a creare occupazione assorbendo parzialmente la manodopera espulsa dalla grande. Traù (1990) usa dati di bilancio per argomentare che un differenziale di sviluppo continua ad esistere almeno fino al 1986. Questo fatto, soprattutto se confermato anche per la seconda metà del decennio, pur non negando la realtà e l'importanza della ristrutturazione della grande impresa, ne ridimensionerebbe drasticamente il significato macroeconomico.

Il motivo per cui a questa domanda non si può qui rispondere in modo soddisfacente è che i dati micro-contabili sono intrinsecamente inadatti a un'analisi dello sviluppo che abbia implicazioni macroeconomiche. Essi consentono, più che di raggiungere conclusioni, di porre dei problemi. La sezione 5 è dedicata alla discussione di alcuni risultati empirici noti e alla presentazione di ulteriori elaborazioni.

Nell'ultima sezione, riassunti i fatti accertati, si formula qualche considerazione sul contributo che la loro conoscenza dà al dibattito su piccole e grandi imprese, e più specificamente alla comprensione del modo in cui si modificano nel tempo i meccanismi di scala. La struttura dei vantaggi comparati per dimensione d'impresa è legata al costo e alle condizioni di impiego dei fattori; poiché, come mostra l'esperienza italiana dell'ultimo decennio, queste

condizioni possono cambiare in modo relativamente frequente e intenso, anche la funzione di scala è soggetta a cambiare rapidamente.

2 - I dati della Centrale dei bilanci

Come si è detto in apertura, le elaborazioni presentate in questo lavoro si basano principalmente su un "campione", o meglio sarebbe dire un vasto gruppo, di circa 20.000 imprese manifatturiere con 10 addetti e più censite dalla Centrale dei bilanci. Per la gran messe di informazioni che fornisce, la Centrale dei bilanci viene sempre più frequentemente utilizzata per analisi economiche (Centrale dei bilanci, anni vari; Frasca-Marotta, 1988; Filippi-Varetto, 1989; Siracusano-Tresoldi, 1990; Traù, 1990; etc.); come base di dati microeconomica essa è in effetti unica nel suo genere. Tuttavia la sua utilizzazione pone alcuni problemi metodologici; e sembra necessario premettere una discussione dei più importanti al fine di precisare meglio (e se del caso circoscrivere) il significato dei risultati che saranno presentati nei paragrafi seguenti. La presente sezione è dedicata a questa discussione e ha quindi quasi la natura di un'appendice metodologica (3).

Tav. 1

Centrale dei Bilanci (imprese manifatturiere con almeno 10 dip.)

Analisi per classe dimensionale

Grado di copertura (camp. 1982) rispetto al censimento del 1981

Classe dimensionale (addetti)	Imprese Censimento	Addetti Censimento	Imprese Centrale dei Bilanci	Addetti Centrale dei Bilanci	Copertura % Imprese	Copertura % Addetti
10-19	52.059	690.424	1.671	24.056	3,2	3,5
20-49	24.480	732.318	4.277	140.859	17,5	19,2
50-99	7.622	524.074	3.072	217.344	40,3	41,5
100-499	5.627	1.076.606	3.265	644.927	58,0	59,9
500-999	496	344.950	336	231.662	67,7	67,2
1000 e oltre	321	1.168.379	217	749.654	67,6	64,2
Totale	90.605	4.536.571	12.838	2.008.502	14,2	44,3

La prima questione, ben nota, è che la Centrale dei bilanci non è un campione in senso tecnico, in quanto i criteri di selezione non sono definiti. La percentuale di copertura del "campione" della Centrale dei bilanci del 1982 rispetto al censimento del 1981 è riportata nella Tav. 1. Come si vede essa è assai elevata per le classi dimensionali maggiori ma si riduce progressivamente in quelle minori. Sebbene non si sia a conoscenza di fattori distorsivi sistematici e importanti (con una probabile eccezione di cui più sotto), non è possibile valutare rigorosamente l'esistenza, la direzione e l'entità di un eventuale selection bias riferite a queste ultime classi. Conformandoci all'uso generale, supporremo che una rappresentatività almeno qualitativa valga in generale anche per le classi minori; sarebbe però opportuno che la Centrale dei bilanci definisse e rendesse noti i criteri di selezione del campione e fornisse tutte le informazioni utili per valutarne la rappresentatività anche a livello di sottogruppi settoriali, dimensionali e geografici.

L'eccezione che riteniamo esista ha un certo rilievo per alcune elaborazioni. Essa è la seguente. Poiché si presume che la Centrale dei bilanci tenti, da un lato, di ricostruire all'indietro la "storia" delle nuove imprese censite, e, dall'altro, di seguire in avanti le filiazioni delle imprese per scorpori etc., è verosimile che alcune delle imprese sotto i 20 addetti (forse anche sotto i 50) siano censite solo in quanto medie o grandi imprese in fase costitutiva, ovvero sussidiarie di grandi imprese, o casi

simili. Questo fatto potrebbe, da un lato, attenuare indebitamente i divari fra classi dimensionali; dall'altro, distorcere certi indicatori. Per quanto specificamente riguarda le imprese in fase di costituzione, la distorsione maggiore probabilmente riguarderebbe i rapporti tra grandezze di flusso e di stock, che potrebbero risultare sistematicamente sottostimati. Nei casi in cui crediamo che il problema abbia particolare importanza, lo metteremo in rilievo nel commentare i dati.

Accanto all'aspetto statico della rappresentatività vi è un aspetto dinamico. L'insieme delle società rilevate dalla Centrale dei bilanci varia di anno in anno a causa di nascite e morti di imprese, trasformazioni societarie, anomalie di rilevazione etc.. Non risulta che vengano fatti specifici tentativi per assicurare che le entrate e le uscite del "campione" siano in qualche senso rappresentative di quelle dell'universo, anche se l'ampiezza della copertura realizzata rappresenta una sorta di garanzia per le classi dimensionali maggiori.

Con tutto ciò, poiché qui interessava mantenere quanto più possibile l'aderenza dei valori annuali alla situazione effettiva di ciascun anno, e tenuto conto dei limiti di rappresentatività discussi sopra, comunque inevitabili, si è scelto di adottare (con una parziale eccezione di cui più sotto) uno schema di campione "aperto"; il numero di imprese presenti in ciascun anno varia così da circa 13.000 a circa 16.000. La scelta opposta di un campione "chiuso", formato

cioè soltanto dalle imprese presenti continuativamente dal 1982 al 1988, avrebbe per definizione selezionato le osservazioni introducendo alcune indesiderabili distorsioni (vedi sotto, sezione 5, e inoltre Signorini, 1990); essa avrebbe inoltre portato, con una rilevante perdita di informazione, a parecchie esclusioni dovute a trasformazioni puramente formali (la ricostruzione di "unità contabili" coerenti, come in Centrale dei bilanci, anni vari, risulta proibitiva per il ricercatore esterno). In questa scelta ci si è consapevolmente allontanati dalla prassi corrente (cfr. ad esempio Frasca-Marotta).

Ovviamente un campione aperto come quello qui definito può essere utilizzato per costruire rapporti di bilancio o simili "numeri puri" ma non indicatori di sviluppo. Nella sezione 5 ("ristrutturazione e crescita") presenteremo quindi - a scopo di confronto con altri lavori - qualche elaborazione basata su un campione di tipo parzialmente "chiuso"; sosteneremo tuttavia che non è possibile trarne inferenze macroeconomiche chiare.

Un'ulteriore avvertenza è che valori contabili e concetti economici non sempre si identificano anche quando hanno lo stesso nome. Questa limitazione è importante per determinati elementi dello stato patrimoniale la cui valutazione di bilancio è vincolata dalla legislazione civile/fiscale (magazzino, immobilizzazioni tecniche). Perciò si è evitato di utilizzare direttamente questi dati, rinunciando tra l'altro a un'analisi del ruolo del risparmio

di capitale fisso e circolante nel processo di ristrutturazione produttiva. Gli stessi valori entrano però, seppure in modo indiretto, nella determinazione del capitale proprio, e quindi dei tassi di profitto ROI e ROE; fino a che punto ciò introduca distorsioni non siamo in grado di dire; non possiamo che appoggiarci all'autorità del precedente, cioè all'ampio uso che se ne fa in letteratura. (Per alcuni effetti delle variazioni del tasso di inflazione si veda Filippi-Varetto, 1989). Per le altre principali voci utilizzate non sussistono, per quel che sappiamo, problemi di rilievo.

La base dati e i principali indicatori utilizzati sono definiti nell'appendice n. 1. Per coerenza con la scelta di un campione aperto, nelle elaborazioni disaggregate la classificazione di ciascuna impresa per classe dimensionale non viene tenuta fissa ma muta di anno in anno a seconda della situazione effettiva (4). Anche in questo, come è naturale, ci si discosta dalla prassi corrente.

A classificazioni dimensionali molto aggregate, come quella di Frasca e Marotta, si è preferita una distinzione in sette classi ricalcata, per quanto possibile, su quella adottata dall'Istat per i Censimenti. Date le finalità del lavoro, non si è ritenuto necessario né opportuno minimizzare la mobilità fra classi, criterio invocato in altri contesti (Barca-Magnani, 1988) per giustificare la scelta di definire classi dimensionali molto ampie. Né è parso che la molteplicità delle classi nuocesse alla

chiarezza dei risultati; al contrario, in molti casi proprio la "monotonicità" dimensionale di certi andamenti aggiunge vigore all'argomentazione.

Per quanto riguarda la classificazione settoriale, si è adottata quella dell'Istat a due cifre (con modeste eccezioni). A differenza del caso precedente, essendo rari i movimenti da una classe all'altra (e, forse, non infrequenti tra di essi quelli dovuti a errori temporanei di classificazione), si è attribuita per semplicità a ciascuna impresa la classe del 1988, o in mancanza l'ultima disponibile, in ogni anno.

3 - Ristrutturazione produttiva e finanziaria

Questa sezione esamina in breve i principali indicatori di performance delle imprese della Centrale dei bilanci, nel complesso e per gruppi dimensionali, tra il 1982 e il 1988, e fornisce alcuni elementi, sempre desumibili da elaborazioni contabili, utili per interpretarne l'andamento.

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.) Tav. 2
 ANALISI PER CLASSE DIMENSIONALE
 R.O.E. (%)

CLASSE DIMENSIONALE (ADDETTI)	N. IMPRESE (1988)	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
10-19	2928	2.6	2.8	5.7	3.1	5.8	5.9	6.6
20-49	6049	3.4	3.1	5.2	4.9	7.4	8.7	8.5
50-99	3527	3.6	3.0	6.2	5.6	8.8	9.6	9.4
100-199	2072	2.7	2.4	2.0	4.8	6.8	9.4	9.1
200-499	1078	1.0	1.8	6.5	6.5	8.9	9.2	9.8
500-999	282	-1.0	-0.1	2.6	2.2	7.2	9.1	11.2
1000+	170	-10.2	-11.4	0.4	4.0	5.0	6.3	11.1
=TOT=	16106	-2.3	-2.9	3.2	4.6	6.9	8.4	10.0

Tav. 3

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.)
 ANALISI PER CLASSE DIMENSIONALE
 R.O.I. (%)

CLASSE DIMENSIONALE (ADDETTI)	N. IMPRESE (1988)	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
10-19	2928	15.2	14.4	15.2	13.7	13.8	11.7	11.8
20-49	6049	15.1	13.6	14.2	13.8	13.8	13.0	12.4
50-99	3527	14.7	13.4	14.3	13.8	13.9	13.0	12.3
100-199	2072	14.0	12.2	11.7	12.5	12.1	12.2	11.7
200-499	1078	12.7	11.7	13.1	12.8	12.6	11.3	11.3
500-999	282	12.3	11.0	11.2	10.3	11.3	10.9	11.9
1000+	170	7.9	7.7	11.0	11.4	10.1	9.5	12.1
=TOT=	16106	11.4	10.4	12.2	12.3	11.9	11.4	11.9

3.1 ROE e ROI

Il punto di partenza, noto, è rappresentato dall'evoluzione dei tassi di profitto e in special modo dal dettaglio per classi dimensionali. Nel "campione" della Centrale dei bilanci, la redditività delle imprese industriali tocca un minimo nel 1983, in corrispondenza con il punto di svolta inferiore del ciclo. A partire da quell'anno vi è un miglioramento rapido e continuo (Tav. 2): l'indicatore della redditività riferita al capitale proprio (ROE) sale dal -2,9 per cento del 1983 (-2,3 nel 1982) al 10,0 del 1988.

Questo miglioramento spettacolare non si distribuisce equamente fra imprese di dimensione diverse. Nel 1982-83 i profitti sono tanto maggiori quanto più piccola è l'impresa (eccettuata la classe minima; ma a proposito di questa si veda la discussione della sez. 2), e le imprese oltre i 500 addetti registrano complessivamente perdite; nel 1985 i tassi di profitto sono già pressappoco allineati; nel 1988 i profitti aumentano con la dimensione. Le imprese maggiori (1000 addetti e più) sono le uniche il cui tasso di profitto cresca in ogni singolo anno dal 1983 in poi. Tra il 1983 e il 1988 la crescita è di oltre 22 punti, contro cinque-sei punti nelle classi più piccole.

Il confronto tra l'andamento del ROE e quello del ROI (Tav. 3) è il principale argomento a favore della preponderanza dei fattori finanziari nel risanamento delle

imprese (5). Il ROI delle imprese della Centrale dei bilanci non cresce apprezzabilmente tra il 1982 (11,4%) e il 1988 (11,9%). Il valore più basso viene registrato nel 1983 in corrispondenza con il minimo ciclico; successivamente vi sono oscillazioni limitate, senza un andamento ben definito. Per il campione nel suo complesso, quindi, il miglioramento di oltre dodici punti fatto registrare dal ROE è dovuto pressoché interamente alla gestione finanziaria.

Questo confronto è tuttavia fuorviante per due motivi: il primo è che vi sono, di nuovo, marcate differenze dimensionali; il secondo è che occorre "nettare" il ROE dall'influenza della discesa dei tassi nominali conseguente al rientro dall'inflazione.

3.2 Profitti della gestione tipica

La sostanziale stazionarietà aggregata del ROI riflette andamenti opposti a seconda della classe dimensionale. Per le imprese fino a 200 addetti, al di là di qualche oscillazione ciclica, il ROI decresce abbastanza regolarmente dal 14-15% del 1982 all'11-12% del 1988. Per le imprese di dimensione intermedia è pressoché stazionario. Per le imprese con oltre 1000 addetti il ROI cresce dal 7,9% del 1982 (7,7% nel 1983) fino al 12,1% del 1988. Il ROI, come il ROE, risultava chiaramente decrescente con la dimensione nel 1982; nel 1988 questa differenza scompare. Non un rovesciamento di posizioni, in questo caso, ma quanto meno un sostanziale riallineamento.

Quindi: nella misura in cui la ristrutturazione produttiva è intesa come un fenomeno della grande impresa, i suoi effetti sul tasso di profitto sono stati tutt'altro che trascurabili. Peraltro questo riallineamento, al di là di oscillazioni annuali che possono essere dovute a fatti contingenti, è sostanzialmente compiuto nel 1984.

Il miglioramento della gestione industriale delle grandi imprese è collegato all'andamento della produttività. Dati a prezzi correnti sono alquanto inadatti a un'analisi di questo tipo (6); ma il rapporto tra il valore aggiunto monetario per addetto del 1988 e quello del 1982 (Tav. 4), mediamente circa pari a due, è di 2,26 per le imprese con 1000 addetti e più, e di 1,62 per quelle con meno di 20 addetti; fra questi due estremi il rapporto decresce monotonicamente. Nel 1982 solo le due classi più piccole hanno valori superiori alla media; nel 1988 solo le due classi più grandi. E' difficile valutare quanto possano influire le distorsioni, discusse nella sezione 2, relative alle classi più piccole, ma nel 1988 la produttività del lavoro sembra avere un andamento a U, il che lascerebbe le imprese di dimensione intermedia nelle condizioni, sotto questo aspetto, meno favorevoli. Anche qui il riallineamento dimensionale sembra sostanzialmente compiuto nel 1984, al termine della fase più acuta dell'espulsione di manodopera dalla grande industria.

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.)
ANALISI PER CLASSE DIMENSIONALE
PRODUTTIVITA' (VALORE AGGIUNTO PER DIPENDENTE)
MILIONI DI LIRE CORRENTI

Tav. 4

CLASSE DIMENSIONALE (ADDETTI)	N. IMPRESE (1988)	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
10-19	2928	37.0	41.4	45.6	48.6	53.3	58.3	59.9
20-49	6049	31.9	35.5	39.7	44.3	49.0	53.2	56.8
50-99	3527	29.6	33.5	37.9	42.2	47.3	51.6	55.0
100-199	2072	29.2	32.6	37.0	41.5	47.2	52.4	57.1
200-499	1078	30.1	34.1	39.1	44.2	49.1	52.9	59.2
500-999	282	30.1	34.7	39.2	43.8	50.5	56.4	64.3
1000+	170	30.0	34.2	40.7	44.8	50.8	52.9	67.7
=TOT=	16106	30.1	34.1	39.4	43.8	49.3	53.2	60.9

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.)
ANALISI PER CLASSE DIMENSIONALE
COSTO DEL LAVORO PER DIPENDENTE
MILIONI DI LIRE CORRENTI

Tav. 5

CLASSE DIMENSIONALE (ADDETTI)	N. IMPRESE (1988)	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
10-19	2928	18.3	21.9	23.7	26.1	27.6	30.2	32.1
20-49	6049	17.9	20.7	23.1	25.7	27.6	30.4	32.8
50-99	3527	18.4	21.2	23.5	26.5	28.4	31.2	33.7
100-199	2072	18.7	21.6	24.4	27.0	29.1	32.5	35.5
200-499	1078	19.4	22.3	25.1	28.3	30.8	33.9	36.9
500-999	282	20.5	23.5	26.3	29.6	32.7	36.7	40.5
1000+	170	20.7	24.6	26.9	30.5	34.6	37.8	43.3
=TOT=	16106	19.7	23.0	25.4	28.5	31.1	33.9	37.8

Le piccole imprese continuano a godere di un vantaggio comparato nel costo del lavoro (Tav. 5); in effetti, questo vantaggio si accentua a partire dal 1985. Complessivamente il costo del lavoro per dipendente in termini nominali aumenta tanto più rapidamente quanto maggiore è la dimensione dell'impresa (110% in sei anni nelle imprese con 1000 addetti e più, 76% nelle imprese con meno di 20 addetti, anche qui con valori intermedi monotonicamente decrescenti). Ciononostante, l'incremento del costo del lavoro è superiore a quello del valore aggiunto per addetto nelle imprese fino a 50 addetti; inferiore in tutte le altre, con un gap che si allarga al crescere della dimensione.

E' doveroso circondare questi risultati di tutte le cautele possibili in relazione alla natura del "campione" della Centrale dei bilanci; tuttavia essi non possono essere ignorati (7). Che li si veda come un progressivo appropriarsi di quote della "rendita da ristrutturazione" da parte della forza-lavoro della grande impresa; o come il segnale di modifiche disomogenee della composizione qualitativa del personale; o infine come una pura e semplice strategia difensiva adottata dalle piccole imprese in mancanza di meglio; in ogni caso, il fenomeno sembra puntare a una sorta di "nuova marginalizzazione" dai contorni (e dalla durata) ancora indefiniti.

3.3 "Illusione monetaria" nel ROE

Il tasso contabile di profitto (ROE) è indebitamente influenzato dall'inflazione in vari modi (Ragazzi, 1976; Alzona, 1978), il più importante dei quali è costituito dai tassi nominali di interesse. Con inflazione positiva una parte degli oneri finanziari costituisce una restituzione anticipata del debito. Due imprese altrimenti identiche fanno misurare un ROE diverso se operano con diversi livelli di inflazione (ROE più alto con inflazione più bassa).

In che modo e in che misura si debba tener conto di questo è peraltro difficile dire. In assenza di rischio, asimmetrie informative e/o vischiosità nel mercato del credito, le due imprese sono effettivamente identiche dal punto di vista economico e il ROE contabile è fuorviante. Ma in presenza di rischio e/o imperfezioni nel mercato del credito, una crescita del tasso di inflazione, e quindi dei tassi nominali, equivalendo a un'accelerazione del piano di ammortamento del debito, può aumentare la fragilità finanziaria dell'impresa nel breve periodo, anche a parità di tassi reali. La disinflazione ha l'effetto opposto; il miglioramento del ROE contabile che conseguentemente si registra non è quindi del tutto privo di significato economico.

Filippi e Varetto (1989) applicano ai dati della Centrale dei bilanci una correzione per l'inflazione che tiene conto non solo dell'effetto sui tassi nominali ma

anche di quello sul fabbisogno di circolante nonché di alcune distorsioni fiscali. Con questa correzione, il miglioramento del ROE per il complesso delle imprese, pari a quasi dieci punti tra il 1983 e il 1986, si riduce a poco più di un punto e mezzo. Poiché la variazione del ROI risulta corretta in misura molto meno sensibile, Filippi e Varetto concludono che: (a) il miglioramento della redditività delle imprese è in gran parte illusorio; (b) la quota di esso attribuibile alla gestione finanziaria è molto inferiore a quello che appare.

Nell'appendice 2 si propone, con riferimento al periodo 1982-88, un semplice esercizio di scomposizione della variazione del ROE tra anno iniziale e finale, che non rappresenta una deflazione completa dei dati contabili, ma tende solo a calcolare l'effetto dell'inflazione sul ROE tramite i tassi nominali. I risultati di questo esercizio non sono strettamente comparabili con quelli di Filippi e Varetto per differenze nelle finalità, nella metodologia e nel periodo di riferimento. Comunque a livello aggregato risultano qualitativamente analoghi. Più precisamente (Tav. 6), per il complesso delle imprese:

- oltre il 60% del miglioramento del ROE è effetto meccanico del più basso tasso di inflazione;

- circa il 23% deriva dal miglioramento della gestione tipica;

- circa il 13% deriva da una lieve riduzione del tasso di interesse reale (8);

- una quota residuale, che si è voluta definire come effetto della "ristrutturazione finanziaria", è fondamentalmente determinata dalla riduzione del leverage.

Il principale valore aggiunto dell'esercizio, però, è costituito dalla disaggregazione dimensionale. La ristrutturazione produttiva ha un effetto addirittura negativo per tutte le classi dimensionali eccetto la maggiore: effetto di entità crescente al decrescere della dimensione. Questo deriva dal fatto, già commentato sopra, che la gestione tipica in effetti peggiora nelle imprese con meno di 1000 addetti.

Qui la disinflazione è effettivamente il fattore dominante dell'andamento del ROE contabile: il ROE "reale" decresce nelle classi più piccole (fino a 50 addetti) e migliora solo di poco in quelle intermedie. E' per le imprese con 1000 addetti e più che il miglioramento reale è maggiore. Benché anche l'effetto della disinflazione cresca con la dimensione, a prescindere dalla classe minima, a causa del maggior grado di indebitamento delle grandi imprese all'inizio del periodo (cfr. più avanti), per queste imprese il contributo della ristrutturazione produttiva al miglioramento dei profitti contabili è di ammontare superiore a quello della disinflazione (10,8 punti contro 8,4).

Tav. 6

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.)
ANALISI PER CLASSE DIMENSIONALE
SCOMPOSIZIONE DELLA VARIAZIONE DEL R.O.E. TRA IL 1982 E IL 1988

CLASSE DIMENSIONALE ADDETTI	N. IMPRESE 1988	RISTRUTT. REALE	DISINFLAZIONE	TASSI REALI	RISTRUTT. FINANZIARIA	TOTALE
10-19	3104	-4.91	7.12	2.18	-0.50	3.8837
20-49	6349	-3.74	5.90	3.37	-0.37	5.1593
50-99	3682	-2.18	5.57	2.90	-0.23	6.0708
100-199	2165	-2.93	6.08	3.32	-0.06	6.4061
200-499	1136	-1.25	7.18	2.51	0.27	8.7024
500-999	312	-0.84	7.65	5.18	-0.54	11.4572
1000+	177	10.86	8.43	2.33	-1.55	20.0682
=TOT=	16925	2.82	7.21	1.46	0.33	11.8224

TASSO REALE=TASSO NOMINALE - VARIAZIONE % PREZZI INGROSSO

3.4 Il costo apparente del denaro

I tassi di interesse nominali sopportati dalle imprese della Centrale sono approssimati, ai fini dell'esercizio che precede, dal costo apparente del denaro (oneri finanziari / debiti finanziari al 31.12). La Tav. 7 ne mostra l'andamento.

Poiché le passività nominali crescono (presumibilmente) in modo continuo per effetto dell'inflazione, lo stock di debito al 31.12 in molti casi sovrastimerà lo stock medio dell'anno. Ci si attenderebbe quindi che i tassi della Tav. 7 fossero una stima errata per difetto dei tassi effettivamente sopportati dalle imprese. Invece essi, nonostante il sovracampionamento delle grandi imprese nella Centrale dei bilanci, sono un po' superiori (in media un punto e mezzo) rispetto al tasso bancario sui prestiti in lire risultante dalle statistiche creditizie (9); questo probabilmente dipende dal fatto che una parte degli oneri finanziari contabilizzati dalle imprese si riferisce a debiti esclusi dal denominatore (10). Comunque l'andamento nel tempo delle due serie è analogo; tra il 1982 e il 1988 i tassi (costo apparente) della Centrale dei bilanci si riducono del 41,3%, e quelli delle statistiche creditizie del 41,5%.

Rispetto a queste ultime, la Centrale dei bilanci consente di osservare direttamente (e non indirettamente, come per esempio in Marullo, 1988 e

Impenna-Marullo-Sabbatini, 1990) l'andamento dei tassi al crescere della dimensione d'impresa. Si osserva, ovviamente, un divario pronunciato, su cui torneremo. Tuttavia, benché le grandi imprese continuino a godere a questo proposito di un vantaggio comparato, la dispersione dimensionale dei tassi si restringe abbastanza marcatamente; il tasso reale, che in media si riduce di circa un punto e mezzo (dal 10,8% al 9,3%), per le imprese con 1000 addetti e più è stazionario al livello dell'8,4%; donde il contributo nullo dei tassi reali all'incremento del ROE nelle stesse imprese.

3.5 La ristrutturazione finanziaria

Ma l'indebitamento finanziario delle grandi imprese è una quota sempre minore del totale. Dal 1985 al 1987 il debito delle imprese con 1000 addetti e più si riduce addirittura in termini assoluti (nominali). Anche se, data la natura "aperta" del campione, i rapporti di composizione su di esso calcolati possono essere distorti in modo indeterminabile, è significativo che i debiti finanziari delle imprese con 1000 addetti e più, che costituivano il 43% del totale nel 1982 e addirittura il 49% nel 1983, si siano poi ridotti progressivamente fino al 23% del 1987. (Nel 1988 sono risaliti al 26%).

Tav. 7

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.)
ANALISI PER CLASSE DIMENSIONALE
COSTO DELL'INDEBITAMENTO (ONERI FIN. / DEBITI FIN. %)

CLASSE DIMENSIONALE (ADDETTI)	N. IMPRESE (1988)	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
10-19	2928	28.68	26.23	24.24	23.59	21.59	17.45	16.43
20-49	6049	29.20	26.75	24.20	22.65	20.51	17.46	16.19
50-99	3527	28.98	27.27	23.48	22.80	19.60	16.58	15.23
100-199	2072	27.27	24.32	21.97	20.59	17.62	15.05	14.25
200-499	1078	24.39	22.00	19.41	19.06	16.75	13.72	13.04
500-999	282	24.98	22.13	18.45	17.25	15.68	13.12	12.76
1000+	170	22.28	21.15	19.38	18.30	15.05	13.41	13.19
=TOT=	16106	24.74	22.70	20.52	19.73	17.08	14.83	14.02

Tav. 8

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.)
ANALISI PER CLASSE DIMENSIONALE
DEBITI FINANZIARI / VALORE AGGIUNTO (%)

CLASSE DIMENSIONALE (ADDETTI)	N. IMPRESE (1988)	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
10-19	2928	115.6	126.4	123.4	131.7	118.9	121.2	119.5
20-49	6049	80.8	85.7	91.3	94.0	90.2	90.2	95.4
50-99	3527	65.7	69.5	76.4	76.0	74.9	74.8	83.1
100-199	2072	67.9	71.7	80.3	78.1	78.1	76.1	81.7
200-499	1078	78.6	77.9	83.0	77.9	71.4	74.9	81.1
500-999	282	73.8	76.9	90.7	91.1	81.3	74.5	80.3
1000+	170	92.6	118.0	103.9	86.0	94.8	81.5	73.0
=TOT=	16106	81.1	92.7	91.9	84.5	84.2	79.6	81.4

E' interessante notare che, a causa dell'effetto di composizione dovuto alla sempre maggior quota del debito detenuta dai prenditori caratterizzati da un più alto tasso di interesse, la riduzione percentuale media dei tassi di interesse nominali risultante dalla Tav. 7 è inferiore a quella di ciascuna singola classe (11).

Il risultato di questa massiccia riallocazione è un rovesciamento della relazione fra struttura finanziaria e dimensione dall'inizio del decennio (Tav. 8). Prescindendo dalle prime due classi dimensionali, in cui l'elevatissimo livello del debito per unità di valore aggiunto ha indubbiamente in parte un carattere "spurio" (cfr. sezione 2), nel 1982 l'indebitamento cresceva con la dimensione; nel 1988 diminuisce con la dimensione. Per le classi più piccole l'indebitamento per unità di valore aggiunto si è innalzato. E' questo fenomeno che produce come risultato una componente "ristrutturazione finanziaria" negativa per le quattro classi più piccole, e positiva per le tre classi più grandi, nella scomposizione della crescita del ROE.

Questo, naturalmente, è in sé un risultato ambiguo. La "ristrutturazione finanziaria" - a prescindere dall'effetto dei tassi reali - può a sua volta essere un riflesso di quella produttiva per il tramite dell'autofinanziamento; può essere dovuta a risparmi di capitale fisso e circolante (che, come si è detto, si sono esclusi dall'analisi a causa di dubbi sull'utilizzabilità dei dati contabili); può infine nascere da apporti di capitale di rischio. Tutti

questi fattori hanno presumibilmente giocato un ruolo. La successione temporale degli eventi (si confrontino, in particolare, le Tavv. 3 e 8; si veda inoltre la sezione 3.1), se non altro, avvalorano l'affermazione di Frasca e Marotta secondo cui "la ristrutturazione produttiva ha preceduto e posto le basi per quella più propriamente finanziaria": ma solo per le grandi imprese. Per le altre, la tendenza calante del ROI, la variazione negativa del ROE al netto dell'effetto contabile della disinflazione, e la crescita dell'indebitamento per unità di valore aggiunto suggeriscono che la ristrutturazione produttiva, se vi è stata, ha avuto essenzialmente un carattere difensivo.

Ristrutturazione produttiva e finanziaria e diminuzione dei tassi nominali hanno contribuito a una drastica riduzione dell'incidenza sulla gestione degli oneri finanziari, tanto al lordo (Tav. 9), quanto al netto (Tav. 10) dei proventi finanziari. Questo fatto, fin troppo noto, non necessita di lunghi commenti. Per quanto riguarda in particolare gli oneri finanziari netti, il picco si ha nel 1983, quando il 43 per cento del MOL veniva assorbito dagli oneri finanziari, con punte per le classi dimensionali estreme. Negli anni successivi si assiste ad una rapida diminuzione, spettacolare per le imprese con oltre 1000 addetti (oltre quaranta punti). Alla fine del periodo, l'incidenza degli oneri decresce nettamente con la dimensione.

Tav. 9

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.)
ANALISI PER CLASSE DIMENSIONALE
INCIDENZA DEGLI ONERI FINANZIARI SUL M.O.L. (%)

CLASSE DIMENSIONALE (ADDETTI)	N. IMPRESE 1988	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
10-19	2928	65.6	70.2	62.3	67.1	53.2	43.9	42.3
20-49	6049	53.7	55.1	52.8	50.7	42.3	36.7	36.5
50-99	3527	50.1	51.9	47.4	46.4	36.7	31.3	32.7
100-199	2072	51.4	51.5	51.6	46.0	35.9	30.1	30.7
200-499	1078	54.2	49.6	45.1	41.2	32.1	28.6	28.0
500-999	282	57.6	52.9	50.6	48.5	36.1	28.0	27.6
1000+	170	66.7	89.3	59.4	49.2	44.6	38.2	26.7
=TOT=	16106	58.0	64.5	53.0	47.5	39.0	32.6	30.0

Tav. 10

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.)
ANALISI PER CLASSE DIMENSIONALE
INCIDENZA DEGLI ONERI FINANZIARI (*) SUL M.O.L. (%)

CLASSE DIMENSIONALE (ADDETTI)	N. IMPRESE 1988	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
10-19	2928	58.0	62.0	53.0	53.5	45.1	35.7	36.6
20-49	6049	46.3	47.1	44.2	43.0	35.0	29.4	28.8
50-99	3527	42.1	42.5	37.5	36.2	27.6	23.7	23.1
100-199	2072	40.9	39.2	37.4	32.8	25.3	20.4	20.5
200-499	1078	40.9	35.6	30.0	27.2	19.8	16.4	14.2
500-999	282	42.9	35.2	30.2	25.3	14.5	10.2	8.8
1000+	170	39.8	48.4	28.7	18.9	11.1	8.9	5.6
=TOT=	16106	41.8	42.8	33.5	28.9	21.5	18.7	15.6

(*) Al netto dei proventi finanziari

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.)
ANALISI PER CLASSE ISTAT
R.O.I. (%)

CLASSI ISTAT	N. IMPRESE (1988)	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
METALLI	525	3.7	0.0	3.1	1.1	2.5	4.0	9.1
MINERALI NON METALLIFERI	1217	10.3	8.7	9.3	7.7	12.8	11.5	12.0
CHIMICO-FARMACEUTICA	1977	18.5	8.7	14.4	14.0	13.7	11.9	12.7
PRODOTTI METALLO	1998	11.8	9.9	11.9	10.9	12.2	11.6	11.4
MACCHINE AGRO-INDUSTRIALI	2013	17.1	13.6	14.1	14.8	11.4	11.2	12.8
MACCHINE UFFICIO	282	17.7	18.5	20.0	24.1	21.2	10.2	14.7
MATERIALE ELETTRICO	1275	13.9	13.7	13.9	14.5	11.9	10.2	12.6
AUTOVEICOLI	247	2.1	10.8	11.4	12.1	12.1	11.7	11.9
ALTRI MEZZI DI TRASPORTO	190	14.3	11.7	13.1	11.1	11.1	9.6	12.0
ALIMENTARI	1350	13.8	13.5	12.1	11.8	12.4	11.4	10.6
TESSILI	1482	13.9	12.3	14.0	15.3	14.5	13.7	11.2
PELLI E CUOIO	305	16.4	14.7	14.9	13.6	13.1	11.6	10.4
ABBIGLIAMENTO CALZATURE	1189	18.1	16.0	18.0	16.9	15.4	14.7	12.5
LEGNO E MOBILIO	1051	14.1	12.0	12.3	11.6	12.1	11.7	11.9
CARTA	868	9.5	12.5	12.4	11.6	12.1	12.4	11.7
GOMMA E PLASTICA	946	11.6	10.9	12.4	14.5	14.9	12.4	12.2
MANIFATTURIERE VARIE	251	12.3	11.0	10.7	13.4	13.9	12.0	12.2
TOTALE	16106	11.4	10.4	12.2	12.3	13.8	11.0	11.9

4 - Dimensione e settore

Un'analisi settoriale non è, in sé, fra gli obiettivi di questo lavoro. Tuttavia non si può sfuggire alla questione se le differenze di andamento sopra descritte con riferimento alla gestione "tipica" abbiano effettivamente una natura dimensionale - cioè siano legate a una funzione di scala - o nascondano fenomeni d'altro genere. In effetti, la Tav. 11 mostra in una disaggregazione settoriale un quadro non dissimile da quello dimensionale della Tav. 3: cioè una notevole dispersione dei tassi di rendimento reali nell'anno iniziale e un certo riallineamento nell'anno finale. In undici settori su diciassette il ROI diminuisce tra il 1982 e il 1988. I tre settori con la performance dinamica (ROI88/ROI82) migliore, che si identificano con quelli che partivano dalla posizione peggiore, sono auto, siderurgia e chimica, caratterizzati da una grande dimensione media d'impresa. I tre settori con la performance meno brillante (pelli e cuoio, abbigliamento, macchine per ufficio + strumenti di precisione) sono, eccettuato l'ultimo, in prevalenza formati di piccole imprese. Siamo quindi di fronte a fenomeni di natura dimensionale o settoriale?

Daremo per scontata l'esistenza di "economie di scala finanziarie", espresse in modo eloquente, benché non esauriente, dai tassi di interesse della Tav. 7 (la corrispondente tavola settoriale mostra differenze molto meno importanti). La struttura dimensionale del costo del

debito riflette fundamentalmente: (a) la differenza nel costo unitario del credito, per l'istituzione creditizia, tra operazioni all'ingrosso e al minuto; (b) la maggiore segmentazione del mercato di quest'ultimo, e in generale la diversa distribuzione del potere di mercato fra domanda e offerta di credito nei "due mercati" (D'Amico-Trifilidis, 1988); (c) il più agevole accesso delle maggiori imprese a fonti di finanziamento non bancarie; (d) le economie di scala realizzabili nella gestione della tesoreria. Sul costo osservato influisce anche l'entità del premio per il rischio, che ha sicuramente avvantaggiato le imprese maggiori in anni recenti.

Si può inoltre notare che presumibilmente il divario tra i tassi pagati dalla clientela di grande e di piccola dimensione è sottostimato dalla Tav. 7 per la presenza, nelle classi più piccole, di imprese appartenenti a gruppi che rientrerebbero in fasce dimensionali superiori; la centralizzazione finanziaria che pressoché tutti i gruppi hanno progressivamente realizzato fa sì che le condizioni praticate a tali sussidiarie siano normalmente identiche a quelle delle capogruppo.

Le questioni più interessanti, perché meno scontate, si riferiscono alla gestione tipica, ed è appunto a questa che rivolgeremo l'attenzione, con l'obiettivo di separare concettualmente gli effetti di scala da quelli settoriali. Differenze di performance che abbiano natura settoriale devono risalire (tautologicamente) all'evoluzione delle

condizioni settoriali di domanda e offerta (anche se occorre aggiungere che per settori fortemente influenzati dalle decisioni di operatori pubblici, quali la siderurgia e la chimica, sarebbe fuorviante fermarsi alla considerazione di variabili economiche in senso stretto). Le condizioni della domanda e dell'offerta sono in qualche modo sintetizzabili da due tipi di indicatori: (a) i prezzi relativi; (b) la fasatura ciclica. Prima di tornare ai dati contabili, è utile esaminare, seppure in modo molto rapido e qualitativo, alcune informazioni disponibili.

Per quanto riguarda i prezzi relativi, la Tav. 12 mostra l'evoluzione nel periodo delle ragioni di scambio settoriali, misurate dal rapporto tra l'indice dei prezzi dell'output e quelli degli input totali di ciascuna branca (12). Poiché tali indici sono disponibili per branche di matrice, la settorizzazione presentata nella Tav. 12 non si identifica perfettamente con quella della Tav. 11; entrambe, comunque, sono basate sui criteri NACE/CLIO. Dal confronto fra le due non emerge una chiara relazione. Sebbene per siderurgia e chimica le ragioni di scambio si siano evolute in senso favorevole, per l'auto, al contrario, esse sono nettamente peggiorate nel periodo. Quanto ai tre settori con la performance peggiore, essi vanno da un estremo all'altro in termini di ragioni di scambio. Se vi è un legame questo è molto debole.

Tav. 12

RAGIONI DI SCAMBIO OUTPUT / INPUT PER BRANCA (INDICI, 1982 = 100)							
BRANCHE	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
METALLI	100.0	94.6	92.5	96.4	104.2	104.2	108.5
MINERALI NON METALLIFERI	100.0	96.3	92.5	91.2	105.0	104.4	103.6
CHIMICO-FARMACEUTICO	100.0	99.6	97.9	98.3	103.0	103.0	104.2
PROD. METALLO	100.0	97.4	97.4	96.4	102.8	102.3	100.2
MACCHINE AGRO-INDUSTRIALI	100.0	101.0	99.0	97.0	97.7	99.9	99.9
MACCHINE UFFICIO	100.0	100.1	96.3	92.7	92.0	92.7	90.3
MAT. ELETTRICO	100.0	98.5	97.1	93.9	92.2	90.9	89.0
AUTOVEICOLI	100.0	97.2	94.2	92.6	94.7	95.6	93.7
ALTRI M.D.T.	100.0	101.3	105.0	92.7	104.8	107.0	98.7
CARNI	100.0	98.0	94.2	94.7	101.1	101.5	100.0
LATTE	100.0	101.4	101.2	100.4	103.1	104.1	103.9
ALTRI ALIMENTARI	100.0	101.1	101.2	101.5	104.8	102.8	100.6
BEVANDE	100.0	99.6	98.1	99.6	103.3	104.7	106.0
TABACCHI	100.0	106.4	103.4	107.7	115.5	127.1	131.3
TESSILE-ABBIGLIAMENTO	100.0	102.2	104.7	106.1	110.7	111.0	109.4
CUOIO E CALZATURE	100.0	101.2	101.5	101.9	106.6	107.8	102.5
LEGNO E MOBILI	100.0	98.8	96.9	98.2	103.7	107.2	107.7
CARTA	100.0	100.6	97.9	98.4	104.6	105.3	104.8
GOMMA E PLASTICA	100.0	100.4	100.3	99.7	105.9	107.4	106.8
MANIFATT. VARIE	100.0	99.4	94.9	94.9	99.0	101.3	91.7

Tav. 13

INDICI DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE PER CLASSI ELASTICITA' CICLICA RISPETTO ALL'INDICE GENERALE			
CLASSI		T0	T1
PRODUZIONE E PRIMA TRASFORMAZIONE DEI METALLI	1.17	8.843	1.254
LAVORAZIONE MINERALI NON METALLIFERI	1.20	12.005	2.030
INDUSTRIE CHIMICHE	.77	6.967	-2.107
COSTRUZIONE PRODOTTI IN METALLO	1.51	9.137	3.093
COSTRUZ. INSTALLAZ. MACCH. E MAT. MECCANICO	1.38	6.381	1.761
MACCHINE PER UFFICIO ED ELABORAZIONE DATI	-.11	-.147	-1.533
MATERIALE ELETTRICO ED ELETTRONICO	.49	4.279	-4.457
AUTOVEICOLI E RELATIVE CARROZZ., PARTI, ACCESS.	1.32	8.772	2.142
ALTRI MEZZI DI TRASPORTO	-.04	-.079	-2.171
INDUSTRIE ALIMENTARI DI BASE	.48	5.533	-5.920
ZUCCHERO, BEVANDE, ALTRI ALIM., TABACCO	.75	4.765	-1.628
INDUSTRIE TESSILI	.98	6.969	-.139
INDUSTRIE PELLI E CUOIO	.02	.104	-4.703
CALZATURE, ABBIGLIAMENTO, BIANCHERIA CASA	.40	2.226	-3.276
LEGNO E MOBILI IN LEGNO	1.89	15.254	7.165
INDUSTRIA DELLA CARTA, STAMPA ED EDITORIA	-.99	6.105	-.033
GOMMA E MANUFATTI MATERIE PLASTICHE	1.37	5.524	1.503

CICLO = DEVIAZIONE DA TREND QUADRATICO (CFR. TESTO)
STIME SUL PERIODO 1970 - 1989

T0 E' IL T DI STUDENT PER H0: ELASTICITA' = 0
T1 E' IL T DI STUDENT PER H0: ELASTICITA' = 1

Quanto ai fattori ciclici, dal 1983 al 1988 (e oltre) l'industria si è trovata in una fase ciclica ascendente. Vi sono settori più e meno sensibili al ciclo, ed è ragionevole supporre che i settori meno sensibili al ciclo in termini di livello dell'output lo siano anche in termini di profitti e produttività; in altre parole, che stiano "meglio della media" nei periodi di congiuntura sfavorevole (come all'inizio del decennio) e "peggio della media" nei periodi di congiuntura favorevole (come alla fine del decennio). La Tav. 13 presenta una semplice misura delle elasticità cicliche degli indici settoriali della produzione industriale rispetto all'indice generale (13). Tutti i settori a performance molto insoddisfacente sono caratterizzati da bassa elasticità ciclica. Quella stessa caratteristica di settori-cuscinetto che ha consentito alle imprese dei settori tradizionali (moda, alimentari, legno,...) di sopravvivere senza troppe scosse alle violente inversioni cicliche degli anni settanta potrebbero quindi essere alla base di una performance meno brillante adesso. Tuttavia, i tre settori con i risultati migliori sono caratterizzati da elasticità cicliche molto diverse fra loro. E' plausibile che la fasatura ciclica rappresenti parte della spiegazione delle differenze riscontrate tra i settori, ma non tutta la spiegazione.

Un primo esame delle informazioni disponibili non consente dunque di affermare né di escludere in modo assoluto l'esistenza e la rilevanza di fenomeni intrinsecamente settoriali.

La questione della separazione tra effetti settoriali e dimensionali deve essere affrontata direttamente. Vi sono molti modi concepibili per farlo; uno è quello di vedere come si è modificata l'influenza della scala produttiva all'interno dei singoli settori tra l'inizio e la fine del periodo considerato. Una base di dati microeconomica come la Centrale dei bilanci consente di compiere il semplice esperimento di verificare la significatività statistica di una variabile di scala, all'interno di ogni settore, rispetto ad alcuni indicatori di performance.

Gli elementi che definiscono la performance produttiva e le sue determinanti essenziali sono il ROI, la produttività del lavoro (=valore aggiunto per addetto) e il costo unitario del lavoro. Per ciascun settore si sono condotte regressioni cross-section di ciascuna delle tre variabili elencate sul (logaritmo del) numero dei dipendenti, separatamente per l'anno iniziale (1982) e quello finale (1988). I segni dei coefficienti, quando questi sono risultati significativi, sono riportati nella Tav. 14.

Il quadro che emerge dalla regressione riferita al 1982 è perfino sorprendente nel suo uniformarsi all'idea "piccolo è bello". La produttività dipende negativamente dalla dimensione in quattordici settori su diciassette; negli altri tre il coefficiente non è significativo. D'altra parte, in nove settori contro uno (tessile) il costo del

lavoro per dipendente cresce con la dimensione. Quindi, ovviamente, nella grande maggioranza dei settori la redditività è significativamente decrescente con la dimensione; non vi sono esempi contrari.

Nel 1988 la situazione è assai diversa. Mentre il costo del lavoro continua a crescere generalmente (in dodici settori) con la dimensione, sulla produttività non è più possibile fare affermazioni univoche. Essa risulta significativamente decrescente con la dimensione in sei settori, significativamente crescente in quattro settori, non significativa negli altri casi. Quanto alla redditività, sebbene in quasi la metà dei settori essa risulti ancora negativamente legata alla dimensione, in molti casi la dimensione risulta non significativa; compaiono anche esempi del legame opposto. Il riallineamento dimensionale della produttività e della redditività osservato a livello complessivo si ripropone, qualitativamente parlando, a livello settoriale (14).

Si noti anche che questo risultato non dipende dall'inclusione nel "campione" di aziende pubbliche, il cui risanamento costituisce in qualche misura una storia a parte rispetto a quello del settore privato. Ripetendo l'esercizio della Tav. 14 per le sole imprese private si ha un risultato del tutto simile (15).

CENTRALE DEI BILANCI - IMPRESE MANIFATT. CON ALMENO 10 DIP.
EFFETTI DELLA DIMENSIONE SU ALCUNI INDICATORI DI PERFORMANCE

Classe Istat	1982			1988		
	ROI	V.agg. /dip.	C.lav. /dip.	ROI	V.agg. /dip.	C.lav. /dip.
Metalli	---	---	+++	---	-	+++
Minerali non metall.	---	-	+++	.	++	+++
Chimica farmac. fibre	---	--	+++	--	.	+++
Prodotti in metallo	---	---	+++	--	---	+++
Macchine agr. e ind.	---	---	++	---	.	+++
Macch. uff. strum.prec.	--	.	.	--	+++	+++
Mat.elett. elettronico	---	---	++	---	--	+++
Autoveicoli	--	---	.	.	.	+++
Altri mezzi trasporto	.	.	.	+	.	.
Alimentari bevande tab.	.	.	.	+++	.	+++
Tessili	---	---	---	.	---	-
Pelli e cuoio	--	--
Abbigliamento calzature	---	---	.	.	--	.
Legno e mobilio	.	---	+++	.	+	+++
Carta stampa editoria	---	--	+++		+++	+++
Gomma e plastica	.	---	+++	---	.	+++
Manifatturiere varie	.	---	.	---	--	.

Legenda:

- +++ / --- : Segno del coefficiente significativo all'1%
- ++ / -- : Segno del coefficiente significativo al 5%
- + / - : Segno del coefficiente significativo al 10%
- . : Coefficiente non significativo

Non è quindi possibile sostenere che le profonde modifiche della struttura dimensionale del ROI che si sono osservate siano solo un'illusione ottica generata da fenomeni intrinsecamente settoriali. E' chiaro che la ristrutturazione produttiva della prima metà del decennio ha avuto come fulcro alcune grandi imprese concentrate in pochi settori (rispetto alle quali tra l'altro, quale che fosse il loro assetto proprietario, l'operatore pubblico ha giocato un ruolo essenziale in qualità di azionista, cliente e/o rule-maker, provvidenze d'ogni tipo incluse). Per queste imprese la questione della natura dimensionale o settoriale delle cause del risanamento produttivo è forse intrinsecamente irresolubile. Tuttavia risulta altrettanto chiaro che all'interno della gran parte dei settori della trasformazione industriale la situazione è cambiata nel corso del decennio: ed è cambiata nella direzione di un sostanziale riallineamento delle condizioni della produzione, inizialmente squilibrate a vantaggio delle piccole imprese.

5 - Ristrutturazione e crescita

Si può dunque dare per dimostrata una profonda modifica delle posizioni relative delle grandi e piccole imprese dal punto di vista della produttività e dei profitti. Dal punto di vista della crescita quantitativa la situazione non è altrettanto chiara. Produttività, profitti e sviluppo sono certo legati in qualche modo, ma la relazione è complessa e ambigua nel breve-medio periodo.

Durante la prima metà degli anni ottanta, in un contesto ciclico sfavorevole, la ristrutturazione dell'industria manifatturiera comporta a livello macroeconomico un sensibile ridimensionamento del settore. L'occupazione si riduce di oltre il 10 per cento tra il 1980 e il 1985; la capacità produttiva, secondo le valutazioni disponibili (Cipolletta, 1986; Signorini, 1986 e 1989) si contrae per qualche anno. Sulla base dell'Indagine sul prodotto lordo, Barca (1988) mostra che il "risanamento senza crescita" è un fenomeno della medio-grande impresa (definita come quella con 200 addetti e più), che perde un quarto degli occupati nella prima metà del decennio; la medio-piccola (20-99 addetti) continua a creare occupazione, sebbene a un ritmo inferiore a quello degli anni settanta, assorbendo una parte della manodopera espulsa dalla grande e mantenendo discreti tassi di sviluppo dell'output. In questa fase il rapido ricupero di profitti e produttività della grande impresa viene conseguito a spese del prodotto e dell'occupazione.

E' naturale chiedersi se nella successiva "fase dell'ampliamento" (Banca d'Italia, 1990, pp. 89ss.) questa antinomia o sfasatura tra crescita dei profitti e crescita del prodotto e dell'occupazione si sia riassorbita; se cioè il ritorno a tassi di sviluppo soddisfacenti nel settore manifatturiero sia ora da attribuirsi almeno in parte a quelle imprese (le maggiori) i cui profitti crescono di più. L'evidenza disponibile è per il momento scarsa: l'assenza di informazioni veramente affidabili sulla demografia delle imprese rende incerto il significato macroeconomico degli indici di sviluppo calcolati su insiemi di dati micro. Magnani (1990), sulla base di calcoli che in sostanza aggiornano Barca (1988), è portato a rispondere affermativamente alla domanda, sembrandogli che i dati dell'IPL relativi al triennio 1985-87 rendano "plausibile evincere che la fase ciclica espansiva sfavorisca differenzialmente, con riferimento ai volumi prodotti, le imprese minori".

Anche i dati della Centrale dei bilanci sono stati utilizzati per costruire indicatori di sviluppo. Per esempio, in un precedente lavoro (Signorini, 1990) abbiamo presentato, pur escludendo esplicitamente di poterne trarre inferenze macro, alcune elaborazioni su un campione chiuso regionale (riferito alla Toscana, regione caratterizzata da un particolare dinamismo delle piccole imprese in certi periodi) qualitativamente compatibili con quelli di Magnani. A livello nazionale Traù (1990) verifica che, in un

campione chiuso di circa 11.000 imprese, quelle appartenenti inizialmente alle classi dimensionali più piccole crescono assai di più delle maggiori in termini di attivo lordo, fatturato e numero di dipendenti tra il 1982 e il 1986. Questo (pur con varie qualificazioni) "rifletterebbe un tendenziale consolidamento del modello di specializzazione flessibile" e "attira l'attenzione sulla funzione compensativa che la piccola dimensione [avrebbe svolto fino a oltre la metà del decennio] in presenza di una flessione dei livelli occupazionali delle imprese più grandi".

Il problema di questo tipo di elaborazioni consiste nel fatto che un campione chiuso (purché rappresentativo in qualche senso) consente di trarre inferenze di tipo micro, per esempio sulla dimensione ottima d'impresa o sulle determinanti interne della crescita, ma non di tipo macro, cioè sulla struttura per dimensione del settore manifatturiero, a meno che:

- (a) non si abbiano informazioni (o si facciano ipotesi) sulla demografia delle imprese;
- (b) non si tenga conto della mobilità fra classi;
- (c) non si compensi la distorsione implicita nella selezione di imprese che siano sopravvissute per (almeno) tanti anni quanti sono quelli considerati nel campione chiuso ("survivorship bias").

Il filtro (c) è dimensionalmente asimmetrico, perché il tasso di mortalità delle piccole imprese è molto più alto di quello delle grandi (come mostrano innumerevoli studi; cfr. per tutti Contini-Revelli, 1986, e Storey et al., 1987). Così, mentre le grandi imprese sono incluse nella quasi totalità, tra le piccole viene esclusa una larga quota delle "peggiori" in termini di sviluppo, cioè quelle che sono fallite o hanno comunque cessato l'attività nel corso del periodo. Nel caso della Centrale dei bilanci agisce presumibilmente un altro filtro asimmetrico, a cui si è fatto cenno nella sezione 2: se (i) la frazione di campionamento è crescente con la dimensione; (ii) delle nuove imprese rilevate si cerca generalmente di ricostruire la "storia" inserendo nella base dati i bilanci precedenti; allora, a parità di altre condizioni, una "piccola" impresa avrà più probabilità di comparire nel campione dell'anno t se sarà diventata "grande" nell'anno $t+n$, o in altre parole se il suo tasso di sviluppo tra t e $t+n$ sarà stato elevato.

Non è questa la sede per approfondire i collegamenti, che ovviamente esistono, tra modelli micro delle determinanti dello sviluppo e macrostruttura dimensionale; rinviando ai classici lavori citati da Traù. Ci limitiamo a richiamare il fatto che, se per effetto di economie di scala esiste una dimensione "ottimale" o "minima efficiente", le imprese che si trovano al di sotto di tale dimensione tenderanno, o a sparire, o a crescere più velocemente della media. Perciò il fatto che in un campione chiuso le imprese

appartenenti (nell'anno iniziale) alle classi più piccole mostrino tassi di sviluppo elevati costituisce un'evidenza intrinsecamente ambigua.

E' sembrato comunque interessante proporre, nella Tav. 15, un'elaborazione simile a quella di Traù, aggiornata al 1988 e limitata alla serie del numero dei dipendenti (16). La presente discussione si discosta da quella di Traù, oltre che per una serie di aggiustamenti metodologici di rilievo minore (17), per il fatto che ci pare essenziale concentrare l'attenzione, anziché su un singolo tasso di sviluppo medio calcolato sull'intero periodo, sulla serie completa dei tassi di sviluppo annuali. E' l'andamento della serie, come si vedrà, che ci pare avere il maggior contenuto informativo.

I risultati, in sintesi, sono i seguenti:

I. in complesso, il tasso di sviluppo dell'occupazione, come era atteso, migliora regolarmente dopo il 1984, facendosi positivo nell'ultimo anno;

II. il miglioramento è particolarmente sensibile nel caso della classe massima (1280 addetti e più); la classe minima (fino a 20 addetti) peggiora a partire dal 1986;

III. ciononostante, anche dopo il 1986 la relazione tra dimensione e tasso di crescita resta inversa, con tassi negativi per le classi maggiori.

CENTRALE DEI BILANCI (IMPRESE MANIFATTURIERE CON ALMENO 10 DIP.)
NUMERO DIPENDENTI: VARIAZIONI % ANNUALI

CLASSE DIMENSIONALE (ADDETTI)	N. IMPRESE 1982-83	VARIAZ % 1982-83	N. IMPRESE 1983-84	VARIAZ % 1983-84	N. IMPRESE 1984-85	VARIAZ % 1984-85
10-19	1615	9.2746	1762	7.9036	2258	9.3765
20-39	3002	1.7981	3273	1.4887	3985	2.2056
40-79	3023	-1.0806	3108	-0.5550	3480	0.4037
80-159	2322	-2.3310	2317	-2.0273	2441	-1.0345
160-319	1207	-1.9235	1146	-2.7443	1205	-1.2092
320-639	522	-4.2701	512	-2.8664	519	-3.9253
640-1279	227	-3.8813	203	-4.1859	210	-2.4202
1280+	141	-6.2242	135	-7.1925	128	-4.9837
=TOT=	12059	-3.5282	12456	-3.7088	14226	-2.1795
CLASSE DIMENSIONALE (ADDETTI)	N. IMPRESE 1985-86	VARIAZ % 1985-86	N. IMPRESE 1986-87	VARIAZ % 1986-87	N. IMPRESE 1987-88	VARIAZ % 1987-88
10-19	2540	8.4521	2757	7.9579	2623	6.4340
20-39	4331	2.5559	4531	2.7378	4304	3.8425
40-79	3705	0.4872	3653	1.5805	3471	2.2312
80-159	2463	-0.3980	2487	0.2094	2335	2.2069
160-319	1232	-1.2915	1162	-1.9623	1041	-0.5013
320-639	502	-2.4918	467	-1.7612	443	-1.0429
640-1279	201	-3.3247	184	-2.3519	167	-2.4035
1280+	108	-4.7948	89	-2.3527	84	-1.2197
=TOT=	15082	-1.7199	15330	-0.4824	14468	0.5839

RAPPORTI DI MEDIE; CAMPIONI CHIUSI PER CIASCUN BIENNIO

Come si è argomentato sopra, l'evidenza III non è conclusiva rispetto alla questione macro-strutturale; tuttavia, considerato che tutte le grandi imprese che possano essere veramente definite tali stanno nell'ultima classe, e che la Centrale dei bilanci realizza in tale classe una copertura molto elevata, il fatto che il tasso di sviluppo aggregato della stessa classe (e di quelle immediatamente inferiori) resti negativo rende difficile sostenere che le grandi imprese possano aver dato un significativo contributo alla crescita dell'occupazione industriale fino al 1988. Inoltre, benché manchino dati demografici affidabili sull'universo, il fatto che il numero delle imprese censite dalla Centrale dei bilanci nelle classi maggiori diminuisca sistematicamente anche negli ultimi anni non può essere senza significato: quanto meno, è difficile trovare una spiegazione plausibile di questo fatto sul terreno delle variazioni della frazione di campionamento.

D'altra parte, la Tav. 15 mostra anche che nel corso degli anni la situazione si è modificata in modo non irrilevante. Oltre all'evidenza II, un altro punto è degno di nota. In un modello in cui esista una dimensione "ottima" e le imprese tendano ad avvicinarvisi, le classi più piccole della dimensione "ottima" mostreranno tassi di sviluppo positivi, quelle più grandi tassi negativi; il confine tra l'ultima classe in crescita e la prima in contrazione approssima la dimensione "ottima" (a meno del fattore che definisce la progressione geometrica dei limiti delle

classi). In mancanza di un modello ben specificato e di un'analisi disaggregata (per cui non c'è spazio nell'economia di questo lavoro), esiteremmo a dare un'interpretazione "forte", di ottimalità ex ante, alla posizione e ai movimenti di questo confine nella Tav. 15. Sembra però legittimo vederlo, ex post, come una sorta di "attrattore", che descrive in qualche modo il pattern della mobilità fra classi. Ebbene, questo "attrattore", posizionato sui 40 addetti nel 1983, raddoppia nel 1985 e di nuovo nel 1987; nel 1988 le tendenze degli anni precedenti proseguono, suggerendo la possibilità di un ulteriore imminente raddoppio.

Le indicazioni sono quindi contrastanti; la Centrale dei bilanci non consente di raggiungere conclusioni univoche in tema di sviluppo della macro-struttura dimensionale.

6 - Conclusioni

Dato l'ampio spazio che una parte della letteratura teorica ed empirica ha dedicato, dalla metà degli anni settanta, al funzionamento dei meccanismi di scala e alle relative variazioni nel tempo, e dato il ruolo importante che ha avuto in questo dibattito l'esperienza italiana, è parso utile esplorare a fondo la documentazione disponibile sugli effetti della ristrutturazione dell'industria italiana a cavallo dei due decenni, cercando di precisarne le

modalità e valutarne le implicazioni. In particolare, si sono compiute alcune elaborazioni su dati della Centrale dei bilanci, che hanno consentito in parte di integrare, precisare e aggiornare risultati già noti, in parte di esplorare nuove utilizzazioni dei dati contabili. I fatti, in sintesi, sono i seguenti:

a) come è noto, la crescita dei profitti, pur diffusa in tutte le classi dimensionali, è però molto maggiore nelle grandi imprese;

b) inoltre per le imprese minori essa è in massima parte dovuta, meccanicamente, agli effetti contabili della disinflazione tramite i tassi nominali dell'interesse; il ROI delle imprese minori si è in effetti ridotto nel periodo in esame;

c) al contrario, la ristrutturazione produttiva delle imprese maggiori (sostanzialmente compiuta nel 1984) ha comportato una netta crescita del ROI che, inizialmente molto distante da quello delle imprese minori, si trova nel 1988 in linea con questo;

d) la produttività del lavoro nelle imprese maggiori è cresciuta (in termini relativi) fino a superare quella delle imprese minori; vi sono anche segni che il tradizionale gap salariale tra grandi e piccole imprese stia tornando ad allargarsi;

e) per effetto della gestione finanziaria, rispetto a cui le grandi imprese godono di evidenti economie di scala, i profitti netti alla fine del periodo risultano monotonamente crescenti con la dimensione: come si è detto, sotto questo profilo il "dualismo dimensionale" dell'industria italiana ha cambiato di segno nel corso del decennio;

f) che si tratti davvero di un fenomeno di scala (e non della combinazione "spuria" di effetti settoriali) è confermato da un esame di evidenze esterne e da un'analisi disaggregata;

g) infine, mentre all'inizio degli anni ottanta al divario dimensionale nella tendenza dei profitti e della produttività si contrapponeva un evidente divario di segno opposto nel tasso di sviluppo, la situazione diventa più complessa e ambigua negli anni successivi; su quest'ultimo punto i dati della Centrale dei bilanci non consentono di formulare affermazioni univoche.

Sia consentito concludere con qualche commento sulle condizioni in cui questa profonda modifica dei rapporti tra grandi e piccole imprese è maturata.

Come è (oggi) ovvio, i vantaggi comparati della dimensione non sono né semplici né monotonici, ma consistono di una pluralità di effetti tecnici, organizzativi, finanziari e di mercato che vanno tanto nell'una quanto

nell'altra direzione. Il valore (e, a lungo andare, la stessa natura) di tali vantaggi comparati muta al mutare della tecnologia, delle preferenze, delle istituzioni e dei prezzi relativi. L'esperienza italiana, tra gli anni settanta e gli anni ottanta, insegna che questi mutamenti non sono rari (18).

In generale, la flessibilità, l'informalità e la capacità innovativa incrementale della piccola impresa la rendevano più adatta a epoche caratterizzate da incertezza, turbolenza e crescita mediamente ridotta, mentre l'attitudine della grande alla pianificazione strategica e all'innovazione fondamentale l'hanno avvantaggiata in tempi più recenti. E' possibile tuttavia essere più precisi. Un elemento fondamentale dei vantaggi comparati di scala - come l'evidenza contabile per la sua parte conferma - concerne i prezzi e le condizioni d'impiego dei fattori primari. La piccola impresa beneficia di un minor costo e di una maggiore flessibilità d'impiego del fattore lavoro; la grande di un costo unitario minore e di una maggiore flessibilità nell'approvvigionamento del capitale. Una classica conseguenza di questo fatto è che le piccole imprese sono specializzate in produzioni ad alta intensità di lavoro; ma ai nostri fini rileva soprattutto come agisce questa differenza in tempi in cui l'uno o l'altro dei fattori presentino condizioni di utilizzo "anormali".

E' da questo punto di vista che i cambiamenti tra la fine degli anni settanta e la fine degli anni ottanta sono stati più vistosi. Negli anni settanta il lavoro era rigido,

costoso e conflittuale, e il costo reale del capitale per lo più negativo; mentre le forme di finanziamento alternative al canale bancario erano inesistenti o atrofizzate. Negli anni ottanta le relazioni industriali sono drasticamente mutate, i tassi reali sono divenuti positivi ed elevati e si sono sviluppate fonti alternative di finanziamento molto più facilmente accessibili per la grande che per la piccola impresa.

D'altra parte, come la situazione della fine degli anni settanta non segnalava, vista col senno di poi, una tendenza ineluttabile, così non c'è niente di intrinsecamente necessario nella situazione della fine degli anni ottanta. E' possibile, tra l'altro, che esistano meccanismi di retroazione: il drastico mutamento delle relazioni industriali verificatosi all'inizio del decennio, così come oggi il riaprirsi, dopo qualche anno, del ventaglio salariale tra grandi e piccole imprese, possono essere visti almeno in parte come endogeni, cioè come la reazione ritardata del mercato del lavoro al mutare della situazione, lentamente percepito (19).

Il necrologio della grande impresa che una parte della letteratura stava scrivendo dieci anni fa era dunque, per usare l'espressione di Mark Twain, alquanto esagerato; oggi, la proclamazione del suo trionfo potrebbe essere altrettanto intempestiva.

NOTE

(*) Ringrazio Giorgio Bodo, Francesco Frasca, Franco Varetto e un anonimo referee per i loro preziosi commenti su precedenti versioni; nonché Marco Magnani per molte proficue discussioni nella fase di gestazione di questo lavoro.

(1) Dai lavori storico-tecnologici sulla specializzazione flessibile (Sabel-Zeitlin, 1982; Barca, 1985) a quelli socio-territoriali sulla "Terza Italia" (Bagnasco, 1977; Goglio, 1982; Fuà-Zacchia, 1983), sui "distretti industriali" (Becattini, 1989; Brusco, 1986), sul "milieu" (Maillat, 1989), solo per citare alcuni fra i più noti. Nata ai margini del mainstream economico, questa letteratura si rafforza fino ad apparire agli occhi polemici di Amin (1989) una specie di "nuova ortodossia".

(2) Per evitare ambiguità, la parola "reale" sarà qui usata solo per denotare l'opposto di "nominale"; l'opposto di "finanziario" sarà generalmente "produttivo", come nella riga seguente.

(3) Per una trattazione più estesa di alcuni aspetti si veda Centrale dei bilanci, 1989.

(4) Le imprese cambiano frequentemente classe dimensionale: quasi il 50% di quelle presenti sia nel 1982 sia nel 1988 si trova in classi diverse nei due anni. Vedi anche Traù, 1990.

(5) Semplificando, $ROE = \text{profitti netti} / \text{capitale proprio}$; $ROI = (\text{profitti} + \text{oneri finanziari}) / (\text{capitale proprio} + \text{debiti finanziari})$; il primo misura la redditività del capitale proprio e tiene pienamente conto della gestione finanziaria; il secondo misura la redditività del capitale totale (proprio + di terzi) e tiene conto principalmente della gestione "tipica", cioè industriale. Per semplicità espositiva d'ora in avanti "gestione tipica" e "ROI" saranno usati (con una leggera forzatura) come sinonimi.

(6) Né si è voluto tentare una deflazione, per motivi in parte analoghi a quelli discussi da Frasca-Marotta (1988, nota 6). Ai nostri fini l'esame di rapporti a prezzi correnti può essere considerato sufficiente, in assenza di drastici mutamenti dei prezzi relativi. Un semplice tentativo di correzione per l'inflazione si è fatto più sotto (sezione 3.3), dove invece è parso essenziale.

(7) Magnani, 1990, osserva lo stesso fenomeno - qualitativamente parlando - nei dati dell'Indagine sul prodotto lordo dell'Istat, con riferimento al periodo 1985-87. Vi avrà influito anche la maggiore incidenza della CIG, negli anni della crisi, nelle imprese maggiori.

(8) Come misura dell'inflazione (supposta omogenea) si è utilizzato l'indice dei prezzi ingrosso (+13,89% nel 1982, +4,73% nel 1988); i prezzi dell'output della trasformazione industriale danno peraltro risultati simili. Non c'è bisogno di sottolineare l'arbitrarietà sempre insita in simili

calcoli; l'esercizio ha in questo senso solo un valore indicativo. L'ipotesi di un'inflazione omogenea è adottata anche da Filippi e Varetto.

(9) Tassi medi (praticati dalle aziende di credito) censiti dalla Centrale dei rischi. Cfr. Banca d'Italia, Relazione del Governatore sull'esercizio 1988, Tav. ad 30 in Appendice.

(10) Ad esempio, a debiti di natura non finanziaria che diano tuttavia luogo alla corresponsione di interessi contabilizzati come tali nel conto economico; o alla circolazione cambiaria. Inoltre avrà giocato l'esistenza di debiti a tasso fisso, non aventi la natura di prestiti bancari, che alzano il costo medio del finanziamento in un periodo di tassi nominali calanti.

(11) Oltre tutto, le caratteristiche del "campione" della Centrale dei bilanci fanno sì che questo sottostimi il fenomeno della redistribuzione dell'indebitamento delle grandi alle piccole imprese per il differente grado di copertura delle varie classi dimensionali. Lo suggerisce il fatto che i debiti finanziari delle imprese della Centrale dei bilanci costituiscono dal 1984 una quota decrescente delle passività finanziarie delle imprese, quali risultano dalla macrocontabilità finanziaria (voci d-e-f-g; cfr. Banca d'Italia, anni vari), nonostante che la numerosità delle imprese della Centrale cresca.

(12) Costruito seguendo Rubino, 1991.

(13) Ottenute sottraendo da ciascun indice un trend quadratico e regredendo, con periodicità annuale, i residui (logaritmici) sui residui dell'indice generale.

(14) Lo stesso esercizio, compiuto per gli anni intermedi in riferimento alla variabile "valore aggiunto per addetto", mostra un modificarsi graduale della situazione, senza cesure univocamente individuabili. Tavole annuali sono a disposizione presso l'autore.

(15) Si modifica la significatività di una o più relazioni per i settori: 'minerali non metalliferi', 'macchine per ufficio...' e 'altri mezzi di trasporto' per quanto riguarda il 1982; ancora 'altri mezzi di trasporto' e 'tessili' per il 1988. D'altra parte nessun segno negativo diventa positivo o viceversa; la sostanza non cambia. Prendendo ad esempio la relazione dimensione/produttività, continua a non comparire alcun segno positivo nel 1982; i segni del 1988 sono come nella Tav. 14. Dettagli sono disponibili a richiesta.

(16) Per un confronto più puntuale le classi dimensionali sono ivi definite, seguendo Traù, in progressione geometrica esatta in ragione 2, e quindi non sono identiche a quelle del resto delle tavole; escludiamo comunque le imprese sotto i 10 addetti. Non riproduciamo le elaborazioni relative alle serie del fatturato e dell'attivo di bilancio, che ci paiono difficilmente utilizzabili in un'analisi di questo tipo se non si trova un modo

soddisfacente di deflazionarle (cosa che difficilmente rientrerebbe nell'economia di un lavoro come il presente). Per l'attivo di bilancio valgono inoltre le riserve metodologiche discusse nella sezione 2.

(17) Invece di adottare un campione chiuso vero e proprio, calcoliamo ciascun tasso annuale su un diverso "campione chiuso" costituito dalla imprese presenti in due anni consecutivi; poiché la distorsione (c) di cui al punto precedente agisce con tanta più forza quanto più lungo è il periodo considerato, questa procedura ne attenua gli effetti. Inoltre utilizziamo rapporti di medie, anziché medie di rapporti, per non dare eccessivo peso a valori aberranti.

(18) Per una sintesi di certe evoluzioni strutturali si veda la Relazione della Banca d'Italia sul 1989, pp. 85ss.

(19) E' istruttivo a questo proposito lo studio, pur limitato nell'oggetto, di Barca e Magnani, 1989, sulle assenze delle lavoratrici per maternità.

APPENDICE

1 - Fonti

1.1 Base dati ed elaborazioni

Centrale dei bilanci, prodotto "Archivio", marzo 1990 (eccetto tavv. 6, 14: luglio 1991). La base dati è di proprietà della Centrale dei bilanci S.r.l.. Sono state selezionate le imprese manifatturiere (rami Istat 2-3-4 con esclusione delle classi 21 e 23) presenti in ciascun anno con bilanci della durata di dodici mesi e non interessate da processi di incorporazione, fusione o scorporo. I programmi (SAS) utilizzati nell'elaborazione sono disponibili presso l'autore. Dalle elaborazioni è esclusa una società del settore siderurgico che nel 1988 ha fatto registrare una perdita contabile di entità colossale (quasi 3.000 miliardi), dovuta a minusvalenze legate a operazioni di carattere straordinario; l'inclusione di questa società avrebbe fatto perdere significato agli indicatori aggregati come tali.

1.2 Definizione dei principali indicatori

ROE:

Risultato netto rettificato (voce C.B. C_CCEC30) / capitale proprio al lordo dei dividendi distribuiti e delle attribuzioni di utili ai fondi (C_PASS15 + C_PASS12 + C_PASS13).

ROI:

[Risultato netto rettificato come sopra + oneri finanziari (C_CCEC23)] / [capitale proprio come sopra + debiti finanziari (C_PASS25 - C_PASS23 + C_PASS29)].

Valore aggiunto:

C_CCEC10.

Costo del lavoro:

Salari e stipendi (C_CCEC11) + Accantonamenti ai fondi di quiescenza (C_CCEC12).

Margine operativo lordo:

C_CCEC13.

1.3 Altre fonti delle tavole

Tav. 1 - Istat (1985), Vol. II, Tomo 3, Tav. 3A: Imprese con 10 addetti e più appartenenti ai rami e classi sopra specificati.

Tav. 12 - Elaborazione su dati cortesemente forniti da P. Rubino (cfr. Rubino, 1991).

Tav. 13 - Elaborazione su dati Istat (indici della produzione industriale).

2 - Inflazione, tassi nominali e profitti

Ai fini di isolare l'effetto dell'inflazione sui profitti via tassi nominali, si consideri il bilancio semplificato di un'impresa caratterizzata da una funzione di produzione a un solo fattore (capitale) e senza economie di scala. Il capitale (reale) investito è finanziato solo con mezzi propri e debiti finanziari (netti):

$$[1] \text{ KAP} = \text{MPR} + \text{DFI} .$$

In ogni periodo l'impresa utilizza lo stock esistente alla fine del periodo precedente, KAP° , per produrre beni nel corso del periodo sulla base del coefficiente tecnico k . Poiché il fattore è unico tutto il valore aggiunto affluisce al M.O.L. (si prescinde qui, per semplicità, da accantonamenti, partite varie e straordinarie, etc.). All'inizio del periodo si applica un tasso di inflazione (uniforme) π ; il valore monetario del prodotto (=M.O.L.) è pertanto:

$$[2] \text{ MOL} = (1+\pi) k \text{ KAP}^\circ .$$

Alla fine del periodo il capitale si deprezza fisicamente al tasso δ ; contemporaneamente il suo valore di bilancio viene rivalutato al tasso π . L'impresa destina parte del MOL agli investimenti, che avvengono a un tasso reale costante α :

$$[3] \text{ INV} = (1+\pi) \alpha \text{ KAP}^\circ$$

$$[4] \text{ KAP} = (1+\pi) (1+\alpha-\delta) \text{ KAP}^\circ ,$$

(in stato stazionario $\alpha=\delta$), e parte al pagamento degli oneri finanziari:

$$[5] \text{ OFI} = i \text{ DFI}^\circ = [(1+\pi)(1+r)-1] \text{ DFI}^\circ ,$$

dove i il tasso di interesse nominale e r quello reale. Il saldo finanziario e il risultato netto contabile sono dati rispettivamente da:

$$[6] \text{ SFI} \equiv \text{MOL} - \text{INV} - \text{OFI}$$

$$[7] \text{ RNE} \equiv \text{MOL} - \text{AMM} - \text{OFI} ,$$

dove $\text{AMM} = (1+\pi) \delta \text{ KAP}^\circ$. (Per isolare l'effetto dei tassi nominali supponiamo che il regime fiscale degli ammortamenti non introduca distorsioni; realisticamente, s'intende, gli ammortamenti saranno invece dati da qualcosa come $\text{AMM} = \delta \text{ KAP}^\circ$).

Alla fine del periodo in corso i debiti finanziari sono:

$$[8] \text{ DFI} = \text{DFI}^\circ - \text{SFI} = (1+\pi) [(1+r) \text{ DFI}^\circ - (k-\alpha) \text{ KAP}^\circ]$$

Dati i parametri reali α, δ, k, r , il tasso di inflazione non ha alcuna influenza - prescindendo, come si è detto, dal regime fiscale degli ammortamenti - sul ROI. Infatti:

$$[9] \text{ ROI} \equiv (\text{RNE} + \text{OFI}) / (\text{MPR} + \text{DFI}) = (\text{MOL} - \text{AMM}) / \text{KAP} = (k - \delta) / (1 + \alpha - \delta) ,$$

e in stato stazionario $\text{ROI} = k - \delta =$ produttività netta del capitale.

Invece,

$$[10] \text{ ROE} \equiv \text{RNE} / \text{MPR} = (\text{MOL} - \text{AMM} - \text{OFI}) / (\text{KAP} - \text{DFI}) = \\ = \frac{(k - \delta) - [(1+r) - 1 / (1+\pi)] q^{\circ}}{1 + (k - \delta) - (1+r) q^{\circ}} ,$$

dove $q^{\circ} \equiv \text{DFI}^{\circ} / \text{KAP}^{\circ}$ è la quota del capitale di terzi sul totale. In assenza di inflazione, e ponendo $r = (k - \delta)$ (concorrenza perfetta), si ha $\text{ROE} = r / (1+r)$; ovvero, definendo alternativamente i profitti in funzione del capitale proprio all'inizio dell'anno,

$$[11] \text{ ROE}^* \equiv \text{RNE} / \text{MPR}^{\circ} = r ;$$

se si fa l'ulteriore ipotesi dello stato stazionario, allora $r = \text{ROE}^* = \text{ROI} = \text{ROI}^*$. Nel caso generale si ha invece (con ipotesi realistiche sui parametri) una relazione inversa fra ROE e π , che - non avendo un significato sostanziale - rende il ROE un indicatore imperfetto della redditività. L'indicatore corretto sarebbe

$$[12] \text{ ROE "reale"} \equiv (\text{RNE} + \pi \text{DFI}^{\circ}) / \text{MPR} ,$$

che come si verifica facilmente è identico a ROE con $\pi=0$.

Un'alternativa è quella di scomporre la variazione del ROE (rispetto a un anno di riferimento) in modo da mettere in evidenza l'effetto dovuto alla variazione dei tassi nominali a tasso reale costante. Per definizione,

$$[13] \Delta \text{ROE} \equiv \text{ROE} - \text{ROE}^{\circ} = \text{RNE} / \text{MPR} - \text{RNE}^{\circ} / \text{MPR}^{\circ} = \\ = [\text{ROI} \cdot L - i \cdot (L-1)] - [\text{ROI}^{\circ} \cdot L^{\circ} - i^{\circ} \cdot (L^{\circ}-1)]$$

dove $L \equiv \text{KAP} / \text{MPR} = 1 / (1-q)$ è il leverage, e il tasso di interesse nominale i è qui definito per comodità come OFI / DFI (anziché $\text{OFI} / \text{DFI}^{\circ}$); similmente i° . Con ulteriori semplici passaggi, e ponendo $r = i - \pi$, si ricava:

$$[14] \Delta \text{ROE} = L^{\circ} \cdot \Delta \text{ROI} + (1 - L^{\circ}) \cdot \Delta r + (1 - L^{\circ}) \cdot \Delta \pi + (\text{ROI} - i) \cdot \Delta L ,$$

dove il primo elemento del secondo membro esprime fondamentalmente la variazione della redditività della gestione tipica, il secondo l'effetto dei tassi reali

dell'interesse, il terzo l'effetto dell'inflazione sui tassi nominali e il quarto l'effetto della "ristrutturazione finanziaria" (quota dei mezzi propri sul totale dell'attivo).

Si noti che nel modello non vi sono al passivo voci diverse dai mezzi propri e dai debiti onerosi, il che è necessario perché la [14] valga; pertanto, ai fini della scomposizione presentata nella Tav. 6, si è adottata una definizione di leverage che si discosta da quella usuale, includendo solo tali voci al numeratore.

Sempre ai fini della Tav. 6, i debiti e gli oneri finanziari sono considerati al netto, rispettivamente, delle attività e dei proventi finanziari, su cui la disinflazione esercita un effetto simmetrico.

BIBLIOGRAFIA

ALZONA, A. (1978), Inflazione e situazione economico-finanziaria delle imprese, "Rivista di economia e politica industriale", n. 2.

AMIN, A. (1989), Flexible specialization and small firms in Italy: Myths and realities, "Antipode", Spring.

BANCA D'ITALIA (anni vari), Relazione del Governatore, Roma.

BANCA D'ITALIA (1988), Ristrutturazione economica e finanziaria delle imprese, in "Contributi all'analisi economica del Servizio Studi", numero speciale, Roma, Banca d'Italia.

BARCA, F. (1985), Tendenze nella struttura dimensionale dell'industria italiana: una verifica empirica del modello della specializzazione flessibile, "Politica economica" n. 1.

_____ (1988), La dicotomia dell'industria italiana: la strategia delle piccole e delle grandi imprese, in Banca d'Italia, 1988.

_____ - MAGNANI, M. (1989), L'industria fra capitale e lavoro, Bologna, Il Mulino.

BAGNASCO, A. (1977), Tre Italie: la problematica territoriale dello sviluppo italiano, Bologna, Il Mulino.

BECATTINI, G. (curatore) (1989), Mercato e forze locali: il distretto industriale, Bologna, Il Mulino.

BRUSCO, S. (1986), Small firms and industrial districts: The experience of Italy, "Economia internazionale", n. 20.

CENTRALE DEI BILANCI (1988), Economia e finanza dell'industria italiana, 1982-1986, Torino.

_____ (1989), Economia e finanza dell'industria italiana, 1982-1987, Milano, Il Sole - 24 Ore Libri.

CESARI, R. (1990) - Le economie regionali negli anni ottanta, Roma, Banca d'Italia, dattiloscritto.

CONTINI, B. - REVELLI, R. (1986), Natalità e mortalità delle imprese italiane: risultati preliminari e nuove prospettive di ricerca, "L'industria", n. 2.

D'AMICO, N. - TRIFILIDIS, M. (1988), I due mercati del credito bancario, "Banca Impresa Società" n. 1.

FILIPPI, E. - VARETTO, F. (1989), Fattori nominali e fattori reali nella dinamica dei profitti industriali negli anni '80, "Finanza imprese e mercati" n. 2.

FRASCA, F. - MAROTTA G. (1988), La ristrutturazione finanziaria delle imprese, in Banca d'Italia, 1988.

FUA', G. - ZACCHIA, C. (curatori) (1983), Industrializzazione senza fratture, Bologna, Il Mulino.

GIAVAZZI, F. - SPAVENTA, L. (1989), Italy: The real effects of inflation and disinflation, "Economic Policy" n. 8.

GNES, P. (1988), Economia e finanza dell'industria italiana 1982-86: le conclusioni del rapporto della Centrale dei bilanci, in Banca d'Italia, 1988.

GOGLIO, S. (curatore) (1982), Italia: centri e periferie, Milano, F. Angeli.

IMPENNA, C. - MARULLO REEDTZ, P. - SABBATINI, P. (1990), Le grandi banche nel mercato degli impieghi bancari, "Banca impresa e società" n. 2.

ISTAT (1985), 6° Censimento generale dell'industria, del commercio, dei servizi e dell'artigianato, Roma.

MAGNANI, M. (1990), Imprese, piccole e grandi. Di chi sarà il decennio '90?, "Politica ed economia" n. 9.

MAILLAT, D. (1989), SMEs, innovation and territorial development, paper presentato allo European Summer Institute della Regional Science Association; trad. it. Piccole e medie imprese, innovazione e sviluppo territoriale, Studi e informazioni" n.3.

MARULLO REEDTZ, P. (1988), L'attività di prestito delle aziende di credito: composizione della clientela e rischio di intermediazione, in Banca d'Italia, 1988.

MEDIOBANCA (1984), Dati cumulativi di 1356 società italiane, Milano.

PIORE, M. - SABEL, C. (1984), The Second Industrial Divide, New York, Basic Books.

RAGAZZI, G. (1976), Contabilità dell'inflazione e redditività reale delle imprese, "Rivista di politica economica", n. 12.

RUBINO, P. (1991), Nuovi indicatori dei prezzi input-output, Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino statistico, anno I n. 8.

SABEL, C - ZEITLIN, J. (1982), Alternative storiche alla produzione di massa, "Stato e mercato", n. 22.

SIGNORINI, L.F. (1986), Nuove valutazioni della capacità utilizzata in Italia, Banca d'Italia, "Temi di discussione" n. 81.

_____ (1989), Capacità produttiva dell'industria italiana e sua utilizzazione nei primi anni ottanta: verifica di un nuovo metodo di valutazione, "Statistica Applicata" n. 2.

_____ (1990), Grandi e piccole imprese negli anni ottanta: il caso toscano in un'analisi di dati di bilancio, Studi e informazioni, n. 3.

SIRACUSANO, F. - TRESOLDI, C. (1990), Le piccole imprese manifatturiere: diseconomie esterne, incentivi, equilibri gestionali e finanziari, in Banca d'Italia, "Il sistema finanziario nel Mezzogiorno", numero speciale dei "Contributi all'analisi economica del Servizio Studi".

STOREY, D. - KEASEY, K. - WATSON, R. - WYNARCZYK, P. (1987), The Performance of Small Firms, Londra, Croom Helm.

TRAU', F. (1990), L'evoluzione dimensionale delle imprese manifatturiere italiane negli anni 1982-86, "Rassegna economica" n. 1.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI TEMI DI DISCUSSIONE (*)

- n. 131 — *Are asymmetric exchange controls effective?* di F. PAPADIA - S. ROSSI (gennaio 1990).
- n. 132 — *Misurazione dell'offerta di lavoro e tasso di disoccupazione*, di P. SESTITO (marzo 1990).
- n. 133 — *Progressing towards European Monetary Unification: Selected Issues and Proposals*, di L. BINI SMAGHI (aprile 1990).
- n. 134 — *Il valore informativo delle variabili finanziarie: un'analisi con il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia*, di I. ANGELONI e A. CIVIDINI (aprile 1990).
- n. 135 — *A Model for Contingent Claims Pricing on EMS Exchange Rates*, di A. ROMA (maggio 1990).
- n. 136 — *Le attività finanziarie delle famiglie italiane*, di L. CANNARI - G. D'ALESSIO - G. RAIMONDI - A. I. RINALDI (luglio 1990).
- n. 137 — *Sistema pensionistico e distribuzione dei redditi*, di L. CANNARI - D. FRANCO (luglio 1990).
- n. 138 — *Time Consistency and Subgame Perfection: the Difference between Promises and Threats*, di L. GUIISO - D. TERLIZZESE (luglio 1990).
- n. 139 — *Test di integrazione e analisi di cointegrazione: una rassegna della letteratura e un'applicazione*, di G. BODO - G. PARIGI - G. URGÀ (luglio 1990).
- n. 140 — *The Experience with Economic Policy Coordination: the Tripolar and the European Dimensions*, di G. GOMEL - F. SACCOMANNI - S. VONA (luglio 1990).
- n. 141 — *The Short-Term Behavior of Interest Rates: Did the Founding of the Fed Really Matter?*, di P. ANGELINI (ottobre 1990).
- n. 142 — *Evoluzione e performance dei fondi comuni mobiliari italiani*, di F. PANETTA - E. ZAUTZIK (ottobre 1990).
- n. 143 — *L'imputazione dei dati mancanti nelle indagini campionarie: un'applicazione delle Tecniche di regressione*, di F. TRIMARCHI (dicembre 1990).
- n. 144 — *On the Measurement of Intra-Industry Trade: Some Further Thoughts*, di S. VONA † (dicembre 1990).
- n. 145 — *Exchange Rate Variability and Trade: Why is it so Difficult to Find Any Empirical Relationship?*, di L. BINI SMAGHI (dicembre 1990).
- n. 146 — *La scelta del meccanismo di collocamento dei titoli di Stato: analisi teorica e valutazione dell'esperienza italiana*, di L. BUTTIGLIONE - A. PRATI (gennaio 1991).
- n. 147 — *Diversification and Performance*, di M. BIANCO (gennaio 1991).
- n. 148 — *Exchange Rate and Pricing Strategies in a Model of International Duopoly*, di P. CASELLI (gennaio 1991).
- n. 149 — *Concorrenza e redditività nell'industria bancaria: un confronto internazionale*, di V. CONTI (febbraio 1991).
- n. 150 — *Economie di scala e di diversificazione nel sistema bancario italiano*, di C. CONIGLIANI - R. DE BONIS - G. MOTTA - G. PARIGI (febbraio 1991).
- n. 151 — *Politiche di offerta e riallocazione del credito bancario negli anni ottanta*, di C. GIANNINI - L. PAPI - A. PRATI (febbraio 1991).
- n. 152 — *Stime regionali con pochi dati: analisi e simulazioni di stimatori alternativi per investimenti, occupazione e fatturato delle imprese manifatturiere*, di R. CESARI - L. F. SIGNORINI (marzo 1991).
- n. 153 — *Dinamica retributiva e differenziali salariali*, di A. GAVOSTO - P. SESTITO (luglio 1991).
- n. 154 — *Interessi reali, sistema impositivo ed effetto Sylos Labini*, di P. VAGLIASINDI (luglio 1991).
- n. 155 — *Trasformazione delle scadenze e margine d'interesse degli istituti di credito mobiliare*, di P. SABBATINI (luglio 1991).
- n. 156 — *Gli effetti della quotazione internazionale: il caso delle azioni italiane a Londra*, di F. PANETTA (agosto 1991).

(*) I «Temi» possono essere richiesti a:

Banca d'Italia - Servizio Studi - Divisione Biblioteca e Pubblicazioni - Via Nazionale, 91 - 00184 Roma.

