

**BANCA D'ITALIA**

**Temi di discussione**

**del Servizio Studi**

**Struttura finanziaria e riforme  
nei paesi dell'Europa centrale e orientale**

**di Pietro Catte e Cristina Mastropasqua**



**Numero 176 - Settembre 1992**



**BANCA D'ITALIA**

# **Temi di discussione**

**del Servizio Studi**

**Struttura finanziaria e riforme  
nei paesi dell'Europa centrale e orientale**

**di Pietro Catte e Cristina Mastropasqua**

**Numero 176 - Settembre 1992**

*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.*

COMITATO DI REDAZIONE: *GIORGIO GOMEL, EUGENIO GAIOTTI, LUIGI GUIZO, DANIELE TERLIZZESE;  
RITA CAMPOREALE (segretaria).*

## **Struttura finanziaria e riforme nei paesi dell'Europa centrale e orientale**

**Pietro Catte e Cristina Mastropasqua (\*)**

### **Sommario**

Il lavoro analizza la struttura finanziaria prevalente nei paesi dell'Europa centrale e orientale negli anni ottanta, con particolare attenzione a tre paesi (Cecoslovacchia, Polonia e Ungheria), utilizzando anche alcuni indicatori di sviluppo del sistema finanziario. Il ruolo limitato e sostanzialmente passivo assegnato al sistema finanziario in tali paesi viene ricondotto alle caratteristiche del sistema allocativo di una economia pianificata, che tende a far prevalere forme di trasferimento diretto delle risorse finanziarie da parte dello Stato attraverso il sistema dei prezzi, le tasse e i sussidi.

Le riforme parziali del sistema pianificato introdotte in Ungheria e in Polonia già prima del 1989 non hanno sostanzialmente modificato il ruolo del sistema finanziario. La sua dimensione in relazione all'economia reale è rimasta modesta e i tentativi di decentralizzare il sistema bancario e di assegnare ad esso un ruolo autonomo nell'allocazione del credito hanno prodotto mutamenti quasi esclusivamente formali. Sul sistema finanziario, d'altra parte, si sono ripercossi gli effetti degli squilibri macroeconomici indotti in parte dalle riforme stesse, dovuti all'inadeguata disciplina finanziaria imposta alle imprese e alle banche, le quali continuavano a poter contare in misura virtualmente illimitata sul sostegno statale. La fragilità patrimoniale delle banche, le distorsioni che continuano a condizionare il loro funzionamento e l'inadeguatezza delle capacità di valutazione e di selezione dei prenditori rischiano di limitare l'efficacia degli strumenti di politica monetaria nella attuale fase di transizione verso una economia di mercato e ostacolano l'assunzione da parte degli intermediari finanziari di un ruolo attivo nell'allocazione delle risorse.

(\*) Banca d'Italia, Servizio Studi



## **Indice**

<b>1. Introduzione</b>	<b>p. 5</b>
<b>2. L'intermediazione finanziaria nelle economie pianificate</b>	<b>" 10</b>
2.1 Il sistema finanziario nell'economia pianificata	" 10
2.2 Il finanziamento delle imprese e il ruolo dello Stato	" 13
2.3 Le imprese e il <u>"soft budget constraint"</u>	" 18
2.4 Riforme parziali del sistema pianificato	" 22
<b>3. Il sistema finanziario negli anni ottanta in Ungheria, Polonia e Cecoslovacchia</b>	<b>" 27</b>
3.1 Stato, accumulazione e sistema finanziario	" 27
3.2 Le riforme finanziarie degli anni ottanta in Polonia e in Ungheria	" 30
3.3 Il ruolo del sistema finanziario e il suo grado di sviluppo	" 33
<b>4. Le istituzioni finanziarie e la transizione verso una economia di mercato: alcune considerazioni conclusive</b>	<b>" 40</b>
<b>Tavole</b>	<b>" 45</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>" 57</b>





## 1. Introduzione (\*)

Il presente lavoro si propone di esaminare il funzionamento e il ruolo del sistema finanziario dei paesi dell'Europa centrale e orientale in termini sia analitici, sia quantitativi. L'analisi si incentra sui rapporti tra lo Stato, le famiglie, le imprese e le istituzioni finanziarie nello scorso decennio in tre paesi (Ungheria, Polonia e Cecoslovacchia), i primi due dei quali avevano già introdotto prima del 1989 forme di decentramento dell'economia e innovazioni nel sistema finanziario. Verso la fine del decennio si è verificata in questi tre paesi una forte spinta a mutare la natura stessa del meccanismo economico, ancora fortemente accentrato nelle mani dello Stato. La riforma del sistema finanziario ha costituito un punto cardine del programma di transizione al mercato da essi sottoscritto.

Può essere utile, preliminarmente, esplicitare l'impianto analitico utilizzato nel lavoro.

Le principali funzioni svolte dal sistema finanziario, che si compone dell'insieme di strumenti, intermediari e mercati, sono: a) intermediare tra le unità economiche in avanzo e quelle in disavanzo e, in particolare, tra quelle che risparmiano e quelle che investono; b) selezionare i progetti di investimento e gli utilizzatori finali delle risorse intermedie secondo il loro merito di credito e sorvegliare che vi sia un uso appropriato delle risorse stesse; c) trasformare le caratteristiche di scadenza, liquidità, rischio e rendimento delle passività emesse dalle unità prenditrici, per renderle coerenti con quelle domandate dai ri-

---

(\*) Gli autori desiderano ringraziare A. Giustiniani, G. Gommel, F. Papadia, S. Rebecchini e un anonimo referee per i molti suggerimenti e R. Lazzarini per la preziosa assistenza fornita nell'elaborazione dei dati.

sparmiatori.

Esistono, tuttavia, altri possibili meccanismi attraverso i quali le stesse funzioni possono essere svolte in un sistema economico. Come è stato evidenziato da Gurley e Shaw (1967), l'intervento amministrativo e redistributivo dello Stato rappresenta un modo alternativo per realizzare l'allocazione delle risorse finanziarie e la selezione dei progetti e delle imprese.

Lo Stato può trasferire risorse finanziarie dai settori risparmiatori netti a quelli investitori netti senza che vi sia creazione di attività e passività finanziarie, utilizzando strumenti quali la tassazione (inclusi il signoraggio e l'imposta da inflazione), i trasferimenti, i sussidi; alternativamente, esso può influenzare direttamente l'accumulazione di risorse finanziarie presso i settori che investono mediante il controllo dei prezzi dei beni e dei fattori. La stessa creazione di moneta, realizzata dallo Stato, può essere svincolata dalla concessione di credito da parte del sistema bancario e quindi dalla valutazione del rischio da parte delle banche.

Si può distinguere, pertanto, tra economie centralizzate e decentralizzate, in base al prevalere dell'uno o dell'altro meccanismo di coordinamento delle decisioni economiche e di allocazione delle risorse. Questa distinzione dà luogo a diverse strutture finanziarie.

La dimensione e le caratteristiche della struttura finanziaria nei paesi a economia di mercato possono, almeno in parte, essere poste in relazione con il grado di sviluppo economico (Goldsmith, 1969), anche se su di esse influiscono in modo decisivo numerosi fattori di carattere istituzionale e la passata evoluzione storica del sistema. Al contrario, per i paesi a economia pianificata, non è possibile individuare alcuna relazione sistematica tra il grado di sviluppo economico e la struttura finanziaria, in quanto le caratteristiche di quest'ultima sono determinate dalle autorità. Dal punto di vista del funzionamento di una economia pianificata

è indifferente se gli investimenti realizzati dalle imprese siano finanziati con risorse proprie (il cui ammontare dipende da prezzi, tassazione e sussidi fissati dalle autorità), con trasferimenti statali in conto capitale o con prestiti della Banca di Stato. Si può individuare una tendenza delle economie pianificate a privilegiare i primi due strumenti; anche nei casi in cui il ruolo del credito viene ampliato, la funzione di selezione degli investimenti rimane saldamente nelle mani dello Stato.

Utilizzando la terminologia coniata da McKinnon (1973) e Shaw (1973), si potrebbero descrivere i sistemi pianificati come casi estremi di economie finanziariamente represses, dove vincoli istituzionali comportano una scarsa incentivazione del risparmio privato e limitano fortemente l'accesso al credito per le imprese. Tuttavia tale definizione sarebbe, almeno in parte, fuorviante: in tali sistemi, lungi da una situazione di isolamento delle singole unità economiche che le costringe all'autofinanziamento, si ha un massiccio intervento di riallocazione delle risorse finanziarie da parte dello Stato. L'inefficienza degli investimenti va addebitata ai criteri con cui tale allocazione viene operata, non all'assenza di un meccanismo di intermediazione.

Sarebbe possibile immaginare casi "puri" di economie totalmente centralizzate o decentralizzate, dove è solo lo Stato o solo il mercato a determinare le scelte di investimento e a trasferire la disponibilità delle risorse finanziarie presso le diverse unità economiche. Tuttavia, è virtualmente impossibile incontrare nella realtà simili casi estremi. Anche nelle economie centralizzate esiste una dimensione minima del sistema finanziario, legata all'uso della moneta come unità di conto, mezzo di pagamento, e pressoché unica forma di attività finanziaria; in aggiunta, le banche svolgono un ruolo, anche se residuale, nell'intermediazione. Analogamente, nelle economie di mercato sono presenti, anche se in misura diversa, forme di intervento statale nell'allocazione e nella redistribuzione delle risorse, con

utilizzo degli strumenti sopra ricordati.

Non sarebbe corretto, tuttavia, affermare che le economie possano collocarsi indifferentemente lungo un continuum tra i due casi estremi. In particolare, quando la struttura della proprietà rimane fortemente caratterizzata dal predominio di quella statale, si determina una tendenza del sistema economico a "gravitare" verso una prevalenza del meccanismo allocativo centralizzato.<sup>1</sup>

Questa osservazione aiuta a comprendere perché i tentativi di riforma del sistema pianificato attuati da alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale prima del 1989 abbiano avuto un impatto assai limitato. Essi si proponevano di decentrare parte delle decisioni economiche accrescendo il ruolo dei meccanismi di mercato, senza tuttavia mettere in discussione la proprietà statale delle imprese e la possibilità per lo Stato di intervenire al livello microeconomico per conseguire i propri obiettivi allocativi.

La struttura del lavoro è la seguente: la seconda sezione tratta del ruolo di redistribuzione e allocazione svolto dallo Stato e delle funzioni del sistema finanziario nell'economia pianificata classica e in quella parzialmente riformata, evidenziando le distorsioni che tale sistema determina negli incentivi all'uso efficiente delle risorse da parte delle imprese. Nella terza sezione si esamina l'evoluzione del sistema finanziario in Ungheria, Polonia e Cecoslovacchia con riferimento agli anni ottanta, valutando, attraverso l'analisi dei flussi finanziari tra i settori nazio-

---

1. Secondo Kornai (1990a e 1990b), esisterebbe una relazione di naturale "affinità" tra proprietà statale e centralizzazione, dovuta alla tendenza all'intervento della burocrazia nell'allocazione delle risorse. Ciò rappresenterebbe una difficoltà intrinseca all'edificazione di un "socialismo di mercato", originariamente proposta da Lange (1937). Analogamente, la presenza della proprietà privata tenderebbe inevitabilmente a introdurre meccanismi di mercato. Su questi aspetti, cfr. anche Nuti (1990).

nali, l'incidenza dell'azione redistributiva dello Stato sulla formazione del risparmio e degli investimenti, in particolare nel settore delle imprese. Il grado di sviluppo del sistema finanziario rispetto all'economia reale di questi paesi viene misurato attraverso alcuni indicatori quantitativi. L'ultima sezione contiene alcune considerazioni conclusive in merito alle prospettive di rafforzamento del ruolo delle istituzioni finanziarie nella fase di transizione al mercato.

## 2. L'intermediazione finanziaria nelle economie pianificate

### 2.1. Il sistema finanziario nell'economia pianificata

Nel sistema pianificato di tipo classico, la moneta e i flussi finanziari hanno un ruolo sostanzialmente passivo rispetto ai flussi reali, che sono stabiliti dal piano. I prezzi hanno la funzione puramente contabile di consentire l'aggregazione delle grandezze fisiche; essendo generalmente mantenuti fissi per lunghi periodi, essi non svolgono la funzione di segnali di scarsità relativa e non guidano le decisioni sulle quantità prodotte. Il piano prescrive altresì da quali fornitori le imprese debbano ottenere gli inputs necessari, in quali quantità e a quali prezzi. L'operato delle singole imprese viene valutato in base alla realizzazione delle prescrizioni del piano, piuttosto che sulla base dei flussi netti di cassa o del profitto. Il profitto stesso, che deriva più dai prezzi imposti che dall'efficienza produttiva, viene generalmente appropriato dal bilancio statale sotto forma di dividendi o mediante l'imposizione fiscale, mentre il finanziamento degli investimenti e la copertura di eventuali perdite di gestione vengono assicurati mediante trasferimenti statali o crediti bancari.

Coerentemente con questa impostazione, i flussi finanziari risultanti dalle transazioni tra le imprese, registrati sotto forma di accreditamenti e addebitamenti presso il sistema bancario, hanno come principale funzione quella di consentire il controllo amministrativo sull'attuazione del piano (Garvy, 1966). I saldi detenuti dalle imprese nei propri conti bancari sono disponibili solo per le transazioni previste dal piano. Non vi è pertanto alcun incentivo per le imprese ad accumulare attività finanziarie; al contrario, esse preferiscono tenere un elevato livello di scorte di beni intermedi in vista dei frequenti ritardi nelle forniture. I rapporti diretti di credito tra le imprese non sono ammessi. Per quanto riguarda invece i consumatori, questi possono

scegliere la composizione della propria spesa, anche se non sono in grado di influenzare la composizione della produzione. Essi possono inoltre scegliere di risparmiare acquistando attività finanziarie o reali, sebbene vi siano notevoli restrizioni alla possibilità per gli individui di acquisire attività reali diverse dai beni di consumo (terre, abitazioni, beni di investimento). Inoltre, non è possibile per le famiglie finanziare direttamente le imprese.

Si ha dunque una netta separazione tra due circuiti monetari, quello delle imprese e quello delle famiglie, tra i quali non vi è comunicazione. Solo nel secondo la moneta svolge pienamente le proprie funzioni di riserva di valore e di mezzo di pagamento, mentre nel primo essa rappresenta soprattutto una unità di conto. Se, in generale, la moneta può essere definita come portatrice di un insieme di opzioni per chi la detiene, nelle economie pianificate tali opzioni sono più limitate che in economie di mercato, particolarmente nell'ambito del sistema delle imprese (Grossman, 1968). In questo senso si può affermare che una economia pianificata di tipo classico è solo parzialmente monetizzata.

Coerentemente con il ruolo, ad esso assegnato, di controllare i flussi di pagamenti previsti dal piano, il sistema bancario ha una struttura fortemente centralizzata. Vi è un'unica istituzione (Monobanca) che provvede all'emissione del circolante, gestisce il sistema dei pagamenti tra le imprese, riceve i depositi a risparmio, estende credito alle imprese e copre il disavanzo statale. Essa può delegare alcune delle proprie funzioni (come il finanziamento del commercio estero o di settori particolari) ad alcune banche specializzate.<sup>2</sup> I crediti forniti alle imprese vengono rigidamente distinti tra crediti a breve termine, per il finanziamento del capitale circolante, e crediti a lungo termine,

---

2. In alcuni paesi ad economia pianificata, anche la raccolta del risparmio della popolazione è formalmente delegata a una Cassa di Risparmio.

per finanziare gli investimenti fissi.

Il sistema bancario non esercita alcuna funzione di selezione dei progetti di investimento o delle imprese incaricate di realizzarli. Le condizioni formalmente richieste per la concessione di un credito da parte del sistema bancario sono: che sia in accordo con il piano; che abbia una finalità specifica; che abbia una garanzia reale; che sia ripagabile; che abbia una scadenza fissa.<sup>3</sup> Verificata l'esistenza delle suddette condizioni, la concessione del credito diventa virtualmente automatica. La selezione è operata nella fase di definizione del piano, di cui i flussi finanziari rappresentano un corollario. Nei rapporti con le imprese finanziate, la banca non funge da agente dei depositanti, ma piuttosto da rappresentante dell'autorità statale, che amministra il sistema dei pagamenti e funge da agente fiscale per conto dello Stato.<sup>4</sup>

Il volume di credito creato dal sistema bancario, stabilito in base al piano, non è vincolato dall'ammontare di risorse finanziarie ricevuto in deposito dalle famiglie e dalle imprese. In vista di tale separazione tra la creazione di depositi e quella di crediti, anche la funzione di intermediazione svolta dalle banche risulta più apparente che sostanziale (Garvy, 1966).

La gamma delle attività finanziarie detenute dalle famiglie è assai limitata, comprendendo essenzialmente il circolante, i depositi a vista e a risparmio e, laddove esistono, i titoli di Stato.<sup>5</sup> I tassi di interesse su tutte

---

3. Cfr. Garvy (1966), pag.68, il quale osserva che questi principi, tolto naturalmente il primo, presentano una forte somiglianza, anche se solo superficiale, con la tradizionale "real bills doctrine".

4. Ad esempio, in molti casi la banca addebita d'ufficio al conto dell'impresa il pagamento delle imposte dovute alla scadenza prevista.

5. Ad esse si possono aggiungere alcune forme di assicurazione e la partecipazione a lotterie.



queste attività sono generalmente poco remunerativi e vengono modificati raramente. L'incentivazione del risparmio privato non costituisce un obiettivo perseguito attivamente nelle economie pianificate, coerentemente con l'enfasi data al ruolo dello Stato nel finanziamento dell'accumulazione. Le famiglie possono ottenere crediti al consumo a breve termine e crediti (in genere agevolati) per l'acquisto di abitazioni, dove ciò è consentito. In alcuni paesi esistono cooperative di credito che finanziano le imprese private, di tipo familiare o cooperativo.

## 2.2. Il finanziamento delle imprese e il ruolo dello Stato

Per finanziare gli investimenti, le imprese statali hanno a disposizione tre strumenti:

- a) fondi interni: i profitti non ceduti allo Stato e gli accantonamenti per l'ammortamento del capitale;
- b) trasferimenti in conto capitale dal bilancio statale;
- c) crediti del sistema bancario.<sup>6</sup>

Ciò che caratterizza il sistema pianificato è la perfetta sostituibilità di queste tre forme di finanziamento, almeno per quanto riguarda le imprese statali. La diversa disponibilità dell'una o dell'altra forma di finanziamento non influenza le loro decisioni. Essendo le imprese statali, il sistema bancario e l'amministrazione pubblica parti di una stessa entità proprietaria e amministrativa, la forma assunta dalle interrelazioni finanziarie tra di esse è irrilevante.

Le forme di finanziamento non sono invece inter-

---

6. I crediti dall'estero non vengono qui considerati perché in generale, nelle economie pianificate, non sono le imprese stesse a indebitarsi direttamente sull'estero, ma lo Stato o il sistema bancario nazionale, anche quando le imprese sono gli utilizzatori ultimi dei fondi presi a prestito.

cambiabili nel caso del settore non statale. In un'economia pianificata le imprese di questo settore sono sottoposte a controlli e limitazioni assai maggiori di quelle che incidono sulle imprese operanti in un'economia di mercato, ma conservano una relativa autonomia, ad esempio nelle scelte di investimento. Le autorità possono influenzare le loro decisioni di spesa in modo indiretto, attraverso le politiche di sussidio agli investimenti, il razionamento dell'accesso al credito, le politiche dei prezzi e della tassazione.

Nei confronti delle imprese statali, l'autorità pianificatrice può, a propria discrezione, far prevalere l'uno o l'altro dei suddetti metodi di finanziamento. Per fare ciò essa può agire a due livelli.

In primo luogo, essa può determinare la configurazione dei saldi finanziari, sia dei settori, sia delle singole unità del settore statale, mediante la manovra dei prezzi, della tassazione e dei sussidi. In secondo luogo, essa decide se i fabbisogni finanziari così determinati debbano essere finanziati mediante forme di credito o trasferimenti in conto capitale. La sostanziale intercambiabilità tra questi due strumenti è confermata dal fatto che non è infrequente la conversione ex-post del primo nel secondo.

La manovra dei prezzi, della tassazione e dei sussidi esiste anche nelle economie di mercato. Tuttavia, gli elementi che differenziano l'economia pianificata sono: a) il loro utilizzo assai più selettivo (nei confronti di singole unità e non solo di categorie o settori) e discrezionale (con variazioni ex-post di tasse e sussidi); b) l'impossibilità per le imprese, vincolate dalla pianificazione, di modificare il proprio comportamento in risposta alla variazione dei parametri di prezzo e di costo; c) l'utilizzo generalizzato del controllo dei prezzi.

Il sistema dei prezzi può essere utilizzato per modificare le ragioni di scambio tra i diversi settori dell'economia al fine di creare un sovrappiù di risorse in quei settori dove si intende concentrare lo sforzo di investimen-

to.<sup>7</sup> Un ruolo particolare è svolto dal controllo del tasso di interesse. Tenendolo artificialmente basso si costringono i settori risparmiatori a trasferire risorse a quelli indebitati. Tale effetto di cross-subsidization viene rafforzato nelle fasi in cui si verifica un'accelerazione dell'inflazione.<sup>8</sup>

I principali strumenti di imposizione fiscale nelle economie pianificate sono (Tanzi, 1991; Owens, 1990):

- 1) L'imposta sul giro di affari (turnover tax). Si tratta di un'imposta indiretta, applicata alla sola produzione finale. Viene calcolata come differenza tra il prezzo di vendita e quello di produzione (che include il margine di profitto dell'impresa), entrambi fissati dalle autorità. Le aliquote, determinate ex-post, sono non solo assai differenziate da un'impresa all'altra (in alcuni casi negative), ma anche assai variabili nel tempo.
- 2) L'imposta sui profitti. Viene calcolata sui profitti netti, una volta detratti i pagamenti per le altre forme di imposizione, gli accantonamenti, richiesti per legge, nei vari fondi interni, nonché i "dividendi" corrisposti allo Stato sotto forma di tasse sugli ammortamenti o sulla

---

7. Questa funzione del sistema dei prezzi venne teorizzata da Preobrazhensky nel corso del dibattito sull'industrializzazione svoltosi nell'Unione Sovietica negli anni venti. I prezzi relativi avrebbero dovuto essere utilizzati per trasferire risorse dall'agricoltura, allora non ancora collettivizzata, all'industria statalizzata, al fine di accrescere il risparmio e consentire un elevato tasso di accumulazione in quest'ultimo settore (Preobrazhensky, 1926; Nove, 1990). All'interno del settore statale il controllo dei prezzi può essere usato per modificare la distribuzione del profitto complessivo in funzione delle esigenze di finanziamento degli investimenti dei singoli settori (Petrakov, 1989).

8. Preobrazhensky (1926) fa riferimento anche a questo strumento, ai quali aggiunge il signoraggio e il razionamento del credito, come mezzi per trasferire risorse all'industria.

dotazione di capitale. L'aliquota applicata viene spesso contrattata tra l'impresa e le autorità pianificatrici e può tradursi nella virtuale confisca dell'intero profitto.

- 3) Le imposte sui salari. Comprendono essenzialmente le imposte sul monte salari e i contributi sociali, entrambi pagati dall'impresa. L'imposta sui salari propriamente detta, gravante sui salariati anche se detratta alla fonte, esiste in alcuni paesi ma ha un ruolo marginale.
- 4) Le imposte sui redditi del settore privato. Vengono applicate sul reddito al netto delle spese detraibili. Sono in genere differenziate a seconda del tipo di attività economica e fortemente progressive.

Le caratteristiche fondamentali di questo tipo di sistema fiscale sono: la sua incidenza fortemente selettiva sui diversi settori e sulle singole unità economiche; il suo carattere discriminatorio nei confronti di particolari tipi di attività economica o forme di proprietà; la sua mancanza di trasparenza, certezza e stabilità, che riflette la natura discrezionale delle regole in materia.

L'incidenza complessiva della tassazione è elevata;<sup>9</sup> quella delle varie componenti è differenziata nei vari paesi, ma in generale si può affermare che la gran parte del carico fiscale grava sulle imprese.

Come per le tasse, anche i sussidi statali hanno nelle economie pianificate un peso considerevole, in confron-

---

9. Negli anni ottanta il gettito fiscale complessivo si aggirava intorno al 50 per cento del PIL per la maggior parte dei paesi europei a economia pianificata, un valore non solo assai più elevato di quello riscontrato in paesi aventi un livello comparabile di reddito pro capite, ma anche decisamente superiore alla media dei paesi OCSE (Tanzi, 1991).

to a quanto avviene nelle economie di mercato.<sup>10</sup> Insieme alle tasse, essi vengono usati per coprire le differenze, positive o negative, tra i prezzi e i costi di produzione delle imprese e per redistribuire tra le imprese i profitti complessivi. Tali sussidi possono essere definiti espliciti, in quanto compaiono esplicitamente nel bilancio statale.<sup>11</sup> Accanto ad essi vi sono inoltre quelli forniti implicitamente da un settore all'altro per effetto delle distorsioni del sistema dei prezzi (tra i quali abbiamo già ricordato quello derivante dal controllo del tasso di interesse) e le varie forme di esenzione o di condono selettivo degli obblighi fiscali. A differenza dei sussidi espliciti, non vi è modo di rilevarne l'incidenza quantitativa, in conseguenza della scarsa trasparenza e forte differenziazione del sistema delle aliquote, già rilevata in precedenza.<sup>12</sup>

L'insieme degli strumenti sopra descritti (sistema dei prezzi, tasse, sussidi) concorre a determinare:

- a) il totale del risparmio disponibile per il settore statale nel suo complesso (pubblica amministrazione e imprese statali);<sup>13</sup>

---

10. L'insieme dei sussidi statali alle imprese e ai consumatori rappresenta in questi paesi tra un terzo e un quarto del totale della spesa pubblica, e raggiunge un peso che oscilla intorno al 15 per cento del PIL (Holzmann, 1991).

11. Tra questi sono da ricordare quelli sui prezzi degli inputs e quelli relativi al commercio estero, il cui compito è quello di equilibrare i prezzi interni con quelli esteri, convertiti al tasso di cambio applicabile a ciascun tipo di transazione (Wolf, 1985b).

12. Per effetto delle profonde distorsioni dei prezzi e del controllo statale sul livello dei salari è virtualmente impossibile stabilire se i beneficiari ultimi dei sussidi statali siano le imprese o i consumatori (Kopits, 1990 e Tanzi, 1991).

13. A determinare la distribuzione finale del reddito tra settore statale e settore non statale partecipa anche la politica salariale, alla quale è stato storicamente assegnato un ruolo prioritario nel trasferire risorse all'accumulazione. Si può pertanto rilevare una stretta corre-

- b) la sua distribuzione tra il bilancio statale propriamente detto e i fondi a disposizione delle imprese;
- c) la sua distribuzione tra i vari settori dell'economia e tra le singole unità produttive.

Gli stessi strumenti concorrono quindi a determinare i fabbisogni finanziari dei vari settori economici. La copertura di tali fabbisogni può avvenire attraverso:

- a) I trasferimenti statali in conto capitale, che allocano verso i settori produttivi dove si desidera realizzare gli investimenti quelle risorse che nella distribuzione iniziale si era preferito tenere nel bilancio statale. Si tratta del metodo più trasparente di finanziamento degli investimenti. Il loro ruolo è stato preponderante nelle prime fasi della pianificazione socialista e fino agli anni cinquanta, ma si è venuto riducendo nei decenni successivi (cfr. oltre, par. 2.4).
- b) Il sistema finanziario, al quale spetta il ruolo residuale. Esso trasferisce risorse dalle unità in avanzo a quelle in disavanzo attraverso la creazione di attività e passività finanziarie.

### 2.3 Le imprese e il "soft budget constraint"

Il funzionamento di un'economia pianificata, e in particolare il processo di definizione del piano, è stato descritto finora come meccanismo lineare, basato sulla trasmissione in linea verticale attraverso i vari livelli della gerarchia amministrativa di informazioni (dal basso verso l'alto) e di istruzioni (dall'alto verso il basso). Nella

---

(Continuazione nota 13 dalla pagina precedente)

lazione tra le variazioni del tasso di investimento e quelle della distribuzione del reddito (rivelate, ad esempio, dalla differenza tra il tasso di crescita del reddito complessivo e quello dei salari (Brus, 1983; Nove, 1990)).

realtà delle economie pianificate, tuttavia, il processo di decisione è caratterizzato da una diffusa contrattazione.

A ciascuno dei livelli intermedi tra la singola unità produttiva e l'autorità pianificatrice centrale si verifica un complesso gioco strategico di contrattazione, in cui l'organo amministrativo superiore (ad esempio il ministero responsabile per un dato settore industriale) cerca di massimizzare gli obiettivi di produzione e di minimizzare gli inputs assegnati, mentre quello inferiore (l'impresa) cerca di ottenere il risultato inverso. All'asimmetria di potere a favore del livello superiore fa riscontro l'asimmetria informativa a favore di quello inferiore.<sup>14</sup>

Tali meccanismi, lungi dall'essere fenomeni accidentali, sono connaturati all'economia pianificata, avendo origine nell'insieme degli incentivi determinati dal sistema, e hanno un ruolo essenziale nel determinare le sue tendenze di sviluppo.

In riferimento a questo tipo di fenomeni, l'economista ungherese Kornai (1980 e 1986a) ha sviluppato il concetto di vincolo di bilancio flessibile (soft budget constraint). Questo descrive il comportamento delle imprese che si trovano in una relazione di tipo paternalistico con le autorità amministrative dalle quali dipende la fissazione degli obiettivi di produzione, delle quote di inputs e degli altri parametri (prezzi amministrati, tasse, sussidi, condizioni di credito) che concorrono a determinare la posizione finanziaria delle imprese stesse. Il vincolo di bilancio è flessibile se l'impresa ritiene di poter ottenere dalle autorità la modifica di tali parametri e se questa percezione si riflette sul suo comportamento (ad esempio nelle decisioni di

---

14. Tipicamente, le imprese cercano di dare un quadro distorto in senso "pessimistico" delle risorse disponibili e delle potenzialità tecnologiche, mentre le autorità superiori impongono obiettivi eccessivamente ambiziosi, scontando l'esistenza di "riserve" nascoste di potenziale produttivo.

spesa e nel controllo dell'efficienza interna).

Per un'impresa che operi con un vincolo di bilancio flessibile, assicurare condizioni di profittabilità non è essenziale ai fini della propria sopravvivenza e della propria crescita, né, tantomeno, è il principale obiettivo della gestione. Essa, non essendo sottoposta a una effettiva "disciplina finanziaria", non è indotta a rispondere alla variazione dei prezzi o dei costi. Per usare l'espressione di Kornai, un soft budget constraint non agisce come vincolo, ma rimane una mera "relazione contabile".<sup>15</sup> Inoltre, l'impresa è in grado di scaricare, almeno in parte, sulle istituzioni che la "proteggono" le conseguenze dell'incertezza connaturata all'ambiente economico esterno.

Il fatto che nell'economia pianificata le imprese abbiano un vincolo di bilancio flessibile si traduce in una domanda virtualmente illimitata di risorse, che viene ad essere contrastata solo dall'intervento delle autorità allocatrici degli inputs. La continua pressione sulle risorse disponibili determina, in condizioni di prezzi fissi, una situazione diffusa di eccesso di domanda a tutti i livelli (fattori produttivi, beni intermedi e beni finali).

La tendenza all'eccesso di domanda è particolarmente evidente nel caso degli investimenti. Per l'impresa che richiede l'approvazione di un progetto di investimento, vi è un incentivo a sottostimarne il costo per accrescerne la probabilità di approvazione, poiché vige la regola che, una volta avviato, un progetto verrà sempre, prima o poi, ultimato. Successivamente, l'inevitabile verificarsi degli sconfinamenti di costo comporta in parte un eccesso degli investimenti effettivi su quelli programmati e in parte un rallentamento nei tempi di realizzazione. Quest'ultimo fenomeno ha, a sua volta, gravissime conseguenze per l'efficienza complessiva del sistema economico, in quanto accresce gli sprechi, accentua l'obsolescenza del capitale e riduce fortemente la fles-

---

15. Cfr. Kornai (1980), pag. 309.



sibilità nelle decisioni future di investimento, ipotecando in anticipo una quota elevata delle risorse destinate all'accumulazione. Inoltre, le forze che concorrono a determinare il livello degli investimenti fanno sì che nelle economie pianificate questi manifestino un andamento ciclico (Bajt, 1971; Kornai, 1980; Grosfeld, 1987).<sup>16</sup>

Presso le imprese che hanno un vincolo di bilancio flessibile, la moneta svolge un ruolo passivo, anziché un ruolo attivo come avviene normalmente nelle economie di mercato: la disponibilità di risorse finanziarie non condiziona la capacità di spesa dell'impresa. In una situazione in cui l'impresa non abbia a disposizione fondi necessari ad acquistare un dato input desiderato, non è la decisione di spesa ad essere rivista, ma piuttosto è prassi comune che l'impresa richieda i fondi addizionali; la possibilità di ottenerli dipende da meccanismi burocratici, non di mercato. Al contrario, presso le famiglie, che hanno di fronte un vincolo di bilancio rigido, la moneta ha un ruolo attivo. Questo fatto conferma che, accanto alla rigida separazione tra i due circuiti monetari, quello delle imprese e quello delle famiglie, vi è una diversità di ruolo della moneta nei due settori.

Il ruolo passivo della moneta nell'ambito del sistema delle imprese ha evidenti implicazioni riguardo alla possibilità di usare la politica monetaria come strumento di controllo della domanda aggregata. Infatti:

- a) la domanda di investimenti è "inelastica" al tasso di interesse e la selezione dei progetti non avviene in base al loro saggio di rendimento;

---

16. La pressione da parte delle imprese per accrescere gli investimenti viene inizialmente accomodata dalle autorità e si autoalimenta per effetto dei fenomeni di sconfinamento dei costi. Quando l'eccesso di investimenti raggiunge un livello di guardia (per l'acuirsi della scarsità dei beni di consumo, l'emergere di un disavanzo con l'estero o i crescenti ritardi nella realizzazione degli investimenti) la spinta espansiva viene arrestata dalle autorità pianificatrici, fino a quando i segni di tensione si allentano e il ciclo viene lasciato ripartire.

b) la restrizione del credito alle imprese risulterebbe inefficace in assenza di una simultanea interruzione di tutti gli altri canali di finanziamento di tipo "flessibile" che sono disponibili all'impresa, cioè sussidi, facilitazioni fiscali, correzioni dei prezzi, trasferimenti in conto capitale, ritardi nei pagamenti alle altre imprese.

Ciò significa che una politica macroeconomica restrittiva risulta inefficace se il controllo del credito si limita alla componente che va alle imprese, lasciando che il disavanzo di queste si scarichi sullo Stato.

Inoltre, anche una politica che unisca alla restrizione del credito la recisione dei canali di sostegno paternalistico da parte dello Stato non può essere efficace se non è estesa a tutte le imprese e se non vi è credibilità sul suo mantenimento anche in futuro. Infatti, mancando queste due condizioni risulta facile per le imprese ottenere credito ritardando i pagamenti ai propri fornitori. In altre parole, attraverso l'estensione diretta di credito tra le imprese la inadeguata disciplina finanziaria imposta a una parte di esse tende a trasmettersi anche alle altre. Questo meccanismo è facilitato se la restrizione è vista come temporanea e ci si attende che lo Stato interverrà in futuro a sanare i debiti delle imprese in difficoltà.

#### 2.4. Riforme parziali del sistema pianificato

Le economie pianificate hanno subito, già a partire dagli anni cinquanta, diversi tentativi di riforma, solo una parte dei quali ha inciso in misura rilevante sui meccanismi di funzionamento del sistema. Si possono individuare due tipi di riforme tra quelle tentate negli ultimi decenni: da un lato quelle volte a rendere più efficace il sistema di pianificazione centralizzata semplificando e perfezionando i mec-

canismi amministrativi;<sup>17</sup> dall'altro quelle indirizzate verso una decentralizzazione delle decisioni e l'introduzione di meccanismi di incentivazione basati sul mercato.

Nella maggior parte dei casi, i tentativi di decentramento sono stati successivamente abbandonati oppure si sono risolti in mutamenti solo di facciata.<sup>18</sup> Anche per quanto riguarda i loro effetti sul ruolo del sistema finanziario, a modifiche esteriori hanno corrisposto solo in misura ridotta trasformazioni sostanziali. Ad esempio, a partire dal 1965 in Unione Sovietica e nella maggior parte dei paesi est europei è stato modificato il metodo di finanziamento degli investimenti delle imprese, passando da un ruolo prevalente dei trasferimenti in conto capitale dal bilancio dello Stato a un maggiore ricorso al credito del sistema bancario e, in alcuni paesi, ai fondi interni delle imprese.<sup>19</sup> Tuttavia, a questa modifica negli strumenti di finanziamento non si sono accompagnati né, da un lato, un reale decentramento delle decisioni di investimento, né, dall'altro, un'assunzione da parte del sistema bancario di una funzione di selezione e controllo.

Gli unici processi di riforma prima del 1989 che, pur attraversando fasi alterne, hanno inciso in modo duraturo sono stati quelli condotti in Jugoslavia a partire dagli anni cinquanta, in Ungheria dal 1968 e in Polonia negli anni ot-

---

17. Fa parte di questa categoria il tentativo compiuto nella Germania dell'Est di razionalizzare la pianificazione attraverso la creazione di gruppi verticalmente integrati di imprese (kombinat).

18. Per una rassegna, cfr. Brus (1983) e Knight (1983).

19. Secondo i dati riportati da Garvy (1975), in Cecoslovacchia il peso percentuale delle tre fonti di finanziamento (trasferimenti, fondi propri e credito) sarebbe passato da, rispettivamente, 69, 23 e 8 per cento nel 1965 a 17, 61 e 22 per cento nel 1970; in Ungheria, da 76, 23 e 1 per cento a 53, 37 e 10 per cento; in Polonia, da 46, 45 e 9 per cento a 18, 36 e 46 per cento.

tanta.<sup>20</sup> Sostituendo la pianificazione centralizzata con meccanismi più flessibili, questi paesi hanno ottenuto alcuni risultati positivi, in particolare nel ridurre la scarsità dei beni di consumo, ma non sono riusciti nell'intento di dare maggiore dinamismo all'economia e accrescere la competitività delle esportazioni.

In riferimento al funzionamento dell'economia ungherese e di quella polacca in seguito alle riforme si parla talvolta di "economia pianificata modificata" o MPE (modified planned economy; Wolf, 1985a). Questa si differenzia dall'economia pianificata tradizionale per la diversa posizione delle imprese, non più soggette alla pianificazione quantitativa (anche se di fatto soggette a numerose forme di intervento amministrativo). Alle imprese viene data maggiore autonomia nello scambio di beni intermedi, nel determinare i livelli salariali e nel partecipare al commercio estero. Tra gli obiettivi si assegna un ruolo maggiore, anche se non esclusivo, alla profittabilità. I prezzi non vengono liberalizzati, ma possono essere corretti più di frequente per ridurre gli squilibri tra domanda e offerta.

Il processo di decentramento economico incontra tuttavia un fondamentale ostacolo nello sforzo da parte della burocrazia di mantenere un controllo, seppure in forme meno dirette, su aspetti microeconomici come la composizione della produzione, le scelte di investimento, la struttura dei prezzi e dei redditi, la sopravvivenza delle singole imprese e le dimensioni del settore privato (Tardos, 1976; Kornai, 1986b; IMF, 1989b). Gli obiettivi delle autorità relativi a queste variabili vengono perseguiti non più attraverso il piano, ma mediante la manovra discrezionale, nei confronti delle singole imprese, dei prezzi e dei parametri finanziari (tasse, sussidi, condizioni di credito), nonché delle regole ammini-

---

20. Un'analisi del caso della Jugoslavia esula dai limiti del presente lavoro. Tuttavia alcune delle considerazioni che seguono sulle conseguenze delle riforme tengono conto in parte anche dell'esperienza di tale paese.

strative. Di conseguenza, si amplia notevolmente il ruolo della contrattazione tra le imprese e la burocrazia, che ora verte su tali parametri e regole invece che sugli obiettivi del piano.

Si viene così a creare un circolo vizioso: da un lato, la pratica della contrattazione accentua la tendenza al prevalere di un vincolo di bilancio flessibile per le imprese; dall'altro, la maggiore autonomia di cui queste godono aggrava i rischi connessi alla inadeguata disciplina finanziaria e tende a giustificare l'intervento discrezionale delle autorità.

In tali condizioni, l'introduzione di incentivi legati alla profittabilità può funzionare solo in parte come stimolo a una maggiore efficienza. In assenza di una reale disciplina finanziaria la massimizzazione del profitto può essere perseguita attraverso gli strumenti della contrattazione con le autorità anziché rispondendo ai segnali di mercato e minimizzando i costi.<sup>21</sup>

Nei casi in cui, pur mantenendo la proprietà statale, il controllo sulla gestione delle imprese è stato trasferito ai lavoratori,<sup>22</sup> si sono introdotte ulteriori distorsioni nel sistema di incentivi, con effetti negativi soprattutto per quanto riguarda la disciplina salariale e, in alcuni casi, le decisioni di privatizzazione.<sup>23</sup>

In una MPE, il credito acquista un peso maggiore nel finanziamento degli investimenti, ma questi restano in

---

21. Cfr. Kornai (1980), pag. 319, e Bauer (1976).

22. Dal 1985 in Ungheria e dal 1987 in Polonia, in molte delle imprese statali i managers vengono eletti dai "consigli di impresa" (con rappresentanti di lavoratori e dirigenti), che fungono da consigli di amministrazione con ampi poteri sulla gestione delle imprese.

23. Consentendo ai managers di decidere la privatizzazione delle imprese statali si lascia spazio a situazioni di conflitto di interessi, con pregiudizio per lo Stato in quanto proprietario. Su questi aspetti, cfr. Hinds (1990).

gran parte controllati dalle autorità statali. La distribuzione dei flussi di credito bancario continua a prescindere dall'analisi della solvibilità dei prenditori e anzi viene spesso indirizzata a sostenere imprese in perdita. Il credito diretto tra le imprese diventa più diffuso. In molti casi, tuttavia, questo fatto non indica una maggiore diffusione di normali rapporti commerciali tra esse, bensì riflette forme di credito forzato (ritardo nei pagamenti), sintomo di indisciplina finanziaria.

La rigida separazione tra i circuiti monetari delle famiglie e delle imprese viene attenuata solo in parte. Cresce la libertà delle imprese nel disporre dei propri fondi liquidi per il pagamento dei salari e per l'acquisto di inputs intermedi. Pertanto, contrariamente a quanto avviene nel sistema pianificato tradizionale, i saldi liquidi delle imprese divengono una variabile rilevante ai fini del controllo della domanda. Tuttavia, tali saldi rimangono scarsamente remunerati, in parte sottoposti a vincoli quanto alla loro destinazione e soggetti a possibile congelamento da parte delle autorità.<sup>24</sup> Pertanto, permane la tendenza delle imprese a preferire investimenti in scorte o in capitale fisso piuttosto che in attività finanziarie.

---

24. Sia in Ungheria che in Polonia le imprese rimangono soggette a vincoli nella fissazione dei livelli salariali o del monte salari, ad accantonamenti minimi nel fondo destinato a finanziare gli investimenti e a limitazioni nell'utilizzo di tale fondo (Tardos, 1980; Kornai, 1986b; World Bank, 1987).

### 3. Il sistema finanziario negli anni ottanta in Ungheria, Polonia, Cecoslovacchia

Questa sezione esamina la struttura finanziaria in tre paesi dell'Europa centrale e orientale (Ungheria, Polonia e Cecoslovacchia) negli anni ottanta, avvalendosi di indicatori del grado di sviluppo del sistema finanziario. Com'è noto, l'uso di tali indicatori è soggetto a importanti qualificazioni, essendo necessario tenere conto delle specificità storiche e istituzionali di ciascun paese. Inoltre, tali indicatori non riescono a misurare l'efficienza con cui il sistema finanziario svolge la funzione allocativa. Le difficoltà interpretative sono assai più rilevanti nel caso delle economie pianificate, dove il sistema finanziario è utilizzato dallo Stato come uno strumento di allocazione centralizzata delle risorse e le relazioni creditizie non sono fondate su una valutazione del merito di credito e sul consenso tra le parti, come invece avviene di regola nelle economie di mercato.

I tre paesi prescelti sono quelli che hanno compiuto maggiori progressi nella transizione verso il mercato dalla fine del decennio ad oggi. Tuttavia, mentre solo due di essi, Ungheria e Polonia, avevano introdotto, già nel corso degli anni ottanta (e ancor prima nel caso dell'Ungheria) forme di decentramento tali da rendere le loro economie assimilabili al modello di MPE descritto nel par. 2.4, la Cecoslovacchia è rimasta vicina al modello classico di pianificazione fino al 1989.

#### 3.1. Stato, accumulazione e sistema finanziario

Nonostante il diverso grado di decentralizzazione dell'economia, nel passato decennio i tre paesi considerati mostrano forti somiglianze per quanto riguarda il ruolo preponderante dello Stato nel finanziamento dell'accumulazione.

Fra il 1980 e il 1989 i tre paesi hanno avuto tassi

di investimento reale elevatissimi; in media intorno al 30 per cento del PIL, anche se con una tendenza al declino in Ungheria e Cecoslovacchia.<sup>25</sup>

Tassi di investimento così elevati sono stati conseguiti grazie alla concentrazione del risparmio finanziario presso le imprese. Le tavole relative ai flussi finanziari (tavv. 2a, 2b, 2c)<sup>26</sup> mostrano infatti che il risparmio delle imprese ha avuto lo stesso ordine di grandezza degli investimenti nelle tre economie. Il saldo finanziario delle imprese in rapporto al PIL è rimasto molto basso, oscillando tra valori negativi e positivi. Esaminando il conto economico del settore imprese emerge che, del totale delle risorse finanziarie disponibili, la maggior parte proviene da fondi interni (circa l'80 per cento in Ungheria e Cecoslovacchia, tavv. 3a e 3c; il 60 per cento in Polonia, tav. 3b).

Nei tre paesi lo Stato ha fortemente influenzato, fino a tutti gli anni ottanta, la distribuzione del reddito, favorendo l'accumulazione nel settore delle imprese. Gli strumenti utilizzati sono stati il controllo dei prezzi, diretto o indiretto<sup>27</sup>, quello del salario e le politiche fiscali (tasse e sussidi, cfr. il par. 2.2).

Le politiche fiscali sono state usate prevalentemente per fini redistributivi all'interno del settore imprese. L'incidenza della tassazione complessiva sul margine operativo lordo delle imprese è stata mediamente del 70 per cento in Cecoslovacchia, del 75 per cento in Polonia e del 95 per cento in Ungheria; quella dei sussidi è stata in media del 37 per cento in Cecoslovacchia, del 20 per cento in Polo-

---

25. In Polonia, viceversa, gli investimenti in rapporto al PIL sono caduti durante la recessione del 1979-1981, e sono risaliti successivamente.

26. Per il metodo di calcolo dei flussi finanziari dei settori cfr. le note 33 e 39 e quelle relative alle tavole 2a, 2b e 2c.

27. Ad esempio, in Ungheria, attraverso le regole per la determinazione dei prezzi imposte dallo Stato alle imprese.



nia e di circa un terzo in Ungheria (tavv. 3a, 3b, 3c). In pratica, come si osserva dalle tavole, i flussi di sussidi sono risultati, per i tre paesi, di un ordine di grandezza assai prossimo, in media, a quello dei profitti netti che concorrevano a formare.

Sebbene i dati aggregati sull'incidenza complessiva dell'imposizione fiscale e dei sussidi rappresentino solo un indicatore grossolano del ruolo svolto da tali strumenti di redistribuzione dei profitti, altri elementi indicano che esso è stato considerevole, compensando sistematicamente ex-post le imprese che, per effetto delle distorsioni nel sistema dei prezzi o della propria inefficienza, risultassero in perdita. Alcuni studi recenti riguardanti la Polonia e l'Ungheria, utilizzando dati disaggregati al livello delle singole imprese o dei settori produttivi, evidenziano che, negli anni ottanta, la redistribuzione operata dallo Stato è rimasta il principale determinante del grado di profittabilità dei singoli settori o imprese, cosicché la correlazione tra la profittabilità prima e dopo l'effetto di tasse e sussidi risulta assai bassa.<sup>28</sup>

Per avere una misura di confronto del peso dell'intermediazione statale sono state riportate, nella tav. 1, le imposte dirette gravanti sulle imprese e i sussidi a loro favore, in rapporto al PIL, nei tre paesi in esame e in tre economie di mercato europee.

Dalla tav. 1 emergono alcune caratteristiche di-

---

28. Schaffer (1990), analizzando i conti economici delle 500 maggiori imprese industriali polacche, mostra che il grado di redistribuzione ex post dei profitti tra i vari settori si accentuò tra il 1983 e il 1986, per decrescere solo lievemente nei due anni successivi. Nel 1988, tutte le imprese che prima della redistribuzione operata attraverso tasse e sussidi risultavano in perdita (concentrate nei settori come quelli alimentari e degli inputs agricoli, penalizzati dalla fissazione dei prezzi) registravano un profitto a redistribuzione avvenuta, e ben l'80 per cento di esse presentava una profittabilità medio-alta. Kornai (1986b) e Hare (1990) riportano risultati analoghi per l'Ungheria.

stintive delle tre economie est europee. In primo luogo, il peso dell'intermediazione statale, rappresentata dalle imposte dirette (non includenti i contributi sociali) e dai sussidi, in rapporto al prodotto interno lordo, è stato da cinque a dieci volte superiore a quello prevalente in Francia, Germania e Italia.

In secondo luogo, il peso delle imposte dirette e dei sussidi mostra nei tre paesi est europei una forte variabilità nel tempo, assente nelle economie di mercato, che riflette in parte l'uso discrezionale degli strumenti fiscali a scopo presumibilmente anticiclico. Ad esempio, in Polonia e Ungheria l'incidenza delle imposte sui profitti diminuisce a metà degli anni ottanta, quando si esaurisce la fase delle politiche di contenimento dell'indebitamento estero, cominciata nel 1980-81. Sempre in Polonia, l'aumento dell'imposizione sulle imprese e la forte riduzione dei sussidi nel 1990 riflettono la manovra di correzione del disavanzo fiscale e il completamento della liberalizzazione dei prezzi, avviata nel 1989. In Cecoslovacchia, l'incidenza delle imposte dirette rimane, fino al 1988, superiore a quella dei sussidi, con un drenaggio netto di risorse da parte dello Stato mediante la tassazione delle imprese.<sup>29</sup> Si noti infine che in Ungheria, la riforma fiscale del 1988 (OECD, 1990) ha determinato una sensibile riduzione delle imposte dirette sulle imprese (dall'11,9 nel 1987 al 7,6 per cento nel 1990), mentre i sussidi in rapporto al reddito si sono ridotti dal 13,3 al 5,7 per cento.

### 3.2 Le riforme finanziarie degli anni ottanta in Polonia e in Ungheria

All'inizio degli anni ottanta, la struttura del

---

29. Il bilancio pubblico è stato in equilibrio fino al 1987 (l'avanzo del governo centrale ha quasi compensato il disavanzo delle amministrazioni locali), come risulta dal saldo finanziario dello Stato (tav. 2c).

sistema finanziario nei tre paesi era quella tipica di un'economia pianificata classica (cfr. il par. 2.1). In Polonia e in Ungheria la riforma del sistema bancario, perseguita in primo luogo attraverso la separazione, nell'ambito della monobanca, delle funzioni di Banca centrale da quelle di banca commerciale, fu intrapresa con lo scopo di migliorare l'allocazione delle risorse finanziarie attraverso la maggiore autonomia delle banche nella raccolta di risparmio e nell'allocazione del credito.

In Polonia, la legge bancaria del 1982 prevedeva lo scorporo delle banche commerciali dalla Banca centrale e l'assegnazione ad esse di un ruolo autonomo nel finanziamento delle imprese. Tuttavia essa rimase inattuata nella sostanza. Non vi fu la creazione di nuove banche, e quelle esistenti<sup>30</sup> continuarono ad essere soggette alle direttive della Banca nazionale della Polonia (BNP).

Anche il principio secondo il quale i finanziamenti avrebbero dovuto essere concessi sulla base del merito di credito, formalmente sancito nella legge di riforma, ebbe assai limitata applicazione. Ne vennero esentati i finanziamenti allo Stato, i crediti per l'edilizia abitativa, gli investimenti decisi al livello centrale e tutti quelli già avviati prima del 1982. I crediti per il finanziamento del capitale circolante continuarono ad essere rinnovati automaticamente.

Successivamente, negli anni tra il 1987 e il 1989, vennero create una banca di risparmio e otto banche commerciali, a cui venne distribuito, su base regionale, buona parte del portafoglio di crediti della BNP; a queste banche venne poi data autorizzazione ad aprire sportelli anche in altre parti del paese. Al fine di introdurre una concorrenza

---

30. Queste erano: la Banca dell'Economia Alimentare, la Banca Handlowy, specializzata nel finanziare il commercio estero; la Banca PKO, che forniva servizi valutari alle famiglie. Ad esse si aggiunse la Banca per lo sviluppo delle esportazioni, creata nel 1987 (IMF, 1989a).

tra le banche venne finalmente consentito alle imprese di tenere conti presso più di una banca e di scegliere quella dove mantenere il proprio "conto base" (obbligatorio). Fu inoltre autorizzata la creazione di nuove banche. Nel 1989 ne furono costruite sette e quattro banche estere aprirono filiali in Polonia. Nel 1988 vennero liberalizzate le condizioni per l'emissione di titoli, già permessa dal 1986 ma soggetta ad autorizzazioni, e venne per la prima volta consentito alle famiglie di acquistarli. Nel marzo del 1989 venne legalizzato il mercato parallelo dei cambi, che già in precedenza (come mercato nero) svolgeva un ruolo assai importante<sup>31</sup>.

In Ungheria, la prima riforma del sistema bancario, che separava le funzioni proprie della Banca centrale da quelle di banca commerciale, fu attuata nel 1987. Dal corpo della Banca nazionale d'Ungheria furono create la Banca centrale e tre banche commerciali. Accanto a queste operavano 9 istituzioni finanziarie specializzate nel credito all'investimento. In aggiunta alle banche di proprietà statale vi erano due joint ventures e una banca estera. Tutte queste istituzioni intrattenevano rapporti unicamente con le imprese. Dal 1984 vi era un mercato dei titoli obbligazionari emessi dalle imprese, che tuttavia sottostava a diverse restrizioni ed era di dimensioni assai ridotte (IMF, 1989b; Szekely, 1990). A partire dal 1988 lo Stato cominciò a emettere titoli a breve.

In ambedue i paesi vennero eliminati i provvedimenti amministrativi che contribuivano a mantenere separati i circuiti monetari delle imprese e delle famiglie (cfr. i parr. 2.1 e 2.4): fu concesso alle famiglie di acquistare i titoli obbligazionari emessi dalle imprese e dallo Stato; fu abolita la specializzazione per operatore - famiglie o impre-

---

31. La possibilità per i privati di tenere depositi in valuta estera, già esistente a partire dagli anni settanta, era stata ampliata nel 1985.

se - delle istituzioni creditizie. Tuttavia, i rapporti diretti di credito tra le famiglie e le imprese restavano limitati e la creazione di credito da parte del sistema bancario rimaneva in gran parte svincolata dall'ammontare dei fondi ricevuti in deposito. I provvedimenti di parziale liberalizzazione e ristrutturazione finanziaria ebbero l'effetto di accrescere il numero di banche commerciali. Ciò nonostante, la presenza di vincoli amministrativi sulla determinazione dei tassi di interesse e in generale sulle operazioni bancarie impediva l'instaurarsi di una maggiore concorrenza tra le istituzioni finanziarie.

Sia in Polonia che in Ungheria, l'allentamento dei controlli sull'utilizzo delle risorse finanziarie delle imprese favorì il diffondersi del fenomeno dei crediti diretti tra le imprese, parte dei quali era di natura involontaria, in quanto derivanti da arretrati di pagamento.

### 3.3 Il ruolo del sistema finanziario e il suo grado di sviluppo

Le riforme direttamente rivolte al sistema finanziario, quali quelle realizzate in Ungheria e in Polonia, si sono riflesse in minima parte sull'evoluzione della struttura finanziaria dei tre paesi nel corso degli anni ottanta. Anche laddove alcuni indicatori segnalano il modificarsi del peso relativo delle diverse forme di finanziamento delle imprese, le riforme non hanno intaccato nella sostanza il dominio della burocrazia statale nei processi di selezione degli investimenti e di redistribuzione delle risorse finanziarie. Il ruolo del sistema finanziario nel trasferimento di risorse dalle unità in avanzo a quelle in disavanzo e nel finanziamento degli investimenti delle imprese è rimasto sostanzialmente marginale.

Nel periodo 1982-89 i principali settori economici in Ungheria e in Cecoslovacchia hanno mostrato un grado ele-

vato di autosufficienza finanziaria:<sup>32</sup> i loro saldi finanziari sono stati cioè bassi in valore assoluto. Questo fatto è espresso sinteticamente dall'indicatore RSSD (Ratio of Sectoral Surpluses and Deficits), costruito come somma dei saldi finanziari in valore assoluto, in rapporto al PIL),<sup>33</sup> pari, in media, al 4,2 e al 5,6 per cento rispettivamente per Cecoslovacchia e Ungheria, e inferiore ai valori medi del periodo calcolati per tre economie europee (tav. 5). In Polonia, il valore medio dell'indicatore RSSD (14,3 per cento) ha riflesso in parte gli effetti distorsivi dell'inflazione sulla rilevazione dei saldi e in parte gli squilibri alla base del processo inflazionistico.<sup>34</sup>

L'autofinanziamento, la cui definizione qui utilizzata comprende i trasferimenti in conto capitale dello Stato alle imprese, ha rappresentato una quota piuttosto elevata del totale dei mezzi finanziari a disposizione di queste ultime. In Cecoslovacchia e in Ungheria tale quota è stata pari, in media, rispettivamente al 92 e all'87 per cento; in

---

32. Si definisce autosufficienza finanziaria la capacità di un operatore o di un gruppo di operatori di finanziare le spese in conto capitale attraverso il proprio risparmio. Ad una maggiore autosufficienza corrisponde una minore creazione di strumenti finanziari (Goldsmith, 1975). Naturalmente, la misurazione del grado di autosufficienza è influenzata dal tipo di aggregazione degli operatori adottata.

33. L'indicatore RSSD viene qui calcolato raggruppando gli operatori in quattro settori fondamentali (famiglie, imprese, Stato, estero), dei quali uno (il settore imprese nel caso di Polonia e Cecoslovacchia, il settore famiglie nel caso dell'Ungheria) viene ottenuto come residuo a causa dell'inadeguatezza dei dati di contabilità nazionale disponibili. Per i tre paesi esaminati nel lavoro non è possibile calcolare separatamente il saldo delle istituzioni finanziarie.

34. Il forte aumento dei salari in termini reali nel 1988 e nei primi tre trimestri del 1989 ha dato luogo a un aumento del disavanzo del settore delle imprese nel 1988 e di quello dello Stato nel 1989 (in seguito alla riduzione dell'imposizione fiscale sulle imprese).

Polonia, al 66,5 per cento. In Francia e in Italia la quota dell'autofinanziamento è stata invece inferiore al 50 per cento dei mezzi finanziari totali.

L'indicatore che con maggiore completezza individua il grado di sviluppo della struttura finanziaria rispetto a quella reale è l'Average New Issue Ratio (ANIR di Goldsmith),<sup>35</sup> che rapporta al reddito le emissioni nette di passività da parte dei settori finanziari e non finanziari. Il suo valore è stato in media più elevato in Ungheria e in Polonia, dove ha inciso sulla crescita dell'ANIR l'aumento dell'inflazione nella seconda metà degli anni ottanta<sup>36</sup> e del disavanzo statale (cfr. tavv. 2a e 2b), mentre in Cecoslovacchia esso non ha quasi mai superato il 10 per cento. I valori dell'ANIR sono al di sotto di quelli registrati per le tre economie industriali (tra il 30 e il 50 per cento) nel passato decennio. Tuttavia è opportuno ricordare che per i tre paesi est europei i valori dell'ANIR calcolati sulla base delle statistiche ufficiali non tengono conto dei rapporti diretti di credito tra le imprese.<sup>37</sup> Questo fenomeno ha avuto un considerevole sviluppo negli anni ottanta nei tre paesi considerati, in seguito alla maggiore autonomia acquisita dalle imprese per effetto delle riforme. La sottovalutazione dell'indice ANIR che ne consegue potrebbe quindi essere rilevante.

---

35. Cfr. Goldsmith (1969). Le emissioni dei settori non finanziari interni (famiglie, Stato e imprese) comprendono i flussi di indebitamento verso le banche e verso l'estero; le emissioni delle istituzioni finanziarie sono costituite dalla variazione delle passività verso i residenti (cfr. le note alla tav. 5). Come già sottolineato, nel caso dei paesi a economia pianificata sono praticamente assenti i rapporti di credito diretti tra famiglie e imprese.

36. Cfr. oltre.

37. Secondo alcune stime (Coricelli e Rocha, 1990), l'ammontare in essere di tali crediti a fine 1989 in Polonia era equivalente al 150 per cento dei crediti bancari alle imprese.

Il rapporto tra M2 (moneta + depositi a risparmio) e il prodotto interno costituisce un indicatore meno sofisticato, rispetto all'ANIR, della dimensione assoluta del sistema finanziario. In Ungheria esso è stato mediamente pari al 47 per cento nel 1982-88, mostrando una discesa nel 1988-89. Il suo valore è tutt'ora basso a confronto sia delle tre economie europee riportate nella tavola, sia di economie di mercato con un grado di sviluppo economico comparabile. In Polonia e in Cecoslovacchia, il rapporto fra M2 allargata e il PIL è più vicino a quello delle tre economie industriali riportate nella tav. 5. Per tutti e tre i paesi il divario maggiore con le economie di mercato emerge quando si considerino le attività finanziarie totali nelle mani delle famiglie e delle imprese in rapporto al PIL. Il rapporto tra queste e il PIL, pari in media al 200 per cento in Germania, Francia e Italia, è di circa il 50-65 per cento nei tre paesi dell'est.

L'andamento degli indicatori di sviluppo del sistema finanziario riflette in minima parte gli effetti delle riforme finanziarie degli anni ottanta. Esso riflette in misura assai maggiore le ripercussioni sul sistema finanziario delle riforme economiche avviate nell'ultima parte del decennio e i fenomeni di instabilità macroeconomica che le hanno accompagnate. Soprattutto la presenza di una forte inflazione, particolarmente in Polonia, ha effetti distorsivi che rendono difficile valutare l'evoluzione della struttura finanziaria.

In primo luogo, gli effetti dell'inflazione e del deprezzamento del cambio sul valore reale delle attività e passività finanziarie in valuta nazionale ed estera tendono a distorcere la rilevazione dei saldi finanziari dei settori e di conseguenza l'indicatore RSSD.<sup>38</sup> Ad esempio, in Polonia,

---

38. I saldi finanziari qui utilizzati non sono depurati degli effetti dell'inflazione e della variazione del tasso di cambio sul valore reale delle attività e passività finanziarie in valuta nazionale e di quelle in valuta estera. Poichè invece la contabilità nazionale registra le varia-



l'aumento del risparmio delle famiglie rilevato nel 1988-89 (tav. 2b) riflette probabilmente anche la parziale ricostituzione delle attività finanziarie in valuta nazionale decurtate dall'inflazione; in corrispondenza, il disavanzo del settore imprese non tiene conto del ridursi del valore reale delle loro passività finanziarie.<sup>39</sup> Pertanto, l'elevato valore dell'indicatore RSSD nel 1989 (tav. 6b) è in parte distorto e non può essere interpretato come sintomo di un minore grado di autosufficienza finanziaria dei settori.

In secondo luogo, l'aumento del peso dei crediti bancari nel finanziamento delle imprese registrato in Polonia e in Ungheria riflette solo in parte gli effetti delle politiche fiscali (ad es. la riduzione dei sussidi statali alle imprese) e un ruolo maggiore dell'intermediazione finanziaria. In misura rilevante, soprattutto in Polonia, incide il gonfiamento, legato all'inflazione, del flusso nominale dei nuovi crediti rispetto a quello dei rimborsi.<sup>40</sup> In Polonia, la quota dei crediti bancari sul totale delle risorse finanziarie disponibili alle imprese, che fino al 1988 oscillava

---

(Continuazione nota 38 dalla pagina precedente)

zioni compensative del risparmio, siano esse finanziate con la componente nominale dei pagamenti per interessi o con variazioni dei livelli di spesa, tendono a risultare sovrastimati i saldi finanziari dei settori con posizioni creditrici nette in attività finanziarie a prezzo fisso (in valuta nazionale) e sottostimati quelli dei settori debitori netti (cfr. Cukierman e Mortensen, 1985).

39. Nella stessa tavola, basata sui dati della contabilità nazionale, vanno considerati con riserva i dati sugli investimenti e i risparmi delle imprese nel 1989. Secondo tali dati gli investimenti in scorte sarebbero stati pari al 22 per cento del PIL, dato poco plausibile alla luce di altri indicatori. Alla radice di tali errori sembrano essere le pratiche contabili seguite dalle imprese, che non distinguono adeguatamente tra variazioni delle quantità e dei prezzi nella misurazione delle scorte.

40. Laddove i tassi di interesse nominali rimangono assai inferiori al tasso di inflazione, questo fenomeno maschera gli elevati sussidi forniti alle imprese indebitate attraverso il sistema bancario.

intorno al 20-30 per cento, sale al 70 per cento nel 1989. In Ungheria i finanziamenti bancari, che nel periodo 1982-1988 rappresentavano in media l'11 per cento del totale delle risorse finanziarie utilizzate dalle imprese, salgono al 30 per cento nel 1989 (tav. 6a). In questi due paesi è difficile separare l'effetto dell'inflazione dagli altri fattori. Al contrario, in Cecoslovacchia, dove l'inflazione rimane moderata fino a tutto il 1990 e dove le autorità hanno seguito una rigida politica di controllo del credito, il credito totale alle imprese registra una variazione negativa nel 1989 e cresce in misura assai inferiore all'aumento dei prezzi nel 1990, contribuendo in proporzione trascurabile al totale delle risorse finanziarie rese disponibili alle imprese (tavv. 3c e 6c).

Per ragioni analoghe, in presenza di una elevata inflazione tende a ridursi, in rapporto al PIL, la consistenza del credito totale interno, mentre tende ad aumentare il flusso di emissione netta di passività finanziarie (cioè l'indicatore ANIR).<sup>41</sup> Ciò risulta particolarmente evidente, di

---

41. Una spiegazione semplificata dell'effetto dell'inflazione su questi rapporti è la seguente. Si supponga:

a) che il flusso  $E$  di emissioni lorde di passività finanziarie da parte degli utilizzatori finali delle risorse si mantenga in un rapporto costante con il reddito nominale:  $E = \alpha Y$ ;

b) che una frazione  $\delta$  delle passività finanziarie in essere venga ripagata in ciascuna unità di tempo;

c) che il tasso di crescita del reddito nominale sia  $\pi$ . Definendo ora  $F$  come lo stock in essere di passività finanziarie dei settori utilizzatori finali (credito totale interno), si ottiene che il rapporto  $\phi = F/Y$  (cioè CTI/PIL) varierà nel tempo secondo la formula:  $d\phi/dt = \alpha - (\delta + \pi)\phi$ . Un'accelerazione della crescita del reddito nominale (un aumento di  $\pi$ ) tende a ridurre, in rapporto al PIL, il valore del credito totale, solo una parte del quale si rinnova in ciascun periodo.

Definendo ora  $N = E - \delta F$  come il flusso di emissioni nette di passività finanziarie da parte dei settori utilizzatori finali, si dimostra che il rapporto  $n = N/Y = \alpha - \delta\phi$  (che costituisce una delle principali componenti dell'ANIR) tenderà a crescere al crescere di  $\pi$ . Ciò perché, mentre le nuove emissioni ( $E$ ), per ipotesi, crescono in linea con

nuovo, nel caso della Polonia, dove il rapporto CTI/PIL si riduce a meno della metà mentre l'ANIR risulta triplicato tra il 1987 e il 1990 (tavv. 4b e 6b). In Ungheria, dove l'accelerazione dell'inflazione è più moderata, tali fenomeni sono presenti in forma più sfumata (tavv. 4a e 6a), mentre incidono sull'andamento di questi indicatori anche gli effetti della forte restrizione del credito attuata nel 1988.

Infine, le aspettative di inflazione e di deprezzamento del cambio influenzano le decisioni di portafoglio delle famiglie e delle imprese. In un sistema caratterizzato dalla limitata disponibilità di attività finanziarie che offrano un adeguato rifugio contro l'inflazione, la fuga verso attività reali (nella misura in cui queste sono accessibili ai risparmiatori) si riflette in una riduzione del rapporto tra attività finanziarie totali e PIL. Ciò è quanto si verifica in Ungheria a partire dal 1988 (tav. 6a). In Polonia, mentre il valore delle attività finanziarie in valuta nazionale (M2) si riduce sensibilmente, in rapporto al PIL, dopo il 1987 (tav. 6b), quello dell'aggregato che include i depositi in valuta estera (M2 allargata) tende ad aumentare negli anni 1987-88, quando la svalutazione del cambio (al mercato libero) supera l'aumento dei prezzi, per poi decrescere a partire dal 1989. Pertanto, anche l'andamento dell'indicatore costituito dal rapporto tra attività finanziarie complessive e prodotto perde in parte significatività in situazioni di elevata inflazione.

---

(Continuazione nota 41 dalla pagina precedente)

il reddito nominale, quelle che vengono rimborsate sono una frazione  $\delta$  dello stock emesso nei periodi precedenti, il cui valore, come si è visto, tende a ridursi in rapporto al reddito nominale.

#### 4. Le istituzioni finanziarie e la transizione verso un'economia di mercato: alcune considerazioni conclusive

Nei paesi esaminati in questo lavoro, l'attuale fase di trasformazione pone con particolare urgenza la necessità che le istituzioni finanziarie siano messe in grado di svolgere un ruolo attivo nell'intermediazione delle risorse. In primo luogo, il processo di privatizzazione delle imprese statali tende a generare una domanda di finanziamenti da parte dei potenziali investitori e quindi una necessità per gli intermediari di valutare i rischi e selezionare i prenditori. In secondo luogo, la ristrutturazione delle imprese e più in generale la riallocazione dei fattori produttivi verso nuovi settori potranno essere realizzate in modo più efficiente e con costi inferiori, consentendo un minore intervento discrezionale da parte dello Stato, se il sistema finanziario sarà in grado di attrarre le risorse disponibili, anche attraverso tassi di interesse remunerativi, e di indirizzarle verso gli impieghi più produttivi.

In tutti e tre i paesi considerati, le riforme introdotte agli inizi degli anni novanta (liberalizzazione dei prezzi, riforma del diritto di proprietà, avvio della privatizzazione delle imprese, introduzione di vincoli di bilancio rigidi e di criteri di mercato nella gestione delle imprese statali) hanno cominciato a creare le condizioni per il rafforzamento delle funzioni del sistema finanziario esistente, condizioni che erano invece assenti nel decennio precedente. Inoltre, si sono prodotti mutamenti non soltanto nella legislazione, ma anche nella struttura e nel modus operandi dei sistemi finanziari (Sundarajan, 1990; IMF, 1992).<sup>42</sup>

---

42. Tutti e tre i paesi hanno già approvato: (i) una legge bancaria, che definisce l'assetto patrimoniale e la specializzazione settoriale delle istituzioni finanziarie e dà direttive in materia di coefficienti patrimoniali coerenti con quelle stabilite in sede BRI (in Ungheria e

Sotto il profilo strutturale si è avuta, nel 1990-91, una crescita del sistema finanziario, sia per numero di istituzioni, tra cui si annoverano anche diverse banche estere e banche private, sia per diversificazione e dimensione dei mercati. Tra questi ha registrato una notevole espansione quello valutario, in seguito all'unificazione dei tassi di cambio e all'introduzione della convertibilità della moneta per i residenti. Sono stati eliminati gli ostacoli amministrativi alla libera allocazione dei depositi da parte di famiglie e imprese e alle politiche di prestito delle banche, anche se la fissazione da parte di queste ultime dei tassi di interesse rimane soggetta a vincoli in Polonia.

La nascita e la crescita dei mercati interbancario e monetario ha permesso di affiancare ai tradizionali strumenti diretti di controllo monetario (massimali di credito e di rifinanziamento), alcuni strumenti operanti attraverso meccanismi di mercato.

Tuttavia, la capacità delle banche di selezionare i progetti e le imprese in base al merito di credito appare tuttora ostacolata dalla presenza di forti squilibri nella struttura dei bilanci bancari e dall'inadeguatezza dei metodi di valutazione e di controllo dei propri investimenti.

Gli squilibri patrimoniali risalgono, in parte, ai metodi di allocazione delle risorse tipici del sistema pianificato, descritti nella sez. 2 e, in parte, dal modo in cui è stata attuata la prima riforma del sistema bancario. In primo luogo, le banche commerciali nate dallo scorporo della mono-

---

(Continuazione nota 42 dalla pagina precedente)

Polonia); (ii) una legge sulla Banca centrale che ne definisce i rapporti con gli organi rappresentativi dello Stato e, in tutti e tre i paesi, garantisce ad essa un certo grado di autonomia nella fissazione degli obiettivi e degli strumenti di politica monetaria. Sono stati inoltre compiuti passi in avanti per regolamentare il funzionamento dei mercati obbligazionario e azionario, che tuttavia sono in questi paesi ancora molto ristretti. In materia di vigilanza, i progressi legislativi sono stati invece più lenti.

banca hanno ricevuto in dotazione portafogli di credito scarsamente diversificati settorialmente (laddove sono state costituite banche specializzate per settore) e spesso concentrati su poche imprese prenditrici. In secondo luogo, vi sono notevoli incertezze riguardo alla solvibilità di una parte dei debitori e alla esigibilità dei crediti concessi. Si stima infatti che circa il 15-20 per cento dei crediti in Ungheria e in Cecoslovacchia e il 20-30 per cento in Polonia siano verso imprese insolventi (IMF, 1992). In terzo luogo, circa metà degli attivi delle banche sono immobilizzati in crediti a medio-lungo termine verso le imprese, in moneta nazionale e in valuta estera, una parte dei quali è tuttora a tassi reali negativi.<sup>43</sup> Infine, un ulteriore elemento di fragilità risiede nel peso elevato dei rifinanziamenti presso la Banca centrale rispetto ai depositi nella composizione dei passivi bancari.

Questi fattori di fragilità patrimoniale hanno mostrato una tendenza all'accentuazione nella fase di stabilizzazione macroeconomica che ha accompagnato l'avvio delle riforme. L'emergere di consistenti perdite nei bilanci delle imprese durante la prolungata caduta del reddito ha accresciuto la quota dei crediti inesigibili sull'attivo delle banche. Sul bilancio delle banche si è riflessa negativamente la crescita dei tassi di interesse sui depositi, in presenza di attivi immobilizzati in prestiti a lungo termine a tasso fisso. La mancanza sia di metodi adeguati per valutare la situazione finanziaria delle imprese, sia di personale specializzato nell'utilizzo delle tecniche valutative ha inoltre accresciuto la percezione del rischio da parte delle banche.

L'attuale debolezza strutturale delle banche rischia di condizionare negativamente l'efficienza allocativa del sistema finanziario.

---

43. Anche i prestiti alle famiglie legati all'acquisto di abitazioni sono per una quota rilevante a lungo termine e a tasso fisso.

Il venir meno dell'azione di intermediazione in passato operata dallo Stato, in assenza di un sistema finanziario in grado di assumere già pienamente tale ruolo, rischia infatti di determinare una situazione di repressione finanziaria (secondo la definizione di McKinnon), vale a dire una grave inadeguatezza dei meccanismi atti a trasferire risorse finanziarie dai settori e dagli operatori in surplus a quelli in deficit. In particolare, l'aumento della rischiosità dei prestiti rende le banche maggiormente dipendenti dalle necessità finanziarie delle imprese insolventi, mentre l'adozione di politiche monetarie restrittive acuisce i fenomeni di razionamento del credito verso le imprese profittevoli, creando ad esse gravi problemi di liquidità.<sup>44</sup>

Vi è il pericolo che di fronte a tale situazione le banche e i risparmiatori privati convogliino le risorse finanziarie unicamente verso il settore statale, costringendo il nascente settore privato ad affidarsi quasi esclusivamente all'autofinanziamento. Tale risultato comporterebbe una distorsione allocativa particolarmente grave nell'attuale fase di riconversione produttiva, il cui esito è decisivo ai fini delle prospettive di crescita di tali paesi. Un ulteriore pericolo è, inoltre, che la maggiore incertezza determinata dalla fase di transizione, accompagnata dall'inadeguatezza degli strumenti informativi, restringa l'orizzonte temporale degli operatori, inducendo gli investitori e le banche ad orientarsi verso progetti a breve termine (Calvo e Frenkel, 1991).

Le considerazioni avanzate finora portano a ritenere che il rafforzamento delle capacità allocative delle banche non possa prescindere dalla ristrutturazione dei loro bilanci, attraverso la rimozione dei crediti di dubbia qualità e una composizione più equilibrata secondo la scadenza.

---

44. Calvo e Coricelli (1990). Secondo tali autori, in Polonia nel 1990 tale fenomeno ha inciso fortemente sulla capacità delle imprese di finanziare il capitale circolante, aggravando la caduta del livello della produzione.

Tale ristrutturazione comporterà un aggravio per il bilancio statale, nella misura in cui lo Stato si accollerà la porzione inesigibile degli attivi bancari e contribuirà alla ricapitalizzazione delle banche.<sup>45</sup>

Due aspetti importanti al fine di rafforzare il ruolo del sistema bancario nelle economie in transizione riguardano la privatizzazione delle imprese e l'effettiva applicazione della legislazione fallimentare. Ambedue i provvedimenti, consentendo ai privati di fornire garanzie alle banche, eserciterebbero uno stimolo all'espansione dell'attività creditizia. L'introduzione di regole prudenziali mirerebbe a impedire l'eccessiva esposizione delle banche e a prevenire l'insorgere di crisi di liquidità, favorendo la fiducia degli operatori nella stabilità monetaria (IMF, 1992).

Infine, il mantenimento di condizioni di stabilità macroeconomica è di importanza decisiva per il rafforzamento del sistema finanziario. L'esperienza di molti paesi in via di sviluppo mostra infatti che lo sviluppo della struttura finanziaria risente fortemente del grado di stabilità monetaria e che i tentativi di liberalizzare le transazioni finanziarie in presenza di forti squilibri macroeconomici possono avere effetti fortemente destabilizzanti sul sistema finanziario e, di riflesso, incidere negativamente sulle prospettive di crescita (World Bank, 1989; Mc Kinnon, 1989; Dornbusch e Reynoso, 1989).

---

45. Uno degli schemi proposti prevede la vendita delle attività non realizzabili allo Stato contro cessione, da parte di quest'ultimo di obbligazioni i cui interessi consentirebbero alle banche di avere un reddito netto positivo e di rafforzare così la propria base di capitale (Brainard, 1990; Hinds, 1990).



Tav. 1

**Imprese: imposte dirette e sussidi statali (1)**  
(in percentuale del PIL)

	Cecoslovacchia Imp. Suss.	Polonia Imp. Suss.	Ungheria Imp. Suss.	Francia Imp. Suss.	Germania Imp. Suss.	Italia Imp. Suss.						
1980	15.5	8.7		2.1	1.9	2.1	2.4	2.9				
1981	14.8	11.0	3.7	17.6	13.8	2.2	1.9	2.6	2.9			
1982	15.2	10.2	13.8	10.3	12.1	11.1	2.3	2.2	1.9	1.8	3.0	3.1
1983	16.6	10.6	9.1	8.1	13.1	14.5	2.0	2.2	1.9	1.9	3.2	2.9
1984	17.7	12.0	8.8	8.6	12.6	14.0	1.9	2.5	2.0	2.1	3.4	3.1
1985	20.1	11.8	10.7	8.2	9.6	14.3	2.0	2.3	2.3	2.1	3.2	2.8
1986	18.2	12.3	11.0	7.1	11.1	15.8	2.2	2.3	2.2	2.1	3.8	3.1
1987	19.2	12.5	11.0	5.9	11.9	13.3	2.3	2.4	1.9	2.2	3.8	3.0
1988	18.2	13.0	12.1	6.0	8.4	11.5	2.3	1.8	2.0	2.3	3.5	2.5
1989	14.4	16.1	8.5	4.5	7.0	8.4						
1990(2)	11.6	12.1	12.4	3.4	7.6	5.7	...	...	...	...	...	...

Fonti: FMI, Banca mondiale, OCSE.

(1) Trattati dai bilanci statali dei singoli paesi; includono i sussidi ai prezzi e i trasferimenti correnti dello Stato alle imprese.

(2) Stime.

Ungheria: risparmi, investimenti e saldi finanziari dei settori  
(in percentuale del PIL)

Settori	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<u>Famiglie</u>										
Risparmi	3.2	3.4	3.5	4.1	4.1	4.3	4.9	3.5	4.7	2.8
Invest.	2.5	3.0	3.3	3.6	3.7	3.7	4.9	4.2	4.7	4.3
Saldo	0.7	0.4	0.1	0.5	0.4	0.7	0.0	-0.7	0.0	-1.5
<u>Imprese (1)</u>										
Risparmi(2)	17.7	15.0	15.2	13.6	12.2	11.6	11.3	15.4	12.9	15.5
Invest.	16.2	16.2	16.1	14.1	13.9	13.4	14.6	14.5	14.4	15.4
Saldo	1.6	-1.2	-1.0	-0.5	-1.7	-1.8	-3.3	1.0	-1.5	0.1
<u>Stato (3)</u>										
Risparmi	7.5	7.1	7.6	8.0	9.6	6.8	4.9	5.5	5.3	4.1
Invest.	12.0	9.7	9.1	8.8	8.1	7.9	7.3	8.0	5.8	5.0
Saldo	-4.5	-2.6	-1.5	-0.9	1.5	-1.1	-2.4	-2.8	-0.5	-0.9
<u>Totale sett. nazionali</u>										
Risparmi	28.4	25.6	26.2	25.6	25.9	22.8	21.2	24.1	22.9	22.5
Invest.	30.7	28.9	28.5	26.5	25.7	25.0	26.9	26.7	25.0	24.6
Saldo	-2.3	-3.4	-2.3	-0.9	0.2	-2.2	-5.7	-2.6	-2.0	-2.2
<u>Settore estero (4)</u>										
	2.3	3.4	2.3	0.9	-0.2	2.2	5.7	2.6	2.0	2.2

Fonti: FMI, Banca mondiale.

(1) Comprende le imprese statali e private.

(2) Ottenuti per differenza dal totale del risparmio interno, detraendo i risparmi dei settori Famiglie e Stato.

(3) Per evitare duplicazioni, i trasferimenti statali in conto capitale sono esclusi dai flussi di risparmio e di investimento dello Stato e sono invece compresi nel risparmio dei settori che li ricevono (principalmente le imprese). Comprende il governo centrale e le amministrazioni locali.

(4) Bilancia corrente in valute convertibili e non convertibili (un segno positivo indica un disavanzo, uno negativo un avanzo).

**Polonia: risparmi, investimenti e saldi finanziari dei settori  
(in percentuale del PIL)**

Settori	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 (1)
<u>Famiglie</u>									
Risparmi	11.9	9.1	5.9	4.8	5.3	5.3	4.0	8.8	10.4
Invest.	1.7	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.1
Saldo	10.2	7.4	4.4	3.4	3.9	3.9	2.7	7.5	9.4
<u>Imprese (2)</u>									
Risparmi	5.2	12.4	12.1	15.0	15.0	9.1	19.2	15.3	29.5
Invest.	13.1	21.4	17.9	19.6	20.6	14.0	21.9	23.2	34.7
Saldo	-7.9	-9.0	-5.9	-4.6	-5.6	-4.9	-3.3	-7.9	-5.2
di cui:									
<u>Imprese statali (3)</u>									
Risparmi		14.2	15.6	16.6	15.7	18.7	21.3	18.4	26.9
Invest.		17.6	16.3	15.3	17.0	18.6	20.7	23.1	39.6
Saldo		-3.4	-0.7	-1.3	-1.3	0.1	0.6	-4.7	-12.8
<u>Stato (4)</u>									
Risparmi	-6.8	2.4	4.7	4.8	5.7	5.6	4.7	5.3	-3.3
Invest.	3.6	4.8	5.5	5.3	5.7	5.9	5.6	5.3	2.7
Saldo	-10.4	-2.5	-0.8	-0.5	0.0	-0.3	-0.8	0.0	-6.0
<u>Totale sett. nazionali</u>									
Risparmi	10.3	23.9	22.7	24.6	26.0	19.9	27.9	29.4	36.6
Invest.	18.5	27.9	25.0	26.3	27.7	21.2	28.8	29.8	38.5
Saldo	-8.2	-4.0	-2.3	-1.7	-1.7	-1.3	-0.9	-0.4	-1.9
<u>Settore estero (5)</u>									
	8.2	4.0	2.3	1.7	1.7	1.3	0.9	0.4	1.9

Fonti: FMI, Banca mondiale.

- (1) Nel 1989 i dati ufficiali relativi ai risparmi e agli investimenti delle imprese risultano fortemente gonfiati, principalmente per effetto dei difettosi metodi di contabilizzazione delle scorte in presenza di elevata inflazione (cfr. nota 39 nel testo).
- (2) Il settore delle imprese è ottenuto per differenza dal totale degli altri settori.
- (3) Comprende le imprese di proprietà statale e le cooperative, escluse quelle residenziali; non sono comprese le istituzioni finanziarie.
- (4) Per evitare duplicazioni, i trasferimenti statali in conto capitale sono esclusi dai flussi di risparmio e di investimento dello Stato e sono invece compresi nel risparmio dei settori che li ricevono (principalmente le imprese). Comprende il governo centrale, le autorità locali e 50 cosiddetti "fondi fuori bilancio".
- (5) Bilancia di parte corrente; un segno positivo indica un disavanzo, uno negativo un avanzo.

**Cecoslovacchia: risparmi, investimenti e saldi finanziari dei settori**  
(in percentuale del PIL)

Settori	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<u>Famiglie</u>										
Risparmi	1.8	1.9	2.6	2.6	2.4	2.2	2.6	2.7	2.3	2.3
Invest.(1)	2.1	0.9	3.8	3.4	2.3	1.0	1.1	2.0	1.8	1.6
Saldo	-0.3	1.0	-1.2	-0.7	0.1	1.2	1.6	0.8	0.5	0.6
<u>Imprese</u>										
Risparmi	20.8	17.6	23.1	21.2	19.6	17.6	22.2	22.2	20.0	19.2
Invest.	24.4	20.4	21.8	20.2	21.0	19.5	21.3	20.7	19.1	20.3
Saldo	-3.6	-2.8	1.3	1.0	-1.4	-1.9	0.9	1.5	0.9	-1.1
<u>Stato (2)</u>										
Risparmi	4.9	4.3	4.1	3.9	4.0	3.9	3.7	4.1	2.1	3.4
Invest.	5.3	4.7	4.6	4.4	4.4	4.4	4.5	4.6	4.5	4.7
Saldo	-0.4	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.8	-0.5	-2.4	-1.3
<u>Totale sett. nazionali</u>										
Risparmi	27.5	23.9	29.8	27.7	26.0	23.7	28.5	29.0	24.4	24.9
Invest.	31.8	26.0	30.2	28.0	27.8	24.9	26.9	27.3	25.4	26.6
Saldo	-4.3	-2.1	-0.4	-0.3	-1.8	-1.2	1.6	1.8	-1.0	-1.7
<u>Settore estero (3)</u>										
Residuo	-3.5	-2.0	-1.3	-2.3	-4.4	-3.2	0.8	1.5	-1.4	-2.2

Fonti: FMI, Banca mondiale.

- (1) Ricavati come differenza tra gli investimenti nazionali complessivi (fissi totali lordi e variazione delle scorte) e gli investimenti delle imprese e dello Stato.
- (2) Per evitare duplicazioni, i trasferimenti statali in conto capitale sono esclusi dai flussi di risparmio e di investimento dello Stato e sono invece compresi nel risparmio dei settori che li ricevono (principalmente le imprese). Lo Stato comprende l'amministrazione centrale e le amministrazioni locali.
- (3) Bilancia corrente in valute convertibili e non convertibili (un segno positivo indica un disavanzo, uno negativo un avanzo).

Tav. 3a

Ungheria: conto economico delle imprese (1)  
(in percentuale del valore aggiunto)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 (2)
<u>Valore aggiunto (3)</u>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
- Redditi da lavoro	45	40	39	40	40	41	43	41	43	41	43
= <u>Margine operativo lordo</u>	55	60	61	60	60	59	57	59	57	59	57
- Imposte indir. (4)	35	38	39	39	37	37	36	37	41	41	40
+ Sussidi indir.	19	21	20	20	19	20	22	21	17	13	9
- Ammortamento	12	13	12	12	12	10	10	10	9	8	7
= <u>Margine operativo netto</u>	27	30	30	29	30	32	33	33	24	23	19
+ Altri redditi netti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Sussidi statali	-	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-
- Imposte dirette (5)	17	20	19	21	21	22	22	23	12	12	10
= <u>Profitti</u>	10	11	12	9	10	11	12	11	12	11	9
- Profitti distribuiti	1	5	6	6	6	6	7	6	5	4	3
= <u>Profitti non distrib.</u>	9	6	6	3	4	5	5	5	7	7	6
+ <u>Ammortamenti</u>	12	13	12	12	12	10	10	10	9	8	7
= <u>Risorse fin. interne</u>	21	19	18	15	16	15	15	15	16	15	13
Indebitamento (6)	...	...	1	1	3	-	3	4	2	7	...
+ <u>Trasf. statali (7)</u>	4	4	4	1	1	1	2	2	2	1	-
= <u>Risorse fin. esterne</u>	...	...	5	2	4	1	5	6	4	8	...

Fonte: FMI.

(1) Imprese statali e cooperative, istituzioni finanziarie, imprese private.

(2) Stime.

(3) Al lordo degli ammortamenti.

(4) Comprende l'imposta sul fatturato e alcune imposte sui fattori di produzione.

(5) Include le imposte sui profitti, sulla ricchezza, sugli investimenti e sui salari.

(6) Variazione della posizione creditoria del settore bancario nei confronti delle imprese.

(7) Voce "trasferimenti in conto capitale" del bilancio del governo centrale e delle amministrazioni locali.

Tav. 3b

Polonia: conto economico delle imprese socializzate (1)  
(in percentuale del valore aggiunto)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<u>Valore aggiunto (2)</u>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
- Redditi da lavoro (3)	54.2	52.9	52.4	51.3	47.1	46.4	40.8
= <u>Margine operativo lordo</u>	45.8	47.1	47.6	48.7	52.9	53.6	59.2
- Imp. indir. nette (4)	25.2	24.9	23.0	21.9	19.1	24.7	14.2
- Ammortamenti lordi	3.9	4.6	5.1	5.5	5.5	5.0	1.9
= <u>Margine operativo netto</u>	16.6	17.6	19.5	21.3	28.3	23.9	43.1
+ Sussidi statali (5)	13.6	14.1	13.5	13.8	11.5	18.5	14.7
- Imposte dirette	12.1	12.2	14.2	14.3	15.0	16.8	18.9
= <u>Profitti netti</u>	18.1	19.5	18.9	20.9	24.8	25.6	38.9
- Profitti distribuiti (6)	9.1	10.4	10.4	10.9	10.8	13.8	9.0
= <u>Profitti non distrib.</u>	9.0	9.1	8.5	10.0	14.0	12.9	29.8
+ Ammortamenti netti (7)	3.1	3.7	4.3	4.7	5.2	5.0	1.9
= <u>Risorse fin. interne</u>	12.1	12.8	12.8	14.7	19.2	17.8	31.7
Indebitamento	5.3	4.5	8.3	7.4	3.1	12.1	20.9
+ <u>Trasf. statali (8)</u>	4.8	4.6	4.4	5.7	4.6	4.7	3.8
= <u>Risorse fin. esterne</u>	10.1	9.2	12.7	13.2	7.6	16.8	24.7

Fonte: FMI.

- (1) Imprese statali non finanziarie e cooperative, escluse quelle residenziali.  
(2) Al lordo degli ammortamenti.  
(3) Inclusi i contributi sociali.  
(4) Comprende le tasse indirette propriamente dette e l'imposta sul fatturato (turnover tax), al netto dei sussidi indiretti.  
(5) Esclusi i sussidi indiretti (già detratti dalle imposte indirette).  
(6) Comprende gli utili distribuiti ai dipendenti e alla direzione dell'impresa e quelli accantonati nel "Fondo per la formazione professionale", nel "Fondo sociale" e nel "Fondo per l'edilizia abitativa".  
(7) Al netto delle tasse sugli accantonamenti per l'ammortamento.  
(8) Comprende anche trasferimenti dai "fondi fuori bilancio" dello Stato.

Cecoslovacchia: conto economico delle imprese (1)  
(in percentuale del valore aggiunto)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 (2)
<u>Valore aggiunto (3)</u>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
- Redditi da lavoro (4)	55	57	56	56	52	54	53	53	53	63	63
= <u>Margine operativo lordo</u>	45	43	44	44	48	46	47	47	47	37	37
- Imp. indir.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Sussidi indiretti (5)	4	6	4	4	7	9	8	8	8	11	10
- Ammortamento	15	16	16	16	15	16	17	17	17	17	18
= <u>Margine operativo netto</u>	34	33	33	34	40	39	38	38	38	31	29
+ Altri redditi netti	4	-3	9	3	-	-	4	3	-1	-4	1
+ Sussidi statali	14	11	9	9	10	8	9	9	7	12	3
- Imposte dirette	29	23	25	25	27	31	28	29	28	21	17
= <u>Profitti</u>	23	18	26	21	19	16	23	21	16	18	16
- Profitti distribuiti (6)	11	10	9	7	6	7	6	5	7	7	4
= <u>Profitti non distribuiti</u>	12	8	17	14	13	9	17	16	9	11	12
+ <u>Ammortamenti (7)</u>	13	13	13	12	12	13	12	12	13	15	18
= <u>Risorse finanz. interne</u>	25	21	30	26	25	22	29	28	22	26	30
Indebitamento	8	4	4	3	5	3	3	3	3	-2	1
+ <u>Trasf. statali</u>	7	4	4	3	2	3	3	3	3	5	2
= <u>Risorse finanz. interne</u>	15	8	8	6	7	6	6	6	9	-	...

Fonti: FMI, Banca mondiale.

(1) Imprese finanziarie e non finanziarie.

(2) Primo semestre.

(3) Al lordo degli ammortamenti.

(4) Inclusi i contributi sociali.

(5) Include i sussidi al prezzo delle esportazioni.

(6) Include gli accantonamenti di fondi sociali e culturali, il fondo salari.

(7) Al netto delle tasse.

Tav. 4a

Ungheria: composizione per settori del credito totale interno (1)  
(valori percentuali di fine periodo)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 (2)
Imprese statali	75.5	72.6	70.4	70.4	65.9	46.3	45.7	45.0	46.3	49.3
Famiglie e settore privato	18.2	19.1	21.1	23.4	24.8	20.5	21.0	22.2	20.5	19.9
Amministrazione pubblica (3)	5.1	7.1	6.7	4.1	4.9	33.2	33.3	32.8	33.2	30.8
Residuo	1.2	1.2	1.8	2.1	4.4	-	-	-	-	-
Totale	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
----- Per memoria: CTI/PIL	84.6	82.6	81.4	78.5	79.9	103.0	103.6	94.7	88.9	...

Fonti: FMI, Banca mondiale.

(1) Nel febbraio 1991 sono stati rivisti i dati a partire dal 1986.

(2) Settembre.

(3) Include il credito netto al governo centrale, il credito alle amministrazioni locali e i fondi fuori bilancio.



Polonia: composizione per settori del credito totale interno  
(in percentuale)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Imprese statali di cui:	87.0	80.2	81.4	78.8	80.3	78.4	73.9	71.9	73.5
a) per investimenti	42.4	39.7	41.4	38.5	39.5	40.1	36.1	20.7	25.4
b) per capitale circolante	44.6	40.5	40.1	40.2	40.6	38.3	37.8	46.7	36.2
c) in valuta estera	-	-	-	-	-	-	-	4.5	3.7
Settore non statale (1)	5.2	5.8	6.5	6.9	7.4	8.1	8.1	4.7	12.5
Amministr. pubblica (2)	7.8	13.9	12.1	14.4	12.3	13.5	17.9	23.4	14.0
Totale	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Per memoria:									
CTI/PIL (3)	72.1	65.4	58.4	56.6	53.4	48.1	40.0	34.4	22.9

Fonte: FMI.

(1) Famiglie e settore privato.

(2) Comprende l'Amministrazione centrale, quelle locali e i "fondi fuori bilancio".

(3) In percentuale.

Tav. 4c

Cecoslovacchia: composizione per settori del credito totale interno  
(valori percentuali di fine periodo)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 (1)	1990(2)
Imprese (statali e private) (3)	110.8	110.0	110.1	109.9	111.8	111.8	109.9	108.3	104.3	90.9	91.8
Famiglie (3)	8.6	8.6	8.7	8.6	8.4	8.5	8.3	8.5	8.7	8.0	7.9
Amministraz. pubblica (4)	-19.4	-18.6	-19.0	-18.5	-20.2	-20.3	-18.2	-16.8	-13.0	1.1	0.3
Totale	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Per memoria:											
CTI/PIL	64.8	67.6	67.5	68.5	67.1	66.3	67.4	70.5	76.2	...	...

Fonti: FMI, Banca mondiale.

- (1) Nel 1989 circa 61 miliardi di corone sotto forma di crediti bancari alle imprese (circa il 10 per cento del credito totale) sono stati trasferiti al bilancio statale.  
 (2) Settembre.  
 (3) Comprende i crediti in valuta estera.  
 (4) Netto.

**Indicatori del grado di sviluppo del sistema finanziario  
(medie 1982-89, valori percentuali)**

P A E S I	RSSD (1)	Autofinanz. (2)	ANIR (3)	M2 allargata (4)	Attività finanziarie totali (5)
Ungheria	5.6	86.9	20.7	46.8	49.4
Polonia	14.3	66.5	25.1	58.0	58.0
Cecoslovacchia	4.2	92.0	8.0	79.3	79.3
-----					
Per memoria					
Germania	10.5	83.8	28.2	58.8	177.4
Francia (6)	7.2	44.9	48.4	66.3	250.5
Italia (7)	29.6	43.2	39.8	68.8	185.8

Fonti: FMI, Banca mondiale, OCSE.

(1) Ratio of sectoral surpluses and deficits. Somma dei saldi finanziari dei quattro settori: famiglie, Stato, imprese, estero (presi in valore assoluto) in percentuale del PIL. In presenza di un residuo (cfr. tav. 2c) quest'ultimo non viene incluso nel calcolo dell'indicatore RSSD.

(2) Autofinanziamento delle imprese (profitti non distribuiti, accantonamenti, trasferimenti statali in conto capitale alle imprese) in rapporto al totale dei mezzi finanziari.

(3) Average new issue ratio. Totale delle emissioni nette di passività finanziarie da parte di tutti i settori (famiglie, Stato, imprese, intermediari finanziari, estero) in percentuale del PIL. Per i primi tre paesi, l'ANIR è stato calcolato come somma delle seguenti grandezze in rapporto al PIL: emissioni dei settori non finanziari interni (variazione del credito bancario, del debito estero lordo in dollari valutato a cambi costanti, convertito in moneta nazionale al tasso di cambio medio del dollaro nel periodo); emissioni degli intermediari finanziari (variazione delle passività del settore bancario verso i settori interni); emissioni del settore estero (variazione delle attività verso i non-residenti in dollari, valutate a cambi costanti, convertite in moneta nazionale al tasso di cambio medio del dollaro nel periodo).

(4) Circolante + depositi a vista e a risparmio, in valuta nazionale ed estera, in percentuale del PIL.

(5) Detenute dalle famiglie e dalle imprese (esclusi i crediti tra le imprese), in percentuale del PIL.

(6) Per l'autofinanziamento, media 1982-88.

(7) Medie 1982-88; per M2, media 1982-89.

Ungheria: indicatori del grado di sviluppo della struttura finanziaria (\*)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
RSSD (1)	4.9	2.7	3.8	5.8	11.5	7.1	4.1	4.7
Autofinanziamento (2)	94.1	96.5	83.4	97.9	86.5	76.7	90.7	69.2
ANIR (3)	10.0	14.7	16.1	24.6	34.9	27.7	16.2	21.5
M2 allargata (4)	49.3	47.7	45.9	48.2	49.8	48.5	43.5	41.4
Attività finanziarie totali (5)	50.3	49.0	48.7	51.2	53.0	52.8	47.6	45.3

Tav. 6b

Polonia: indicatori del grado di sviluppo della struttura finanziaria (\*)  
(in percentuale del PIL)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
RSSD (1)	22.9	13.4	10.2	11.2	10.4	7.7	15.8	22.5	...
Autofinanziamento (2)	61.8	74.8	78.3	68.6	70.7	79.7	66.1	31.7	...
ANIR (3)	23.1	23.7	16.8	20.3	18.6	16.7	33.4	48.4	55.2
M2 allargata (4)	46.4	42.5	47.6	49.5	53.5	64.5	86.3	73.3	32.7
Attività finanziarie totali (5)	46.4	42.5	47.6	49.5	53.5	64.5	86.3	73.3	32.7
Per memoria: M2 (6)	44.4	40.8	38.4	37.2	36.8	34.8	30.3	27.4	22.4

Tav. 6c

Cecoslovacchia: indicatori del grado di sviluppo della struttura finanziaria (\*)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
RSSD (1)	3.9	4.3	4.6	5.6	4.1	3.0	4.2	3.5
Autofinanziamento (2)	88.5	90.3	85.3	90.8	92.2	90.8	90.8	107.0
ANIR (3)	5.7	7.3	5.7	5.5	9.3	8.3	13.4	8.9
M2 allargata (4)	74.0	76.8	77.4	80.2	79.6	66.7	88.4	91.0
Attività finanziarie totali (5)	74.0	76.8	77.4	80.2	79.6	66.7	88.4	91.0

Fonti: FMI, Banca mondiale, OCSE.

(\*) Per le note (1)-(5), cfr. la tav. 5.

(6) Circolante + depositi a vista e a risparmio in moneta nazionale, in percentuale del PIL.

## Bibliografia

- BAJT, A. (1971), Investment Cycles in European Socialist Economies: A Review Article, "Journal of Economic Literature", n. 1.
- BAUER, T. (1976), The Contradictory Position of the Enterprise under the New Hungarian Economic Mechanism, "Eastern European Economics", vol. XV, n. 1.
- BRAINARD, L.J. (1990), Strategies for Economic Transformation in Eastern Europe - The Role of Financial Market Reform, documento preparato per il seminario OCSE su "Structural Conditions for a Stable Monetary Regime and Efficient Allocation of Investment", Parigi, 21 giugno.
- BRUS, W. (1983), Storia Economica dell'Europa Orientale 1950-1980, Bologna, Editori Riuniti.
- CALVO, G. A. - CORICELLI, F. (1990), Stagflationary Effects of Stabilization Programs in Reforming Socialist Countries: Supply Side vs. Demand Side Factors, dattiloscritto.
- CALVO, G. A. - FRENKEL, J. A. (1991), Obstacles to Transforming Centrally Planned Economies: The Role of Capital Markets, IMF Working Paper, n. 66.
- CORICELLI, F. - ROCHA, R. (1990), Stabilization Programs in Eastern Europe: A Comparative Analysis of the Polish and Yugoslav Programs of 1990, World Bank, dattiloscritto.
- CUKIERMAN, A. - MORTENSEN, J. (1985), Monetary Assets and Inflation-Induced Distortions in the National Accounts. Conceptual Issues and Correction of Sectoral Income Flows in Five EEC Countries, "Studies in Banking and Finance", vol. 1, n. 1.
- DORNBUSCH, R. - REYNOSO, A. (1989), Financial Factors in Economic Development, "American Economic Review", vol. 79, n. 2.
- GARVY, G. (1966), Money, Banking, and Credit in Eastern Europe, Federal Reserve Bank of New York, New York.
- \_\_\_\_\_ (1975), Post-Reform Changes in Banking in Eastern Europe, BNL "Quarterly Review", n. 115.
- GOLDSMITH, R. (1969), Financial Structure and Development, Yale University Press.

- GOLDSMITH, R. (1975), The Quantitative International Comparison of Financial Structure and Development, "The Journal of Economic History", vol. 35, n. 1.
- GROSFELD, I. (1987), Modelling Planners' Investment Behaviour: Poland 1956-1981, "Journal of Comparative Economics", vol. 11, n. 2, June.
- GURLEY, J. G. - SHAW E. S. (1967), Financial Structure and Economic Development, "Economic Development and Cultural Change", vol. 15, n. 3.
- HARE, P. (1990), Reform of Enterprise Regulation in Hungary: from Tutelage to Market, "European Economy", marzo.
- HINDS, M. (1990), Issues in the Introduction of Market Forces in Eastern European Socialist Economies, World Bank EMTTF, dattiloscritto.
- HOLZMANN, R. (1991), Budgetary Subsidies in Centrally Planned Economies in Transition, IMF Working Paper 91/11.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, (1989a) - Economic Reform in Poland since 1981 (SM/89/204).
- \_\_\_\_\_ (1989b) - Economic Reform in Hungary since 1968 (SM/89/203).
- \_\_\_\_\_ (1990) - The Czech and Slovak Federal Republic - An Economy in Transition, "Occasional Paper", n. 72.
- \_\_\_\_\_ (1992) - The Role of Financial Markets and Intermediation in Transforming Centrally Planned Economies (SM/92/45).
- KNIGHT, P.T. (1983), Economic Reform in Socialist Countries: The Experiences of China, Hungary, Romania, and Yugoslavia, World Bank Staff Working Papers, n. 579.
- KOPITS, G. (1990), Fiscal Reform in European Economies in Transition, IMF, dattiloscritto.
- KORNAI, J. (1980), Economics of Shortage, North-Holland, Amsterdam.
- \_\_\_\_\_ (1986a), The Soft Budget Constraint, "Kyklos", Vol. 39, n. 1.
- \_\_\_\_\_ (1986b), The Hungarian Reform Process: Visions, Hopes, and Reality, Journal of Economic Literature, December.

- \_\_\_\_\_ (1990a), Verso un'economia libera, Milano, Rizzoli.
- \_\_\_\_\_ (1990b), The Affinity between Ownership Forms and Coordination Mechanisms: the Common Experience of Reform in Socialist Countries, "Journal of Economic Perspectives", vol. 4, n. 3.
- LANGE, O. (1937), On the Economic Theory of Socialism, "Review of Economic Studies", vol. 4, n. 1-2.
- MC KINNON, R. (1973), Money and Capital in Economic Development, Washington, Brookings Institution.
- \_\_\_\_\_ (1989), Financial Liberalization and Economic Developments: a Reassessment of Interest-Rate Policies in Asia and Latin America, "Oxford Review of Economic Policy", vol. 5, n. 4.
- NOVE, A. (1990), An Economic History of the Soviet Union, London, Penguin.
- NUTI, D. M. (1990), Privatization of Socialist Economies: General Issues and the Polish Case, documento presentato alla conferenza OCSE su "Centrally Planned Economies in Transition, Parigi, 20-22 giugno 1990.
- PETRAKOV, N. (1989), Price Policy and the Financial System in the Economic Reform of the Soviet Union, in "Economic Reforms in the European Centrally Planned Economies", United Nations Economic Commission for Europe, Economic Studies n. 1, New York.
- PREOBRAZHENSKY, E. (1926), Socialist Primitive Accumulation, riprodotto in "Socialist Economics", a cura di A. Nove e D.M. Nuti, London, Penguin, 1972.
- SCHAFFER, M. (1990), State-Owned Enterprises in Poland: Taxation, Subsidization, and Competition Policies, "European Economy", March.
- SHAW, E.S. (1973), Financial Deepening in Economic Development, London, Oxford University Press.
- SUNDARARAJAN, V. (1990), Financial Sector Reform and Central Banking in Centrally Planned Economies, IMF Working Paper 90/120, dicembre.
- SZEKELY, I. (1990), The Reform of the Hungarian Financial System, "European Economy", n. 43.
- TANZI, V. (1991), Tax Reform in Economies in Transition: A Brief Introduction to the Main Issues, IMF Working Paper 91/23.

- TARDOS, M. (1976), Enterprise Independence and Central Control, "Eastern European Economics", vol. XV, n. 1.
- WOLF, T.A. (1985a), Economic Stabilization in Planned Economies: Toward an Analytical Framework, IMF "Staff Papers" n. 1.
- \_\_\_\_\_ (1985b), Exchange Rate Systems and Adjustment in Planned Economies, IMF "Staff Papers", Vol. 32, n. 2.
- WORLD BANK (1987), Poland: Reform, Adjustment and Growth.
- \_\_\_\_\_ (1989), World Development Report 1989.



# ELENCO DEI PIÙ RECENTI TEMI DI DISCUSSIONE (\*)

- 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).
- n. 157 — *Grandi e piccole imprese negli anni ottanta: la ristrutturazione dell'industria in un'analisi di dati di bilancio*, di L. F. SIGNORINI (agosto 1991).
- n. 158 — *Demand and Supply Shocks in Industrial Output*, di A. GAVOSTO - G. PELLEGRINI (novembre 1991).
- n. 159 — *I futures e le opzioni sui titoli di Stato. Un'analisi del mercato e delle prospettive in Italia*, di A. SCALIA - L. TORNETTA (novembre 1991).
- n. 160 — *Earnings Uncertainty and Precautionary Saving*, di L. GUIO - T. JAPPELLI - D. TERLIZZESE (febbraio 1992).
- n. 161 — *Migrazioni in Europa: andamenti, prospettive, indicazioni di politica economica*, di G. GOMEL - S. REBECCHINI (febbraio 1992).
- n. 162 — *Monetary Aggregates and Monetary Policy Coordination on the Way to Economic and Monetary Union: the Role of Cross-Border Deposits*, di P. GIUCCA - A. LEVY (febbraio 1992).
- n. 163 — *Cross-Border Deposits and Monetary Aggregates in the Transition to EMU*, di I. ANGELONI - C. COTTARELLI - A. LEVY (marzo 1992).
- n. 164 — *Young Households' Saving and the Life Cycle of Opportunities. Evidence from Japan and Italy*, di A. ANDO - L. GUIO - D. TERLIZZESE (marzo 1992).
- n. 165 — *Bequests and Saving for Retirement. What Impels the Accumulation of Wealth?*, di F. BARCA - L. CANNARI - L. GUIO (marzo 1992).
- n. 166 — *The Microeconomics and Macroeconomics of the Permanent Income Hypothesis*, di A. DEATON (marzo 1992).
- n. 167 — *Why is Italy's Saving Rate so High?*, di L. GUIO - T. JAPPELLI - D. TERLIZZESE (aprile 1992).
- n. 168 — *Waiting for EMU: Living with Monetary Policy Asymmetries in the EMS*, di L. BINI SMAGHI (aprile 1992).
- n. 169 — *Income and Saving in Italy: a Reconstruction*, di G. MAROTTA - P. PAGLIANO - N. ROSSI (giugno 1992).
- n. 170 — *Finance and Development: The Case of Southern Italy*, di R. FAINI - G. GALLI - C. GIANNINI (giugno 1992).
- n. 171 — *Generational Accounting: The Case of Italy*, di D. FRANCO - J. GOKHALE - L. GUIO - L. J. KOTLIKOFF - N. SARTOR (giugno 1992).
- n. 172 — *Mancate interviste e distorsione degli stimatori*, di L. CANNARI - G. D'ALESSIO (giugno 1992).
- n. 173 — *Inflazione attesa, tassi reali e la struttura per scadenza dei tassi d'interesse*, di R. CESARI (luglio 1992).
- n. 174 — *Economie di scala e di diversificazione nell'industria bancaria: il ruolo dell'eterogeneità tra imprese*, di G. PARIGI - P. SESTITO - U. VIVIANI (luglio 1992).
- n. 175 — *L'economia italiana nella prospettiva europea: terziario protetto e dinamica dei redditi nominali*, di F. BARCA - I. VISCO (luglio 1992).

---

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

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





