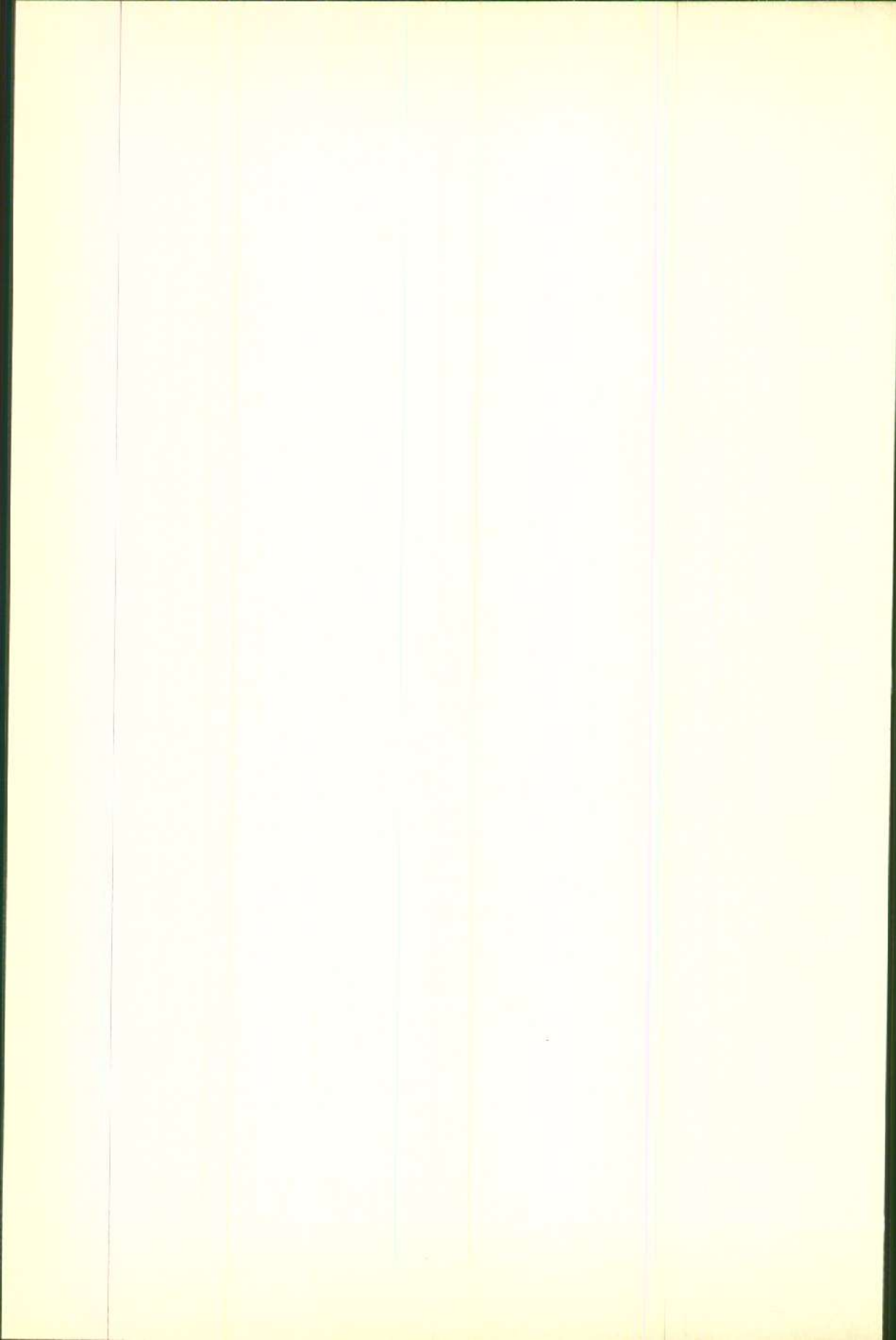


CAPITOLO III

LA BANCA CENTRALE DEI PAESI DELL'AFRICA EQUATORIALE E DEL CAMERUN



1. PREMESSA

Dopo aver brevemente esaminato la struttura economica dei Paesi appartenenti all'U.D.E.A.C. e tentato di porre in evidenza gli influssi da essa esercitati sul comportamento delle autorità monetarie, si reputa opportuno esaminare le norme che disciplinano l'attività della Banca centrale degli stati dell'Africa equatoriale e del Camerun (B.C.E.A.E.C.).

2. LA GENESI E LA STRUTTURA DELLA BANCA CENTRALE

Nel 1960, subito dopo aver ottenuto l'indipendenza, i cinque Paesi esaminati (Ciad, Congo, Gabon, Repubblica Centrafricana e Camerun) istituirono — con la cooperazione della Repubblica francese — una Banca centrale.

Essa è un istituto pubblico a carattere multinazionale, che esercita il privilegio dell'emissione dei biglietti e delle monete e che è retto da un insieme di disposizioni a cui è fatto riferimento negli accordi di cooperazione conclusi tra la Repubblica francese e i cinque Stati, alle seguenti date:

- il 15 agosto 1960 con il Congo, la Repubblica Centrafricana e il Ciad;
- il 17 agosto 1960 con il Gabon;
- il 13 novembre 1960 con la Repubblica federale del Camerun.

Ai sensi di questi accordi, ogni ulteriore riforma del regime dell'emissione e della struttura della Banca centrale è subordinata ad una procedura contrattuale concordata fra tutte le parti.

In origine, la Banca centrale disponeva di una sede nella capitale dei cinque Stati, di una direzione generale e di servizi amministrativi a Parigi. Successivamente — nei centri più importanti — furono aperte delle filiali. Nella Repubblica federale del Camerun esse furono ubicate a: Duala, Garoua, N'Kang-Samba, Victoria; nella Repubblica Centrafricana a Bangui; nella Repubblica del Congo-Brazzaville a Pointe-Noire; in quella del Gabon a Port-Gentil e nella Repubblica del Ciad a Fort-Lamy (1).

La Banca ha un capitale di 250 milioni di franchi C.F.A., che può essere aumentato o per incorporazione di riserve o su deliberazione del consiglio d'amministrazione, previa approvazione degli Stati membri (2). In origine, essa era amministrata da un consiglio composto da 16 membri, di cui otto erano rappresentanti della Francia, mentre gli altri otto erano rappresentanti degli Stati africani (3). Il Tesoro francese aveva ottenuto questa partecipazione come contropartita della garanzia di libera convertibilità col franco francese concessa alla moneta emessa dalla Banca centrale. La composizione del consiglio suddetto fu successivamente modificata nel corso dell'esercizio 1965-1966. Furono infatti nominati ventisei consiglieri, di cui 14 francesi e 12 africani. Il presidente è sempre stato di cittadinanza francese.

(1) D'accordo con il governo interessato, il consiglio d'amministrazione della Banca fissa l'ubicazione di ogni agenzia e decide la creazione di altri uffici o sportelli. In merito si possono utilmente consultare l'art. 2, titolo I, dello statuto della B.C.E.A.E.C. e l'art. 2, titolo I, dello statuto della B.C.E.A.O.

(2) Disposizioni simili sono contenute nell'art. 3, dello statuto della B.C.E.A.O.

(3) Il Camerun designava 4 rappresentanti, mentre gli altri Stati ne designavano uno ciascuno.

I consiglieri francesi (escluso il presidente) sono nominati dai seguenti organi:

- quattro dal Ministero delle Finanze e degli Affari Economici;
- due dal Ministero della Cooperazione Economica e Tecnica con gli Stati della zona d'emissione;
- quattro dalla Banca di Francia;
- uno dalla Cassa centrale di cooperazione economica;
- due dal Comitato monetario della Zona del franco (1).

Ciascuno dei Paesi africani nomina due rappresentanti, fatta eccezione per il Camerun che ne nomina quattro.

Il consiglio d'amministrazione è investito dei più ampi poteri — prestabiliti dallo statuto — per l'amministrazione delle attività della Banca centrale. Tuttavia, dopo la creazione dei comitati monetari nazionali la sua attività è stata — in linea di massima — limitata a problemi riguardanti l'intera zona d'emissione, quali ad esempio la determinazione del tasso di sconto, l'elaborazione di una politica monetaria comune e via dicendo.

Perchè le deliberazioni del consiglio siano valide, è richiesta l'effettiva presenza di almeno nove amministratori e l'approvazione

(1) Si deve rilevare che nel corso dell'esercizio 1965-1966 i consiglieri furono ventisette di cui quindici francesi, poichè la Cassa centrale di cooperazione economica ne aveva nominati due. Nell'esercizio successivo il numero si ridusse a ventisei in quanto il comitato monetario della Zona del franco ebbe un solo rappresentante. Negli esercizi successivi fu la Cassa centrale ad averne uno solo. E', tuttavia, opportuno precisare che fra la composizione del consiglio di amministrazione riportata nei *Rapport d'Activité* della B.C.E.A.E.C. e quella risultante dall'art. 25 delle *Dispositions Organiques* della banca suddetta, esiste una forte differenza. Infatti, ai sensi dell'art. 25, la Banca centrale dovrebbe essere amministrata da un Consiglio comprendente, oltre al presidente, quindici membri. Di questi sette dovrebbero essere nominati dal governo francese, quattro dal governo del Camerun e gli altri quattro — uno per Paese — dagli altri Stati della zona considerata.

della maggioranza dei membri presenti o rappresentati. Nei casi di parità il voto del Presidente è determinante.

In caso di assenza del presidente, il consiglio elegge tra i suoi membri un presidente di seduta. Gli amministratori assenti possono farsi rappresentare sia da un supplente designato per la durata del mandato del titolare, sia da un collega. In quest'ultimo caso, tale facoltà può essere concessa per una sola riunione e l'amministratore incaricato può disporre di un massimo di tre voti.

Inoltre, si deve rilevare che, all'interno del consiglio d'amministrazione, sono stati costituiti dei comitati, che riuniscono rappresentanti della Repubblica francese e degli Stati interessati, per decidere il comportamento delle autorità monetarie su problemi concernenti direttamente i singoli Paesi.

Originariamente, furono istituiti tre comitati:

- il comitato del Camerun;
- il comitato del Gabon;
- il comitato dell'Africa equatoriale per i problemi comuni alla Repubblica Centrafricana, al Congo e al Ciad.

Nel corso dell'esercizio 1965-1966 furono però istituiti anche i comitati monetari del Congo, della Repubblica Centrafricana e del Ciad. Tali comitati dovevano funzionare indipendentemente da quello dell'Africa equatoriale. Quest'ultimo comitato tuttavia non si è più riunito dalla fine dell'esercizio 1965-1966.

I comitati suddetti sono composti dagli amministratori di ciascuno Stato, dal presidente del Consiglio e da un rappresentante francese. Fa eccezione quello del Camerun, che comprende due rappresentanti della Repubblica francese. Evidentemente la creazione di questi organismi risponde ad istanze di autonomia dei

singoli Stati per quanto riguarda l'aspetto selettivo della politica d'investimento della Banca centrale (1).

A questo punto risulta però manifesto come il comportamento delle autorità monetarie sia condizionato dalla volontà dei rappresentanti della Repubblica francese.

Questi ultimi, infatti, potendo di fatto influire in modo determinante sulle decisioni del consiglio di amministrazione e dei singoli comitati, possono determinare la politica monetaria e — nel caso in cui lo reputino opportuno — subordinare gli interessi dei Paesi in oggetto a quelli della Repubblica francese (2).

(1) A tale riguardo si ricorda che — per i singoli Paesi — i limiti massimi di intervento delle autorità monetarie centrali sono — molto probabilmente — determinati dal consiglio d'amministrazione. Ciò perchè in assenza di disposizioni più dettagliate si ritiene che le autorità monetarie della B.C.E.A.E.C. facciano riferimento agli artt. 55-56-57-58 e 59 dello statuto della B.C.E.A.O. che regolano le attribuzioni del consiglio di amministrazione in materia di distribuzione del credito ai comitati. Secondo tali articoli, i comitati nazionali valutano periodicamente il fabbisogno di rifinanziamento — presso la Banca centrale — delle economie degli Stati da essi rappresentati. Il consiglio di amministrazione determina l'ammontare di credito a breve che può essere concesso ai singoli Paesi. Spetta poi ai comitati ripartire tale ammontare tra le singole banche di deposito. I comitati in esame stabiliscono anche i limiti di rifinanziamento per le singole imprese. Tali limiti non possono superare — senza preventiva autorizzazione del consiglio di amministrazione — il massimale da quest'ultimo stabilito per ogni singolo operatore. Una procedura analoga viene seguita per quanto concerne le operazioni di rifinanziamento a medio termine.

(2) Considerazioni diverse debbono esser fatte per la Banca centrale degli Stati dell'Africa occidentale. Il consiglio d'amministrazione di quest'ultima è composto da ventun consiglieri, quattordici dei quali sono nominati — due per Paese — dagli Stati membri dell'unione monetaria dell'Africa occidentale e gli altri sette dal governo della Repubblica francese. Il presidente del consiglio — che deve essere uno dei membri — è eletto dagli amministratori, ogni due anni. I comitati monetari nazionali, invece, sono composti da cinque membri, nominati dai governi interessati. Due di essi però sono i rappresentanti dei governi presso il consiglio di amministrazione. Le riunioni dei comitati sono presiedute da uno dei rappresentanti governativi. Si ritiene pertanto che la partecipazione francese — pur essendo tale da incidere sulla politica monetaria degli Stati dell'Africa occidentale — non possa — almeno sotto l'aspetto formale — condizionarla in modo com-

Tuttavia, si deve porre in evidenza lo sforzo compiuto dalle autorità monetarie di cui si tratta per affidare un peso crescente nelle responsabilità di gestione della Banca ad elementi originari della zona di emissione.

In primo luogo, infatti, giovani africani, provvisti di titoli di studio superiore, sono stati oggetto di una selezione e di un insegnamento tecnico appropriato, in vista della formazione progressiva dei quadri dirigenti locali, in secondo luogo dei corsi organizzati all'interno delle filiali hanno permesso di elevare il livello professionale del personale africano e di ottenerne una migliore utilizzazione; infine, alcuni funzionari africani — allo scopo di migliorare la loro qualificazione professionale — sono stati inviati a frequentare corsi di specializzazione presso Banche centrali o Istituti di credito esteri. I risultati di questa politica non hanno tardato a manifestarsi. La percentuale di africani negli effettivi del personale in servizio si è fortemente elevata, passando dall'originario 55% al 78% nel 1969 (1). Anche il numero dei quadri superiori locali è stato caratterizzato da una sensibile espansione, essendo passato da 0 a 25 elementi.

A sei di costoro è stata attribuita la direzione di sedi e di filiali. Responsabilità importanti sono state affidate a quattro direttori aggiunti, a quattro vicedirettori e a nove capi servizio. Altri due funzionari sono stati distaccati, l'uno come direttore generale di una banca di sviluppo e l'altro come capo servizio di un ministero (2).

pleto, come si reputa avvenga nel caso degli Stati dell'Africa equatoriale e del Camerun. A questo proposito si vedano gli articoli 41-47 e 48 dello statuto della B.C.E.A.O. e l'articolo 7 dell'accordo di cooperazione tra la Repubblica francese e le Repubbliche membre dell'Unione monetaria dell'Africa occidentale.

(1) Si veda *L'Organisation Monétaire et Bancaire des États de l'Afrique Equatorial et du Cameroun*, B.C.E.A.E.C., Parigi, 1969, pag. 5.

(2) Sul punto si veda *L'Organisation Monétaire et Bancaire*, op. cit., pag. 5 e B.C.E.A.O., *Rapport d'Activité*, per gli esercizi 1965-1966, 1966-1967, 1967-1968, 1968-1969, 1969-1970.

3. CIRCOLAZIONE MONETARIA

La moneta emessa dall'Istituto in esame e dalla Banca centrale dell'Africa occidentale è il franco della comunità finanziaria africana (F.C.F.A.) che vale 0,02 franchi francesi, corrispondenti, dopo la svalutazione dell'11 agosto 1969, a 0,0032 grammi d'oro fino (1).

I principi che regolano il funzionamento del sistema monetario dei Paesi di cui si tratta sono definiti negli accordi di cooperazione economica e finanziaria stipulati con la Francia. Questi accordi specificano che i Paesi membri della Banca centrale degli Stati dell'Africa equatoriale e del Camerun e della Banca centrale degli Stati dell'Africa occidentale manterranno i rispettivi sistemi monetari all'interno della Zona del franco (2).

(1) Dal gennaio 1960 il peso corrispondente era di 0,0036 gr. d'oro fino. Si veda I.M.F., *International Financial Statistics*, vol. XXV, gennaio 1972, pag. 7.

(2) Fatta eccezione per alcuni Paesi che hanno una propria moneta, come la Guinea, l'Etiopia e la Repubblica Araba Unita, la maggioranza degli Stati africani fanno parte di una zona monetaria internazionale. Le Zone del franco, della sterlina, del dollaro, dell'escudo e della peseta rappresentano le più importanti zone monetarie del continente africano. Attualmente, quella del franco C.F.A. si baserebbe su un accordo contrattuale, volontario e libero. In realtà, i quattordici Stati africani della Zona del franco sono divisi — dal punto di vista monetario — in due unioni ed hanno due Istituti d'emissione. L'Unione monetaria dell'Africa occidentale (U.M.O.A.) comprende: il Senegal, la Mauritania, la Costa d'Avorio, il Dahomey, il Niger, il Togo e l'Alto Volta. L'Unione monetaria dell'Africa equatoriale e del Camerun include — come noto — il Congo-Brazzaville, il Camerun, il Gabon, la Repubblica Centrafricana e il Ciad. A questi Paesi si deve aggiungere il Madagascar. Invero quest'ultimo ha una propria Banca centrale (l'Istituto d'emissione malgascio), ma tale Istituto opera in base agli stessi principi delle altre due Banche, precedentemente ricordate e la moneta da esso emessa (il franco malgascio) ha la stessa parità del franco C.F.A. Inoltre, bisogna ricordare il franco del Mali, emesso dalla Banca centrale del Mali, che fino al 29 marzo 1968 fu una moneta indipendente, in quanto il governo del Paese in esame non aveva ratificato l'accordo di cooperazione del 12 maggio 1962, con cui si istituiva l'U.M.O.A. Nel 1968 però il franco del Mali è stato riagganciato — in base

Essi però riconoscono anche il diritto di questi Paesi alla creazione di una propria Banca centrale e ad avere una propria moneta. Ancora, tali accordi stabiliscono che il tasso di cambio tra il franco C.F.A. e quello francese può essere variato solo con il consenso di tutti i Paesi interessati e che il governo francese deve consultare i governi degli Stati interessati ogni qual volta reputi necessario variare il tasso di cambio tra il franco francese e le monete estere (1).

ad una convenzione speciale con il governo della Repubblica francese — al franco francese e gode perciò, in base ad una parità di 0,01 franchi francesi, degli stessi diritti di convertibilità e di trasferibilità all'interno della Zona del franco C.F.A. e di quella malgascia.

Infine bisogna aggiungere che i tre Paesi del Maghreb Marocco, Algeria e Tunisia hanno ciascuno una moneta indipendente, la cui emissione è assicurata da una Banca nazionale. Tuttavia questi tre Paesi — pur non appartenendo alla Zona del franco — sono legati a quest'ultimo da particolari accordi di cooperazione (i famosi sistemi delle linee di credito). Il franco Gibuti — emesso nel territorio francese di Afar e Issa — è invece agganciato alla Zona del dollaro. Per completare l'esame delle caratteristiche monetarie dei territori africani che, prima della loro indipendenza, erano sotto l'amministrazione francese, si deve ancora esaminare la Guinea.

Tale Paese ha un proprio Istituto centrale (Banca centrale della Repubblica di Guinea) ed una propria unità monetaria, il franco guineiano. Sul punto si può utilmente consultare: SERGIO BORTOLANI, *Il sistema bancario del Niger*, Ed. Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1971, pag. 28 e segg.; *Les Banques en Afrique*, in « Moniteur Africain », n. 496 del 1° aprile 1971, pag. 9; ROGER BISTOLFI, *Structure économique et indépendance monétaire. L'expérience monétaire de la Tunisie et ses enseignements*, Ed. Cujas, Parigi, 1967, pag. 47; JACQUES ALIBERT, *L'Afrique dans le système monétaire international*, in « Europe France, Outremer », dicembre 1969, pag. 10 e MUSTAPHE DOGHMI, *Le rôle de la Banque du Maroc dans le système monétaire et bancaire*, Ed. Imprimeries Reunies, Casablanca, 1967, pag. 39.

(1) Si vedano gli artt. 6 e 7 dello statuto della B.C.E.A.E.C. e gli artt. 4 e 6 dell'accordo di cooperazione tra la Francia e le Repubbliche membri dell'U.M.O.A. E' anche opportuno ricordare che dall'agosto 1971 è stato istituito un doppio mercato dei cambi, composto da un mercato ufficiale, in cui le transazioni avvengono al tasso di parità e un mercato finanziario in cui le autorità monetarie lasciano fluttuare i saggi di cambio. Agli operatori privati è possibile accedere

La Banca centrale è tenuta ad eseguire ogni domanda di trasferimento monetario tra la zona d'emissione e il resto della Zona del franco. Tali trasferimenti avvengono a mezzo di un *compte d'opérations* aperto a nome della Banca centrale presso il Tesoro francese. Questo conto, al quale la Banca d'emissione deve versare tutte le sue disponibilità valutarie, salvo una piccola parte per il fabbisogno corrente di tesoreria, è accreditato del montante dei trasferimenti con destinazione la zona d'emissione ed è addebitato dei trasferimenti provenienti da questa zona.

D'altra parte, la convenzione del conto di operazioni prevede espressamente che la posizione della Banca centrale possa divenire debitrice. Tale possibilità, però, mentre è incondizionata nei confronti del Camerun e dei Paesi appartenenti all'Africa equatoriale, è sottoposta alla preventiva mobilitazione delle disponibilità valutarie detenute dagli organismi pubblici e privati dell'Unione monetaria dell'Africa occidentale (1). Pertanto la garanzia concessa dal Tesoro francese di mettere a disposizione delle banche centrali tutti i franchi francesi necessari per assicurare trasferimenti tra la zona d'emissione e gli altri Paesi della Zona del franco, conferisce un carattere illimitato alla convertibilità in franchi francesi della moneta emessa dagli istituti d'emissione. Allorchè il saldo del conto operazioni è debitore, il Tesoro francese riceve sul saldo degli interessi, il cui tasso è così determinato:

al mercato ufficiale solo per operazioni connesse con il commercio internazionale. A tale mercato hanno, invece, libero accesso le autorità governative e gli enti pubblici. Si veda I.M.F., *International Financial Statistics*, vol. XXV, gennaio 1972, pag. 728.

(1) Tuttavia, la B.C.E.A.O. potrà limitare le sue richieste — a seconda della prevedibile entità del fabbisogno — ai soli organismi pubblici e bancari. Inoltre, essa potrà procedere a tale richiesta solo nei confronti degli Stati le cui transazioni esterne originano un deficit nel «conto operazioni». Si veda l'art. 4 della Convenzione del conto operazioni.

- sullo scaglione da 0 a meno di 5 milioni di franchi: 1% all'anno;
- sullo scaglione da 5 a meno di 10 milioni di franchi: 2% all'anno;
- oltre i 10 milioni, il tasso sarà uguale a quello di sconto della Banca di Francia e ne seguirà le fluttuazioni senza poter tuttavia scendere al di sotto del 2,50% all'anno.

Nel caso di saldo creditore, la Banca centrale riceve un interesse ad un tasso pari al saggio di sconto della Banca di Francia, di cui ne segue le fluttuazioni. Tale tasso non potrà essere inferiore al 2,50% all'anno (1).

Preme inoltre rilevare che, mentre il consiglio d'amministrazione della B.C.E.A.E.C. non è sottoposto ad alcun obbligo statutario di aumentare automaticamente il saggio di sconto o di ridurre l'ammontare massimo delle operazioni di rifinanziamento nel caso in cui le disponibilità valutarie della zona d'emissione cadano al di sotto di un certo livello, il consiglio d'amministrazione della B.C.E.A.O., nel caso in cui il conto operazioni abbia un saldo negativo per 60 giorni consecutivi, deve:

- 1) aumentare il saggio di sconto di un punto;
- 2) ridurre i plafond di rifinanziamento a breve del 20% nei confronti delle filiali che presentano un deficit valutario e del 10% rispetto alle filiali le cui disponibilità siano inferiori al 15% della circolazione fiduciaria.

Ed ancora, nelle filiali in cui queste disposizioni siano applicabili, non può essere approvata dalla Banca alcuna operazione

(1) Si veda l'art. 11 dello statuto della B.C.E.A.E.C. e l'art. 6 della Convenzione del conto operazioni.

di rifinanziamento a medio termine. Le disposizioni suddette possono essere parzialmente attenuate solo con deliberazioni del consiglio, approvate con una maggioranza di tre quarti (1).

I trasferimenti tra la zona di emissione e i Paesi non appartenenti alla Zona del franco, che si eseguono nel quadro della regolamentazione degli Uffici nazionali dei cambi, sono preceduti o seguiti da un trasferimento all'interno della Zona del franco, essendo gli acquisti o le vendite di divise effettuati sul mercato di Parigi (2). A tale riguardo il Fondo francese di stabilizzazione dei cambi tiene un conto in dollari per ciascun Paese della Zona del franco. In esso sono registrati le vendite e gli acquisti di monete non appartenenti alla Zona del franco effettuati da ogni Paese membro. Tuttavia, il significato di questo conto è solo statistico poichè il

(1) Si veda l'art. 8 dell'accordo di cooperazione tra la Repubblica francese e le Repubbliche appartenenti all'U.M.O.A. A tale proposito, si devono tener presenti anche le disposizioni dell'art. 44 dello statuto della B.C.E.A.O. Queste ultime prevedono che, allorchè il rapporto tra l'ammontare medio delle disponibilità valutarie della Banca e quello delle sue passività a vista rimanga — per 30 giorni consecutivi — uguale o inferiore al 20%, il presidente debba convocare il consiglio per esaminare l'opportunità di un aumento del saggio di sconto, di una riduzione dei plafond di rifinanziamento a breve e di una revoca delle maggiorazioni eccezionali di scoperto eventualmente concesse ai Tesori nazionali. Inoltre, nel caso in cui il rapporto suddetto rimanga — per 30 giorni consecutivi — uguale o inferiore al 10%, il consiglio può — ove lo ritenga opportuno — elevare il tasso di sconto e deve ridurre i plafond oltre a quelli suddetti normalmente accordati ai Tesori nazionali. Naturalmente tali disposizioni si applicheranno sui plafond precedentemente approvati dal consiglio per i mesi futuri o, in mancanza, a quelli dei mesi corrispondenti dell'anno precedente. Tali disposizioni possono essere parzialmente derogate solo con deliberazione del consiglio, approvata con una maggioranza di tre quarti. Esse condizionano, inoltre, il comportamento delle autorità monetarie dell'Africa occidentale e sono state introdotte — molto probabilmente — per compensare il minore influsso che i rappresentanti francesi possono esercitare sulla politica monetaria dell'istituto in esame.

(2) Si deve rilevare che in un periodo compreso tra il 31 gennaio 1967 e il 31 gennaio 1968 fu abolito ogni controllo sui cambi. Successivamente però la Francia, e con essa gli Stati africani, reintrodussero tale controllo. Si veda *Banque de France, Compte Rendu des Opérations, Exercices 1968, 1969*.

suo saldo non influisce sulla possibilità di accesso dei Paesi in esame al mercato dei cambi di Parigi (1). Naturalmente, al Paese in disavanzo sarà richiesto di migliorare la propria situazione e di rispettare certi livelli di indebitamento mediante appropriate politiche.

Dopo aver brevemente analizzato il meccanismo dei rapporti fra il franco C.F.A. e le monete del resto del mondo, si ritiene opportuno esaminarlo nei riflessi sulla circolazione interna dei Paesi membri dell'Unione monetaria dell'Africa equatoriale e del Camerun. A tale riguardo è forse opportuno procedere ad un breve esame storico dell'evoluzione della massa monetaria. Quest'ultima, nell'ottobre 1955, era composta in gran parte da biglietti emessi dalla Cassa Centrale di Cooperazione Economica (C.C.C.E.) (2). Successivamente, nel corso del biennio 1957-1958, furono messi in circolazione nuovi biglietti da 50, 100, 500 e 1.000 franchi. I biglietti da 5, 10, 20 e 25 franchi furono ritirati dalla circolazione e sostituiti con monete. Dopo il conseguimento dell'indipendenza, la Repubblica federale del Camerun decise di emettere una gamma completa di propri segni monetari, da 100, 500, 1.000 e 5.000 franchi. Invece, i quattro Stati dell'Africa equatoriale decisero di utilizzare i medesimi tipi di biglietti recanti soltanto delle lettere di identificazione per rendere possibile l'individuazione del Paese emittente (3). I biglietti con taglio uguale od inferiore ai 100 franchi sono stati sostituiti da monete identiche per tutti gli Stati (4). In tal modo la moneta entra in circolazione non solo sul

(1) Si veda *Surveys of African Economies*, vol. I, *op. cit.*, pag. 16.

(2) Si veda *L'Organisation Monétaire*, *op. cit.*, pag. 7.

(3) Tali lettere sono: la A per il Ciad; la B per la Repubblica Centrafricana; la C per il Congo-Brazzaville e la D per il Gabon.

(4) Al fine di rendere più completa questa brevissima analisi si ricorda che nel giugno 1968, la Repubblica Centrafricana ha emesso un biglietto da 10.000 franchi, con l'effigie del generale Bokassa.

territorio emittente ma, attraverso successivi trasferimenti, anche in tutta la zona monetaria in esame, rendendo impossibile alla Banca centrale conoscere esattamente l'ammontare di moneta fiduciaria detenuta da ciascuno Stato. Si deve tuttora rilevare che l'emissione di biglietti con lettere di individuazione ha permesso l'identificazione del 92% dei biglietti in circolazione alla fine del giugno 1967 (1). Invero, tale processo è stato favorito dall'obbligo, imposto agli istituti pubblici e alle banche, di trasferire i biglietti, contrassegnati con lettere diverse da quella del Paese in cui sono ubicati, alla sede della Banca centrale. Quest'ultima provvederà al materiale trasferimento dei biglietti presso le sedi dei rispettivi Paesi d'emissione dell'Unione, ed effettuerà un accredito di eguale importo — in speciali conti bilaterali aperti con ciascuno dei consociati — a favore dello Stato cedente (2). Questo processo è stato inoltre facilitato da un impiego sempre più sostenuto dei tagli più elevati. Essi infatti rappresentano una parte crescente della circolazione fiduciaria. Infine, prima di analizzare il fenomeno in esame sotto l'aspetto quantitativo, si deve ricordare che la Banca centrale deve corrispondere ogni trimestre agli Stati della zona d'emissione — anche in assenza di redditi e secondo le modalità fissate di comune accordo tra gli Stati, — un compenso sull'ammontare della circolazione fiduciaria produttiva (3).

(1) Si veda B.C.E.A.E.C., *Rapport d'Activité pour l'exercice 1966-1967*, pag. 23. Nel Camerun tale processo di identificazione poteva considerarsi terminato nel corso dell'esercizio 1964-1965.

(2) Si veda anche S. BORTOLANI, *Il sistema bancario del Niger*, op. cit., pag. 37. Restano tuttavia esclusi da tale processo di identificazione le monete — identiche per tutti i Paesi — e i biglietti che non affluiscono agli operatori di cui si è detto.

(3) Per il calcolo della circolazione fiduciaria produttiva e del compenso da corrispondere su di essa, sono stati stabiliti precisi criteri negli artt. 40 e 42 dello statuto della B.C.E.A.E.C. E' interessante assumere che disposizioni diverse sono

A questo punto, è opportuno procedere all'analisi del circolante fiduciario sotto l'aspetto quantitativo, tenendo presente che tale analisi sarà effettuata, dapprima per l'intera zona di emissione e successivamente per il Gabon.

TABELLA 1

EVOLUZIONE DELLA CIRCOLAZIONE FIDUCIARIA
NELLA ZONA D'EMISSIONE

(in milioni di franchi C.F.A.)

Mesi	Esercizio 1963- 1964	Esercizio 1964- 1965	Esercizio 1965- 1966	Esercizio 1966- 1967	Esercizio 1967- 1968	Esercizio 1968- 1969	Esercizio 1969- 1970
Luglio	23.280	25.838	27.354	28.014	30.324	32.081	35.254
Agosto	23.130	25.309	26.457	27.939	29.702	31.903	35.109
Settembre	23.326	25.009	25.408	27.393	28.910	31.517	34.320
Ottobre	23.546	24.744	25.349	27.416	28.825	31.454	34.850
Novembre	25.042	26.110	26.623	29.043	29.751	33.039	37.028
Dicembre	27.144	28.830	29.132	31.972	32.283	36.238	40.481
Gennaio	28.756	30.260	30.408	32.997	34.375	38.046	42.105
Febbraio	29.945	31.208	31.689	34.017	35.791	39.406	43.841
Marzo	29.789	31.019	31.669	34.773	36.324	39.536	44.407
Aprile	28.598	30.131	30.779	34.020	35.687	38.140	43.519
Maggio	27.668	29.085	29.775	32.641	34.663	36.900	41.799
Giugno	26.642	28.287	28.773	31.372	33.086	35.723	40.471
Valori medi	26.406	27.986	28.618	30.966	31.643	35.331	39.432

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*

previste dagli artt. 66 e 68 dello statuto della B.C.E.A.O. Secondo questi ultimi è infatti previsto un compenso del 12% sui ricavi percepiti dalla Banca centrale nel corso del precedente esercizio. Tuttavia tale compenso sarà limitato al reddito netto se esso è inferiore al compenso di cui si tratta. Inoltre, il compenso spettante ad ogni Stato sarà diminuito delle perdite finanziarie ad esso imputabili e degli interessi calcolati sull'ammontare della sua esposizione valutaria. Nel caso in cui dette detrazioni siano superiori ai compensi spettanti ai singoli Stati, questi ultimi devono versare la differenza alla Banca centrale.

Da un primo esame delle statistiche precedentemente riportate si può desumere quanto segue:

- 1) nel corso di ogni esercizio si ha un punto di minimo e uno di massimo. Il primo si realizza, o nel mese di settembre o in quello di ottobre, e il secondo nel mese di marzo o in quello di febbraio;
- 2) dal punto di minimo a quello di massimo si ha un continuo incremento nella circolazione fiduciaria e viceversa.

Inoltre, si può rilevare come il fenomeno in esame sia caratterizzato da ampie variazioni in termini relativi. Queste ultime, nel periodo compreso tra il 30 giugno 1966 e il 30 giugno 1969, sono state, in media, pari al 26,48%. Negli esercizi 1963-1964 e 1969-1970 tale ampiezza ha invece raggiunto, mediamente, il 29,43 per cento.

Quanto precedentemente esposto dimostra non solo il carattere stagionale delle economie degli Stati appartenenti alla zona d'emissione, ma anche il carente livello di diversificazione da esse raggiunto, la loro scarsa integrazione e la loro dipendenza nei confronti dell'estero.

Per quanto riguarda l'espansione della circolazione fiduciaria si può osservare che — in termini assoluti — essa è passata dai 26.642 milioni di franchi C.F.A. nel giugno 1964 ai 40.471 milioni nel giugno 1970.

Il tasso di espansione rispetto al valore massimo dell'esercizio precedente è stato caratterizzato:

- 1) da una dinamica nettamente discendente nel periodo compreso tra il 1963 e il 1966;
- 2) da un brusco incremento nel 1966-1967;
- 3) da una tendenza ascendente a partire dal 1967-1968.

Le stesse considerazioni possono essere fatte osservando il tasso d'incremento rispetto ai valori di fine giugno.

TABELLA 2

TASSI D'INCREMENTO DELLA CIRCOLAZIONE FIDUCIARIA

Voci	1964- 1965	1965- 1966	1966- 1967	1967- 1968	1968- 1969	1969- 1970
Rispetto al valore massimo dell'esercizio precedente	4,29	1,54	9,73	4,46	8,84	12,32
Rispetto al valore di fine giugno	6,17	1,71	9,03	5,46	7,97	13,29
Rispetto ai valori medi	5,98	2,26	8,20	2,19	11,66	11,61

Pertanto, la circolazione fiduciaria si è costantemente espansa, anche se a tassi decrescenti tra il 1963 e il 1966 e tra il giugno 1967 e lo stesso mese del 1968. La spiegazione di tale dinamica può ritrovarsi nell'andamento della produzione agricola. Una crisi di quest'ultima — come quella verificatasi, ad esempio, nel corso dell'esercizio 1965-1966 — influisce seriamente sull'espansione della base monetaria. Per contro, i risultati favorevoli della produzione suddetta, l'estensione degli scambi monetari e il miglioramento della commercializzazione, influiscono positivamente sull'aumento della circolazione fiduciaria.

Si può quindi affermare che il fenomeno in esame è stato interessato da una dinamica ascendente, caratterizzata da un andamento ciclico molto marcato a motivo degli influssi su di esso esercitati dal carattere stagionale delle produzioni agricole a ciclo annuale.

Nel Gabon, l'evoluzione della circolazione fiduciaria è stata la seguente:

TABELLA 3

EVOLUZIONE DELLA CIRCOLAZIONE FIDUCIARIA NEL GABON

(in milioni di franchi C.F.A.)

M e s i	1962- 1963	1963- 1964	1964- 1965	1965- 1966	1966- 1967	1967- 1968	1968- 1969	1969- 1970
Luglio	3.599	4.377	4.896	5.251,69	4.920,77	3.560,36	3.744,25	3.966,45
Agosto	3.692	4.410	4.824	5.261,13	4.750,97	3.489,71	3.700,20	4.035,99
Settembre	3.854	4.483	4.860	5.027,17	4.527,31	3.568,92	3.679,93	4.011,73
Ottobre	3.855	4.534	4.894	5.146,50	4.279,84	3.651,29	3.829,88	4.193,55
Novembre	3.904	4.585	4.867	5.151,20	4.120,70	3.682,78	3.832,68	4.222,91
Dicembre	4.073	4.595	5.055	5.375,58	4.162,31	3.878,96	3.925,45	4.601,27
Gennaio	4.064	4.692	5.099	5.407,48	4.004,51	3.800,42	3.965,51	4.574,25
Febbraio	4.158	4.743	5.126	5.436,02	3.865,83	3.780,17	4.006,67	4.702,72
Marzo	4.179	4.808	5.095	5.448,45	3.792,91	3.722,68	3.882,34	4.604,12
Aprile	4.266	4.841	5.103	5.435,80	3.700,70	3.777,16	3.832,72	4.736,31
Maggio	4.269	4.862	5.141	5.428,94	3.623,06	3.805,51	3.871,94	4.763,43
Giugno	4.315	4.825	5.176	5.325,68	3.616,48	3.746,42	3.989,68	4.876,35
Media mensile	4.019	4.646	5.011	5.308,00	4.113,7	3.705,4	3.855,1	4.440,8

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Ne deriva che la dinamica del fenomeno suddetto nel Gabon è stata nettamente diversa da quella dell'intera zona monetaria cui il Paese appartiene. Essa può essere esaminata in due sottoperiodi: nel primo, che va dal 1° luglio 1959 al 30 marzo 1966, è caratterizzata da un forte e costante incremento. Si passa infatti da 2.005 a 5.448,45 milioni di franchi C.F.A. (1);

nel secondo, che va dal 30 marzo 1966 al 30 giugno 1970, manifesta una sensibile diminuzione. L'ammontare della circolazione fiduciaria si riduce, infatti, a 4.876,35 milioni di franchi C.F.A.

Tuttavia, quest'ultimo sottoperiodo deve essere analizzato più attentamente. Infatti, fra il marzo 1966 e l'agosto 1967 si ha una

(1) I dati statistici sulla circolazione fiduciaria anteriori al 1967 sono stime effettuate dalle autorità monetarie centrali.

forte contrazione che sembra (1) essere prevalentemente di natura contabile dovuta al processo di identificazione dei biglietti. Gli esercizi 1967-1968 e 1968-1969 sono caratterizzati da un andamento stagionale non molto accentuato. L'ampiezza delle oscillazioni tra il valore massimo e quello minimo non supera infatti l'11,15%. Nell'ultimo esercizio invece la moneta fiduciaria presenta un forte incremento, pari a circa il 22,94 per cento.

Pertanto, tenuto conto di quanto precedentemente esposto sembra di potersi individuare nella circolazione fiduciaria del Gabon una certa componente stagionale, la quale tuttavia non è così accentuata come nell'intera area monetaria cui il Paese appartiene.

Dopo queste brevi considerazioni sulla circolazione fiduciaria, si procede all'esame della moneta scritturale, dapprima nell'intera zona d'emissione e successivamente nel Gabon.

Se si limita l'attenzione all'arco di tempo compreso tra il 30 giugno 1965 e il 30 giugno 1970, la disponibilità di moneta scritturale nella zona di emissione è caratterizzata da una dinamica dapprima decrescente e successivamente crescente. Infatti, nel sottoperiodo 30 giugno 1966 - 30 giugno 1967 i tassi di espansione sono divenuti negativi, mentre nell'altro sottoperiodo il volume della moneta scritturale è costantemente aumentato, a tassi d'espansione crescenti. Questi ultimi sono passati dall'11,40% al 25,04 per cento (2).

(1) Si veda: *Situation Economique, Financière et Sociale, de la République Gabonaise*, es. 1968, *Service National de la Statistique et des Etudes Economiques*, Libreville, pag. 131 e B.C.E.A.E.C., *Rapport d'Activité pour l'exercice 1966-1967, Gabon*, pag. 9. « Celui-ci s'est avéré, en fonction de la libre circulation des billets d'un pays à l'autre de l'Union Monétaire, inférieur au montant apparent résultant de la situation des émissions en sorte que les variations d'un exercice à l'autre sont sans signification sur le plan monétaire ».

(2) I tassi suddetti sono calcolati in base ai valori di fine giugno. Se si adoperano invece i valori medi mensili, si passa dall'1,85% al 20,36%. Preme rilevare che, anche in base a questi dati, la dinamica del fenomeno di cui si tratta presenta lo stesso andamento.

A questo punto, si ritiene utile analizzare come tali disponibilità si siano ripartite tra le famiglie, le imprese e il Tesoro. A tale scopo si riportano alle pagg. 94, 96 e 98 le relative tabelle statistiche.

Le disponibilità del Tesoro sono diminuite nel corso dei primi tre esercizi, discendendo da un valore medio mensile di 15.648 ad uno di 10.939 milioni di franchi C.F.A. Successivamente, tali disponibilità si sono fortemente espanse, subendo negli ultimi due esercizi incrementi pari al 7,64% e al 41,11% (1). Le due componenti della quantità economica in esame, cioè i depositi presso la Banca centrale e quelli presso il sistema bancario, sono caratterizzati da una dinamica simile anche se di intensità notevolmente diversa. Infatti, mentre i depositi presso la Banca centrale sono diminuiti — in appena tre esercizi — di 4.499 milioni ciò che rappresenta un decremento superiore al 45,54%, quelli presso il sistema bancario si sono ridotti — nei primi quattro esercizi — di appena 768 milioni, con una contrazione di poco superiore al 13%. Inoltre, nel sottoperiodo successivo, la prima categoria di depositi ha segnato tassi d'incremento del 25,53% e del 54,85%, e la seconda del 22,50 per cento (2).

Si deve osservare che ogni diminuzione nelle disponibilità suddette è suscettibile di dar luogo di per sé ad un incremento della circolazione fiduciaria e — molto probabilmente — ad una riduzione delle disponibilità valutarie della zona d'emissione (3).

(1) I tassi sono molto più elevati se calcolati in base ai valori di fine giugno. In tal caso infatti sono rispettivamente pari al 29,87% e al 57,39%.

(2) I tassi sono stati calcolati in base ai valori medi.

(3) Si deve anche ricordare che le diminuzioni delle disponibilità scritturali del Tesoro si sono verificate nonostante l'emissione di « bons d'équipement » da parte dei Tesori della Repubblica Centrafricana, del Camerun, del Congo e del Gabon, per cui — molto probabilmente — tali diminuzioni sono da imputarsi ai fabbisogni di finanziamento originati dai piani di sviluppo.

TABELLA 4

DISPONIBILITA' SCRITTURALI DEI PRIVATI E DELLE IMPRESE

(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Giugno	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre
Esercizio 1965-1966					
Depositi a vista	21.998	22.349	22.375	22.752	23.038
Depositi vincolati	2.190	1.760	1.951	1.944	2.116
Totale dei depositi bancari	24.188	24.109	24.256	24.696	25.154
Depositi presso il Tesoro e i C.C.P.	1.356	1.405	1.272	1.048	1.138
Totale	25.544	25.514	25.798	25.744	26.292
Esercizio 1966-1967					
Depositi a vista	24.188	23.827	23.943	24.383	23.926
Depositi vincolati	2.373	2.317	2.435	2.476	2.569
Totale dei depositi bancari	26.561	26.144	26.378	26.859	26.495
Depositi presso il Tesoro e i C.C.P.	1.618	1.595	1.574	1.504	1.587
Totale	28.179	27.839	27.952	28.363	28.082
Esercizio 1967-1968					
Depositi a vista	26.695	26.676	26.163	26.090	25.939
Depositi vincolati	2.765	2.611	2.687	2.815	2.838
Totale dei depositi bancari	29.460	29.287	28.850	28.905	28.777
Depositi presso il Tesoro e i C.C.P.	1.787	2.002	1.441	1.487	1.571
Totale	31.247	31.289	30.291	30.392	30.348
Esercizio 1968-1969					
Depositi a vista	31.831	29.333	29.608	30.198	29.195
Depositi vincolati	3.031	3.183	3.542	3.566	3.688
Totale dei depositi bancari	34.862	33.116	33.150	33.764	32.833
Depositi presso il Tesoro e i C.C.P.	1.600	1.504	1.383	1.473	1.346
Totale	36.462	34.620	34.533	35.237	34.229
Esercizio 1969-1970					
Depositi a vista	33.619	33.737	33.692	33.148	33.139
Depositi vincolati	4.181	4.198	4.564	4.551	4.642
Totale dei depositi bancari	37.800	37.935	38.256	37.699	37.781
Depositi presso il Tesoro e i C.C.P.	1.859	1.700	1.578	1.566	1.520
Totale	39.659	39.635	39.834	39.265	39.301

(1) Dati provvisori. (2) Stima.

AVVERTENZA: Si è ritenuto opportuno riportare — per il mese di giugno — i dati originariamente temporali con cui le autorità monetarie acquisiscono le informazioni sia per ricordare — ancora una

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Valori medi
22.074	22.812	23.002	24.164	24.603	24.736	24.263	24.192	23.380
2.364	2.342	2.575	2.441	2.464	2.484	2.421	2.401	2.272
24.438	25.154	25.577	26.605	27.067	27.220	26.684	26.593	25.652
1.108	1.062	1.240	1.341	1.272	1.565	1.543	1.888	1.324
25.546	26.216	26.817	27.946	28.339	28.785	28.227	28.481	26.976
23.932	24.138	24.694	25.844	26.593	27.478	25.976	26.725	25.122
2.609	2.621	2.620	2.644	2.622	2.709	2.770	2.765	2.596
26.541	26.759	27.314	28.488	29.215	30.187	28.746	29.490	27.718
1.861	1.786	1.909	1.850	1.803	1.830	1.910	1.855	1.764
28.402	28.545	29.223	30.338	31.018	32.017	30.656	31.345	29.482
26.135	27.994	26.953(1)	28.011(1)	28.870	29.035	29.660	31.830(2)	27.780
3.081	3.167	3.297(1)	3.361(1)	3.205	3.142	3.113	3.023(2)	3.028
29.216	31.161	30.250(1)	31.372(1)	32.075	32.177	32.773	34.853(2)	30.808
1.581	1.484	1.465	1.543	1.586	1.513	1.466	1.600	1.562
30.797	32.645	31.715(1)	32.915(1)	33.661	33.690	34.239	36.453(2)	32.370
30.830	32.029	33.010	34.370	34.291	33.792	34.021	33.619	32.073
3.533	3.383	3.349	3.520	4.158	3.929	3.988	4.181	3.680
34.363	35.412	36.359	37.890	38.449	37.721	38.009	37.800	35.753
1.575	1.664	1.727	1.661	1.543	1.755	1.823	1.859	1.610
35.938	37.076	38.086	39.551	39.992	39.476	39.832	39.659	37.363
34.981	36.069	37.263	38.439	38.644	38.570	39.344	38.855	36.323
4.540	4.339	4.710	4.728	4.756	4.632	4.471	4.411	4.545
39.521	40.408	41.973	43.167	43.400	43.202	43.815	43.266	40.868
1.728	1.659	1.652	1.795	1.710	1.655	1.632	1.680	1.657
41.249	42.067	43.625	44.962	45.110	44.857	45.447	44.946	42.525

pubblicati dalla B.C.E.A.E.C. e quelli corretti nella relazione successiva sia per sottolineare i ritardi
volta — la relativa attendibilità dei dati.

TABELLA 5

DISPONIBILITA' SCRITTURALI DEL TESORO

(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Giugno	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre
Esercizio 1965-1966					
Depositi presso la Banca centrale	11.382	11.046	10.005	9.410	9.030
Depositi presso il sistema bancario	6.175	5.940	6.505	6.348	6.296
Totale	17.557	16.986	16.510	15.758	15.326
Esercizio 1966-1967					
Depositi presso la Banca centrale	10.137	10.689	9.658	7.865	8.289
Depositi presso il sistema bancario	5.140	5.050	4.997	4.888	5.434
Totale	15.277	15.739	14.655	12.753	13.723
Esercizio 1967-1968					
Depositi presso la Banca centrale	6.034	5.712	5.850	5.287	4.820
Depositi presso il sistema bancario	5.299	5.314	5.358	5.800	6.272
Totale	11.333	11.026	11.208	11.087	11.092
Esercizio 1968-1969					
Depositi presso la Banca centrale	5.914	5.937	6.388	5.389	5.629
Depositi presso il sistema bancario	5.180	5.063	4.966	4.900	4.987
Totale	11.094	11.000	11.354	10.289	10.616
Esercizio 1969-1970					
Depositi presso la Banca centrale	9.117	8.926	8.003	7.214	7.060
Depositi presso il sistema bancario	5.284	5.526	5.631	6.849	6.127
Totale	14.401	14.452	13.634	13.063	13.187

(1) Dati provvisori.

(2) Stima.

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Valori medi
8.835	9.041	10.079	9.844	10.300	10.455	10.373	10.137	9.880
6.257	5.285	5.648	5.745	5.642	5.355	5.098	5.098	5.768
15.092	14.326	15.727	15.589	15.942	15.810	15.741	15.235	15.648
7.447	6.165	6.713	7.702	7.162	6.855	6.850	6.034	7.619
5.663	5.690	5.799	5.735	5.648	5.503	5.346	5.299	5.421
13.110	11.855	12.512	13.437	12.810	12.358	12.196	11.333	13.040
4.689	4.405	4.343	5.355	5.918	6.039	6.245	5.914	5.381
5.778	5.600	5.476(1)	5.481(1)	5.577	5.463	5.400	5.175(2)	5.558
10.467	10.005	9.819(1)	10.836(1)	11.495	11.502	11.645	11.089(2)	10.939
4.744	5.195	5.929	6.863	7.665	8.931	9.511	9.117	6.775
4.783	4.714	4.852	5.109	5.050	5.082	5.214	5.284	5.000
9.527	9.909	10.781	11.972	12.715	14.013	14.725	14.401	11.775
6.559	6.227	9.595	11.811	13.606	15.162	15.760	15.973	10.491
6.320	6.059	6.032	6.059	6.285	6.388	6.542	6.880	6.125
12.879	12.286	15.627	17.870	19.891	21.550	23.302	22.653	16.616

TABELLA 6

DISPONIBILITA' SCRITTURALI DEL TESORO (1)

(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	30-6-1965	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Depositi dei Tesori nazionali presso la Banca centrale	11.382	10.137	6.034	5.914	9.117	15.973
Finanziamenti della Banca centrale ai Tesori nazionali	1.655	2.653	4.055	5.520	5.412	7.224
Netto	9.727	7.484	1.979	394	3.705	8.749
Depositi dei Tesori nazionali presso i sistemi bancari	6.175	5.140	5.299	5.180	5.284	6.880
Finanziamenti dei sistemi centrale ai Tesori nazionali	4.044	4.586	4.260	4.930	4.963	5.322
Netto	2.131	554	1.039	250	321	1.558
Totale delle disponibilità scritturali del Tesoro	11.858	8.038	3.018	644	4.026	10.307

(1) Le cifre molto elevate dei depositi effettuati dai Tesori nazionali presso la Banca centrale e il sistema bancario e dei finanziamenti da essi ottenuti dagli operatori suddetti sono, in gran parte, dovute al sistema di contabilità adottato dai Tesori nazionali. Questi ultimi infatti, operano con numerosi conti, che sono aggiornati con notevoli ritardi. Pertanto, è molto probabile che ci siano sempre elevati ammontari di debiti e crediti che non si annullano gli uni con gli altri. L'esistenza di queste duplicazioni può pertanto distorcere significativamente il valore effettivo delle disponibilità monetarie dell'operatore Tesoro, come risulta dalla tabella. A tale proposito preme ricordare che molto probabilmente anche le disponibilità monetarie dei privati sono sopravvalutate a motivo dei ritardi con cui vengono effettuate le compensazioni tra i vari istituti. Tali ritardi, infatti, possono far contemporaneamente contabilizzare il medesimo deposito nella massa fiduciaria di due istituti di credito. Al riguardo, però, non si dispone degli elementi necessari a permetterne una valutazione quantitativa.

Le disponibilità dei privati sono state caratterizzate da un costante aumento a tassi generalmente crescenti. Si passa infatti dal 9,29% al 13,82%, dopo aver raggiunto nel 1968-1969 il 15,42%.

Anche i depositi a vista degli operatori privati sono costantemente aumentati, passando dai 23.380 milioni nel 1965-1966 ai 36.323 nel 1969-1970, con un incremento di circa il 55,36%. Le forti oscillazioni tra i valori massimi e quelli minimi e il manifestarsi dei punti di minimo nel mese di ottobre è una prova ulteriore — nel caso in cui ve ne fosse ancora bisogno — del forte carattere stagionale e della scarsa integrazione delle economie di cui si tratta.

Anche i depositi vincolati dei privati hanno subito un fortissimo incremento, pari al 100,04%. In termini relativi, però, la loro importanza è piuttosto modesta, anche se è continuamente aumentata passando dal 6,42% al 10,69%. Se si pensa che « lo sviluppo visto nella sua continuità può essere sostenuto stabilmente solo facendo assegnamento su un adeguato flusso di risparmio volontario » (1), risulta chiaro quanto sia importante la categoria di valori in esame.

Infine, si devono esaminare i depositi effettuati presso gli uffici postali e i C.C.P. Questa forma di mobilitazione del risparmio ha originato una raccolta quasi trascurabile. Il massimo assoluto (1.764 milioni di franchi C.F.A.) è stato toccato nel corso dell'esercizio 1966-1967. Pertanto l'intervento del sistema pubblico nella raccolta del risparmio attraverso l'emissione di prestiti è senz'altro inferiore a quello del sistema bancario e la sua importanza relativa è andata diminuendo nel corso del tempo.

Il totale delle disponibilità fiduciarie in possesso degli operatori privati e pubblici è costantemente aumentato anche se a

(1) Si veda A. GAMBINO, *Economia creditizia*, Ed. Utet, Torino, 1967, pag. 363. Alla stessa conclusione perviene anche il Dell'Amore. Si veda G. DELL'AMORE, *Il contributo del risparmio familiare al riscatto del mezzogiorno*, Ed. Giuffrè, Milano, 1969, pag. 5. Al riguardo giova, inoltre, consultare ANDREW F. BRIMMER, *Central Banking and Economic Development*, op. cit., pagg. 782-783.

tassi fortemente diversi. Questi ultimi, infatti, hanno oscillato tra il 4,59% e l'11,65%. Inoltre, si osserva che le oscillazioni tra i valori massimi e quelli minimi di ogni esercizio sono piuttosto elevate ed, infine, che i valori massimi si addensano nel mese di marzo, mentre i minimi si registrano nel bimestre settembre-ottobre.

Il complesso delle disponibilità monetarie e quasi-monetarie determinate dagli operatori suddetti è stato caratterizzato anch'esso da una dinamica ascendente. Nel periodo considerato, infatti, si è avuto un fortissimo incremento, pari a circa 27.127 milioni di franchi C.F.A. (1). Anche in questo caso, le oscillazioni tra i valori massimi e quelli minimi sono molto ampie. A tale riguardo, si deve osservare che i minimi si addensano attorno ai mesi di settembre-ottobre, mentre i massimi si verificano in quelli di marzo e aprile.

Infine, si costata come l'importanza relativa della moneta scritturale — nell'arco di tempo considerato — sia costantemente aumentata, passando dal 38,28% al 43,57 per cento (2). Se non si tiene conto dei depositi presso il Tesoro e i C.C.P., si assiste — nei primi quattro esercizi — a una continua espansione, che fa passare l'importanza relativa delle disponibilità suddette dal 36,40% al 42,77% e, nell'ultimo esercizio, a una leggera contrazione. In esso, infatti, si giunge al 41,87%. Pertanto, nel periodo esaminato, la moneta scritturale ha subito un certo aumento nella sua importanza relativa e quella fiduciaria è rimasta la forma di disponibilità monetaria più importante e senz'altro la sola forma di disponibilità detenuta da gran parte delle famiglie locali.

(1) I dati esposti sono stati ottenuti in base ai valori medi mensili.

(2) E' forse opportuno precisare che, nel periodo considerato, i saggi di incremento delle disponibilità scritturali, detenute dai privati e dal Tesoro, sono stati i seguenti:

Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
8,05%	11,15%	16,05%	14,31%

La massa monetaria presenta perciò un accentuato carattere di stagionalità, su cui influiscono — in modo determinante — le modalità di commercializzazione dei principali prodotti agricoli di esportazione: caffè, cacao e cotone. Ciò costituisce un'ulteriore prova della scarsa diversificazione, della carente integrazione e dell'elevata dipendenza dall'estero delle economie dei Paesi appartenenti all'Unione monetaria dell'Africa equatoriale e del Camerun.

D'altra parte — nel periodo considerato — le disponibilità monetarie e quasi monetarie sono state caratterizzate da una continua progressione, che — specie negli ultimi due esercizi — ha assunto valori piuttosto elevati. Questo fenomeno è generalmente dovuto:

- 1) all'ampliamento del settore monetario dell'economia;
- 2) all'aumento del prodotto nazionale e della popolazione (1);
- 3) al tesoreggiamento;
- 4) all'innalzamento del livello generale dei prezzi.

I primi punti non richiedono particolari commenti. Infatti, man mano che le popolazioni rurali sono attratte nei centri urbani e che il settore agricolo produce, oltre che per l'autoconsumo, anche per il mercato, il baratto viene sostituito dallo scambio monetario. Un discorso più accurato deve invece esser fatto per l'aumento del livello generale dei prezzi. A tale proposito, si deve

(1) Giova forse ricordare che in funzione del crescere del divario tra reddito monetario e consumi la quantità di moneta richiesta dalle famiglie a scopo precauzionale — a parità di condizioni — aumenta. Pertanto, in tali circostanze, le autorità monetarie centrali possono adottare una politica di offerta di moneta e di altre attività finanziarie superiore al tasso di sviluppo del reddito e del prodotto nazionale netto. Si veda GRAEME S. DORRANCE, *A. Framework for the Determination of Central Banking Policy*, in « Staff Papers », I.M.F., luglio 1971, pag. 218. Al riguardo si vedano anche le interessanti considerazioni svolte da J. HICKS, *Saggi critici di teoria monetaria*, Ed. Etas-Kompass, Milano, 1970 pagg. 31-32-43.

TABELLA 7

DISPONIBILITA' MONETARIE E QUASI-MONETARIE DEI PRIVATI

Voci	Giugno	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre
Esercizio 1965-1966					
Biglietti	4.698	4.777	4.723	4.799	4.936(1)
Depositi a vista	3.972	3.885	4.095	3.968	4.002
Depositi vincolati	282	282	314	372	381
Totale depositi	4.254	4.167	4.409	4.340	4.383
Depositi presso i C.C.P. e il Tesoro	186	109	191	163	174
Totale	9.138	9.053	9.323	9.302	9.493(1)
Esercizio 1966-1967					
Biglietti	5.034	4.625	4.444	4.203	3.945
Depositi a vista	4.765	4.496	4.393	4.431	4.206
Depositi vincolati	425	425	490	512	592
Totale depositi	5.190	4.921	4.883	4.943	4.798
Depositi presso i C.C.P. e il Tesoro	228	315	252	241	228
Totale	10.452	9.861	9.579	9.387	8.971
Esercizio 1967-1968					
Biglietti	3.343	3.065	2.952	3.139	3.227
Depositi a vista	5.271	5.442	5.387	4.992	4.757
Depositi vincolati	622	581	649	722	723
Totale depositi	5.893	6.023	6.036	5.714	5.480
Depositi presso i C.C.P. e il Tesoro	276	301	275	301	372
Totale	9.512	9.389	9.263	9.154	9.079
Esercizio 1968-1969					
Biglietti	3.268	3.321	3.298	3.332	3.337
Depositi a vista	5.225	4.866(1)	4.648	4.906	5.186
Depositi vincolati	934	968(1)	1.049	1.044	1.047
Totale depositi	6.159	5.834	5.697	5.950	6.233
Depositi presso i C.C.P. e il Tesoro	327	358	293	299	221
Totale	9.754	9.513(1)	9.288	9.581	9.791
Esercizio 1969-1970					
Biglietti	3.612	3.470	3.656	3.677	3.699
Depositi a vista	5.873	6.584	6.022	5.628	5.683
Depositi vincolati	905	917	995	904	870
Totale depositi	6.778	7.301	7.017	6.532	6.553
Depositi presso i C.C.P. e il Tesoro	385	363	322	299	332
Totale	10.775	11.334	10.995	10.508	10.584

(1) Dati provvisori. (2) Stima.

N.B. - I depositi effettuati dal pubblico e dalle imprese presso le Casse di risparmio postali non sono operatori, pur avendo natura simile a quella dei depositi effettuati da detti operatori presso i *Centres* forse stato opportuno porre in evidenza — in una tabella separata — i finanziamenti concessi da que

Fonte: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

E DELLE IMPRESE (in milioni di franchi C.F.A.)

Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Valori medi
4.918(1)	5.049	5.161	4.952	5.207	5.121	5.076	4.971	4.974
3.423	3.620	4.124	4.323	4.254	4.625	4.590	4.769	4.140
519	534	532	528	539	534	458	453	454
3.942	4.154	4.656	4.851	4.793	5.159	5.048	5.222	4.594
183	204	207	227	223	248	266	228	202
9.043(1)	9.407	10.024	10.030	10.223	10.528	10.390	10.421	9.770
3.817	3.794	3.721	3.559	3.419	3.358	3.263	3.262	3.784
4.300	4.650	4.546	5.217	5.220	5.155	4.881	5.271(2)	4.731
566	581	589	592	590	591	596	622(2)	362
4.866	5.231	5.135	5.809	5.810	5.746	5.477	5.893	5.293
256	227	257	263	293	291	356	276	271
8.939	9.252	9.113	9.631	9.552	9.395	9.096	9.431	9.348
3.566	3.615	3.452	3.386	3.346	3.281	3.448	3.268	3.312
4.883	5.018	4.578	4.532	4.708	4.640	4.750	5.225	4.910
827	851	932	954	962	957	932	934	835
5.710	5.869	5.510	5.486	5.670	5.597	5.682	6.159	5.745
292	304	307	278	358	308	262	327	307
9.568	9.788	9.269	9.150	9.374	9.186	9.392	9.754	9.364
3.379	3.698	3.828	3.495	3.560	3.591	3.470	3.612	3.493
5.220	5.609	5.471	5.382	5.369	5.463	5.419	5.873	5.284
924	850	854	855	980	920	906	905	954
6.144	6.459	6.325	6.237	6.349	6.383	6.325	6.778	6.328
321	296	364	313	305	336	378	385	323
9.844	10.453	10.517	10.045	10.214	10.310	10.173	10.775	10.054
3.837	4.251	4.082	4.226	4.055	4.175	4.321	4.363	3.984
6.507	6.854	6.684	6.777	6.670	7.132	6.834	7.022	6.533
927	795	898	969	966	941	891	744	902
7.434	7.649	7.582	7.746	7.636	8.073	7.725	7.766	7.435
373	333	340	418	340	418	368	418	360
11.644	12.233	12.004	12.390	12.031	12.666	12.414	12.547	11.779

stati inclusi dalle autorità monetarie tra i dati relativi alle disponibilità quasi monetarie di questi due *de Chèques Postaux*, per non dar luogo — molto probabilmente — a notevoli duplicazioni. Sarebbe sti operatori al Tesoro.

precisare che le rilevazioni statistiche sono quanto mai lacunose — se non altro perchè riguardano solo le capitali dei Paesi in esame — e perciò i dati da esse forniti sono scarsamente attendibili. Tuttavia, in base a tali statistiche, si può ritenere che l'indice generale sia mediamente salito di circa il 4% all'anno. Gli incrementi più accentuati si sono manifestati nel corso dell'anno 1969-1970, e — in alcuni Paesi — essi hanno toccato il 14,50% (1). Sembra pertanto che l'aumento della massa monetaria — in seguito ai rilevanti afflussi di divise estere ed ai processi di creazione del credito — abbia influito sul livello della domanda globale. Questa ultima a motivo della rigidità dell'offerta nazionale, si sarebbe ripercossa — in mancanza di un adeguato volume di scorte e di importazioni — sul livello dei prezzi interni (2). Infine, una certa espansione della base monetaria può essere imputabile al desiderio delle autorità monetarie di neutralizzare il tesoreggiamento (3). A questo punto — dopo aver esaminato la dinamica delle disponibilità monetarie e quasi monetarie per l'intera zona d'emissione — si procede all'analisi del medesimo fenomeno per il Gabon.

In questo Paese le disponibilità scritturali dei privati e delle imprese sono state caratterizzate da un costante aumento, che le ha fatte passare dai 4.796 milioni di franchi C.F.A. nel 1965-1966 ai 7.795 milioni nel 1969-1970. Nell'ultimo esercizio si è registrato un incremento del 17,20%. Tale tasso è il più elevato sinora

(1) Si veda B.C.E.A.E.C., *Rapport d'Activité*, op. cit., F.M.I., *Surveys of African Economies*, op. cit., pagg. 146-248-301.

(2) Sembra opportuno sottolineare la pericolosità di quest'ultimo fenomeno. Infatti, basta pensare agli influssi esercitati dall'inflazione sul processo di formazione e di mobilitazione del risparmio e sulla creazione di piccole imprese per rendersi conto del fatto che un processo di sviluppo può essere possibile solo in presenza di una stabilità del potere di acquisto delle monete.

(3) In materia si veda W.T. NEWLYN, *Money in an African Context*, Oxford University Press, Nairobi, 1967, pag. 119.

avutosi, ed ha superato di oltre quattro punti il precedente massimo (16,01%) verificatosi nell'esercizio 1966-1967.

Si deve anche rilevare che il possesso di moneta bancaria da parte degli operatori privati è stato caratterizzato da ampie oscillazioni. In termini relativi — se si eccettuano gli esercizi 1967-1968 e 1968-1969 in cui tali oscillazioni sono state rispettivamente del 12,39% e del 18,97% — esse sono sempre state superiori al 20%. La stagionalità del fenomeno è inoltre confermata dal fatto che i valori massimi si concentrano nel trimestre aprile-giugno, mentre quelli minimi si registrano nel quadrimestre agosto-novembre.

Inoltre, sia i depositi a vista sia quelli vincolati, effettuati presso il sistema bancario, sono stati interessati da una forte espansione. I primi hanno sempre accentrato — nel periodo esaminato — la quasi totalità delle disponibilità quasi-monетarie degli operatori privati. Infatti, i depositi a vista pur avendo perso di importanza relativa — dall'86,32% nel 1965-1966 sono discesi all'83,81% nel 1969-1970 — non hanno mai rappresentato meno del 79,45% delle disponibilità di cui si tratta (1). Tale situazione manifesta le carenze del sistema bancario gabonese poichè — nel periodo esaminato — non ha saputo adeguatamente promuovere la formazione del risparmio (si veda Tabella 7).

I depositi presso i C.C.P. e i Tesori, pur presentando valori medi continuamente crescenti, sono quasi trascurabili. Essi, infatti, sono sempre stati inferiori al 6,25% dei depositi bancari a vista.

Per quanto riguarda la dinamica delle disponibilità fiduciarie delle imprese e dei privati si rileva l'esistenza di due sottoperiodi. Il primo di essi è caratterizzato da valori medi discendenti: dai

(1) Si ricorda che, molto probabilmente, l'entità dei depositi è sopravvalutata a motivo dei ritardi con cui sono effettuate le compensazioni tra gli Istituti bancari del Paese.

TABELLA 8

DISPONIBILITA' MONETARIE E QUASI-MONETARIE DEL TESORO

(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Giugno	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre
Esercizio 1965-1966					
Biglietti	420	423	481	181	181(1)
Depositi presso la Banca centrale	19	13	98	16	857
Depositi presso il sistema bancario	662	422	862	412	416
Totale	1.101	858	1.441	609	1.454
Esercizio 1966-1967					
Biglietti	184	203	217	227	253
Depositi presso la Banca centrale	256	353	228	296	689
Depositi presso il sistema bancario	287	257	279	248	255
Totale	727	813	724	771	1.197
Esercizio 1967-1968					
Biglietti	183	390	440	360	338
Depositi presso la Banca centrale	182	22	181	252	127
Depositi presso il sistema bancario	299	300	299	322	320
Totale	664	712	920	934	785
Esercizio 1968-1969					
Biglietti	364	305	306	222	420
Depositi presso la Banca centrale	60	197	93	74	73
Depositi presso il sistema bancario	390	363(1)	365	398	401
Totale	814	865(1)	764	694	894
Esercizio 1969-1970					
Biglietti	281	392	291	241	387
Depositi presso la Banca centrale	47	254	46	186	135
Depositi presso il sistema bancario	637	677	605	731	902
Totale	965	1.323	942	1.158	1.424

(1) Dati provvisori.

(2) Stima.

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Valori medi
181(1)	270	156	402	170	247	247	247	265
1.102	770	1.291	851	652	602	351	256	572
406	385	386	387	433	431	228	245	417
1.689	1.425	1.833	1.640	1.255	1.280	826	748	1.254
230	299	196	245	290	252	264	264(2)	245
640	429	447	320	184	322	166	182	355
256	259	274	282	280	295	300	299(2)	274
1.126	987	917	847	754	869	730	745(2)	874
25	196	260	279	279	395	268	364	300
229	287	187	70	161	78	128	60	148
318	324	331	347	344	343	384	390	335
572	807	778	696	784	816	780	814	783
379	131	67	394	211	184	328	281	269
221	208	147	219	72	103	162	47	135
407	467	485	526	523	530	611	637	476
1.007	806	699	1.139	806	817	1.101	965	880
284	249	402	361	401	470	297	367	345
181	140	159	55	100	54	176	45	127
1.044	1.082	1.237	1.238	1.213	1.441	1.539	1.557	1.106
1.509	1.471	1.798	1.654	1.714	1.965	2.012	1.969	1.578

4.974 milioni di franchi C.F.A. nel 1965-1966 si passa ai 3.312 nel 1967-1968. Il secondo registra invece valori medi crescenti. Questi ultimi nell'esercizio 1969-1970 raggiungono i 3.984 milioni. Il fenomeno, infine, è caratterizzato da oscillazioni di notevole intensità, che negli ultimi tre esercizi sono pari rispettivamente al 22,46%, al 16,07% e al 25,73% (1). L'importanza relativa della moneta fiduciaria in possesso degli operatori privati è rapidamente diminuita, passando dal 50,91% al 33,82% delle disponibilità monetarie e quasi-monetarie.

Infine, si esamina la dinamica delle disponibilità monetarie e quasi monetarie in possesso del pubblico e delle imprese. Inizialmente, essa ha presentato una debole tendenza discendente, mentre negli ultimi tre esercizi ha manifestato un aumento, passando da 9.364 a 11.779 milioni. All'interno di ogni esercizio si verificano forti differenze tra i valori massimi e quelli minimi (il 20,54% nel 1969-1970).

A questo punto, si possono esaminare le disponibilità monetarie e quasi-monetarie del Tesoro.

I depositi effettuati dal Tesoro presso la Banca centrale e quelli effettuati presso il sistema bancario sono stati caratterizzati da un'evoluzione nettamente diversa da quella delle quantità economiche esaminate precedentemente. Infatti quelli effettuati presso l'Istituto centrale hanno riguardato una frazione sempre più piccola delle disponibilità scritturali del Tesoro, discendendo dall'originario 57,84% al 10,30 per cento.

L'insieme delle disponibilità monetarie e quasi monetarie amministrate dal Tesoro, ha avuto nel corso dei primi tre esercizi un andamento crescente e durante gli ultimi due un andamento

(1) L'esercizio 1966-1967 è stato caratterizzato da una forte contrazione, pari a circa il 54%. Pertanto, non può esser considerato ai fini del calcolo di variazioni stagionali.

di natura opposta. Si passa infatti dai 1.254 milioni dell'esercizio 1965-1966 ai 783 milioni del 1967-1968 per giungere, infine, ai 1.578 milioni di franchi C.F.A. del 1969-1970. Per contro, l'importanza relativa della moneta fiduciaria detenuta dall'operatore in esame è caratterizzata da una dinamica opposta a quella precedentemente descritta, poichè si passa dal 21,13% del primo esercizio al 38,31% del 1967-1968 per discendere, infine, al 21,86% nel corso del 1969-1970 (si veda Tabella 9).

L'aumento delle disponibilità monetarie e quasi monetarie di tutto il sistema economico nazionale si è comunque decisamente ripercosso sul livello dei prezzi. Quest'ultimo, nel giro di

TABELLA 8 bis

DISPONIBILITA' SCRITTURALI DEL TESORO

(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Indebitamento presso la Banca centrale	1.092	1.454	1.493	1.598
Depositi presso la Banca centrale	355	148	135	127
Deficit del Tesoro	— 737	— 1.306	— 1.358	— 1.471
Indebitamento presso il sistema bancario	461	524	562	685
Depositi presso le banche commerciali	274	335	476	1.106
Deficit del Tesoro	— 187	— 189	— 86	+ 421
Totale	— 924	— 1.495	— 1.444	— 1.050

N.B. - In base alle cifre nette il valore effettivo delle disponibilità monetarie del Tesoro assumerebbero valori negativi, dando luogo a situazioni di *deficit spending*. E' per altro interessante osservare come l'esposizione del Tesoro gabonese nei confronti della Banca centrale si sia elevata nel corso del tempo nonostante il crescente ricorso all'emissione di *bons d'équipement*. Si ritiene pertanto che il Tesoro abbia effettuato una politica di *deficit spending* di importo ben superiore a quello risultante dai bilanci consolidati del governo. Tali conclusioni però sono subordinate alla liceità della compensazione attuata tra l'ammontare dei debiti e quello dei crediti. Si veda *Situation Economique, Financière et Sociale de la République Gabonaise en 1968*, op. cit., pag. 88 e segg. e F.M.I., *Surveys of African Economies*, op. cit., pagg. 308-309.

due anni appena, ha segnato per i prezzi all'ingrosso un incremento del 20,5% e per quelli al consumo dell'8,4% (1).

4. LE OPERAZIONI GENERATRICI DELL'EMISSIONE

La Banca centrale ha il privilegio esclusivo dell'emissione dei biglietti e delle monete metalliche, con corso legale in Africa equatoriale e nel Camerun. Lo statuto della Banca enumera le operazioni che possono originare queste emissioni. Alcune operazioni, come ad esempio l'acquisto d'oro e di divise o le negoziazioni sul mercato aperto, sono puramente teoriche o d'importanza secondaria.

Le operazioni generatrici dell'emissione, normalmente effettuate, sono infatti quasi esclusivamente le seguenti:

- 1) operazioni con i Tesori nazionali;
- 2) trasferimenti;
- 3) operazioni di credito.

a) *Operazioni con i Tesori nazionali*

Le Tesorerie dei singoli Paesi hanno o possono avere un conto a loro nome presso una filiale della Banca centrale in cui riversare le eccedenze di cassa. In ogni caso, l'Istituto centrale è tenuto ad

(1) Si veda B.C.E.A.E.C., *Rapport d'Activité pour l'exercice 1969-1970*. A tale riguardo è forse opportuno ricordare che, nell'arco di tempo compreso tra il giugno 1968 e il giugno 1970, mentre l'offerta di moneta fiduciaria ha subito un incremento del 19,85%, il P.N.L. a prezzi correnti è aumentato del 9,6% all'anno e, a prezzi costanti (giugno 1968) di circa il 3%. Invero, può essere interessante rilevare che rispetto ai valori di fine giugno l'incremento nell'offerta di moneta fiduciaria — nel periodo cui si è fatto in precedenza riferimento — è stata pari al 30,16 per cento.

TABELLA 9

DISPONIBILITA' MONETARIE E QUASI-MONETARIE DEGLI OPERATORI ECONOMICI DEL GABON
(in milioni di franchi C.F.A.)

V o c i	Esercizio 1965-1966		Esercizio 1966-1967		Esercizio 1967-1968		Esercizio 1968-1969		Esercizio 1969-1970	
	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore
Valori massimi	Gennaio	11.857	Luglio	10.674	Dicembre	10.595	Giugno 1969	11.740	Giugno 1970	14.516
Valori minimi	Luglio Settembre	9.911	Maggio	9.826	Febbraio	9.846	Agosto	10.052	Agosto	11.937
Valori medi		11.025		10.222		10.147		10.934		13.357

Fonte: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

assistere le Tesorerie nello svolgimento delle loro operazioni. Anche gli agenti del Tesoro francese, operanti nella zona d'emissione, possono effettuare — presso gli sportelli della Banca — operazioni di versamento o di prelevamento. L'importo di tali operazioni sarà, a seconda del caso, addebitato o accreditato nel conto operazioni. I prelevamenti di questi operatori si traducono in una trasformazione di moneta scritturale in moneta fiduciaria (1).

Indipendentemente da quanto esposto, la Banca centrale può contribuire indirettamente al soddisfacimento dei fabbisogni finanziari dei Tesori nazionali sia riscontando i titoli di stato che le sono presentati dagli istituti bancari, sia concedendo anticipazioni garantite sui titoli suddetti (2), sia ancora scontando i cosiddetti « effetti doganali » (3).

Inoltre, la Banca centrale può concedere delle anticipazioni ai Tesori sotto forma di scoperti di conto corrente, di durata non

(1) Come noto, la creazione di moneta da parte del Tesoro è un fattore posto, in gran parte, al di fuori del controllo delle autorità monetarie. In questo contesto preme rilevare che alla B.C.E.A.E.C. sfugge anche il controllo dell'offerta di base monetaria posta in atto dal Tesoro francese.

(2) La Banca centrale può riscontare buoni del Tesoro, con scadenza anteriore ai 6 mesi.

Essa può inoltre, concedere:

- 1) anticipazioni su tutti i titoli governativi nella forma tecnica di *prises en pension* (anticipazioni a breve termine);
- 2) anticipazioni in conto corrente su titoli con scadenza inferiore ai due anni. Le anticipazioni sono concesse:
 - 1) fino al 95% del valore nominale per i titoli con scadenza inferiore all'anno;
 - 2) fino al 90% del valore nominale per i titoli con scadenza tra uno e due anni;
 - 3) fino all'80% per i titoli scadenti dopo tre anni.

(3) Con il termine « effetti doganali » si è inteso far riferimento alle « Obligations cautionnées » e alle « Traités Douanières » che sono titoli emessi da tutti i Tesori nazionali — fatta eccezione per quello del Camerun — la cui sottoscrizione consente alle imprese debtrici di diritti doganali di beneficiare di un credito a 4 mesi. In tal modo, importatori ed esportatori possono far transitare le loro merci attraverso la frontiera senza dover pagare i dazi suddetti.

superiore ai 240 giorni, consecutivi o no, nel corso di un anno. Tuttavia, il consiglio d'amministrazione può decidere di prolungare questo termine fino al primo giorno lavorativo dell'anno successivo. L'insieme dei finanziamenti diretti e indiretti della Banca ad un Tesoro devono rimanere al di sotto di certi limiti. In tal modo, il totale degli scoperti concessi dalla Banca centrale e quelli dei finanziamenti su titoli di stato, non può oltrepassare il 10% del valore medio dei depositi o il 10% delle entrate fiscali accertate nell'anno finanziario in corso. Poichè quest'ultimo plafond è — di fatto — il più elevato, sarà dunque quello praticamente considerato.

In via eccezionale, il consiglio d'amministrazione, dopo aver esaminato le probabili evoluzioni della situazione monetaria nella intera zona d'emissione e nel singolo Paese interessato, può elevare il plafond fino al 15% delle entrate fiscali (1).

Queste sono le principali disposizioni che regolano i rapporti tra i Tesori nazionali e le autorità monetarie della zona d'emissione.

Dopo aver ricordato le disposizioni che regolano i rapporti tra gli operatori suddetti, si ritiene opportuno esaminarne il comportamento effettivo, procedendo ancora, dapprima, rispetto ai Tesori nazionali e alla Banca centrale e, successivamente, rispetto al comitato monetario del Gabon e al Tesoro di quest'ultimo Paese.

(1) Si veda art. 19 bis dello statuto della B.C.E.A.E.C. Lo statuto della B.C.E.A.O. differisce — in materia — da quello della B.C.E.A.E.C. solo per quanto riguarda le deduzioni da effettuarsi sul plafond di finanziamento. Secondo lo statuto di cui si tratta, infatti, deve essere dedotto il valore dei rifinanziamenti concessi dalla Banca sui titoli del Tesoro interessato e quello degli investimenti effettuati — presso questo Tesoro — dalle banche e dagli istituti di credito, che abbiano beneficiato del rifinanziamento della Banca centrale. Sul punto si veda l'art. 15 bis dello statuto della B.C.E.A.E.C.

b) *I rapporti tra i Tesori nazionali e la Banca centrale*

Nell'arco di tempo considerato i Tesori nazionali hanno fatto crescente ricorso al finanziamento delle autorità monetarie. Infatti, in un periodo di appena quattro anni (giugno 1966 - giugno 1970), l'esposizione dei Tesori è passata da 2.653 a 7.224 milioni di franchi C.F.A. con un incremento del 172,30%. I tassi annui d'espansione più elevati si sono registrati nel corso degli esercizi 1966-1967 e 1969-1970, allorchè sono stati pari al 52,85% e al 33,48%. Tali finanziamenti sono stati concessi con due forme tecniche: quella dell'anticipazione in conto corrente e quella dello sconto di effetti doganali. L'importanza relativa delle operazioni di sconto è fortemente diminuita, discendendo dal 94,08% al 60,89%, come si può constatare dalla Tabella 10.

TABELLA 10

FINANZIAMENTI DELLA BANCA CENTRALE AI TESORI NAZIONALI
(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Anticipazioni in c/c	157	1.387	1.174	1.575	2.825
Sconto di tratte doganali	2.496	2.668	4.346	3.837	4.399
Totale	2.653	4.055	5.520	5.412	7.224

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Naturalmente, l'evoluzione di dette operazioni, che in valore assoluto è crescente, è stata influenzata in modo determinante dalla dinamica quantitativa — in termini monetari — delle esportazioni e delle importazioni dei Paesi dell'Africa equatoriale.

Per quanto riguarda le operazioni di anticipazioni in conto corrente, si deve porre in evidenza il rapido sviluppo di questa forma tecnica di finanziamento dal 1966, anno in cui fu posta in

essere per la prima volta. Tuttavia, si ritiene utile ripetere ancora una volta che questa forma di finanziamento potrebbe non aver provocato una espansione della base monetaria qualora i Tesori dei singoli Paesi avessero effettuato presso l'Istituto centrale depositi di ammontare uguale o superiore a quello del credito ottenuto. Pertanto, nel caso in esame, si avrà, come precedentemente osservato, il seguente effetto netto:

TABELLA 11

DISPONIBILITA' SCRITTURALI DEI TESORI PRESSO LA BANCA CENTRALE
(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Depositi presso la Banca centrale	10.134	5.587	5.914	9.117	15.973
Indebitamento presso la Banca centrale	2.653	4.055	5.520	5.412	7.224
Saldo	7.481	1.532	394	3.705	8.749

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Tali dati però prescindono dai finanziamenti ottenuti dai suddetti operatori sul mercato interno e su quelli esteri. Naturalmente, nel caso d'indebitamento sul mercato interno, con classamento di attività finanziarie presso operatori privati o bancari, non si avrà alcuna creazione di base monetaria (1). Comunque sia, si deve os-

(1) Nel caso in cui il sistema bancario sia costretto — per sottoscrivere i titoli emessi dai Tesori nazionali — a contrarre il volume dei finanziamenti concessi agli operatori privati si avrà — in un primo tempo — una riduzione nel volume dei crediti concessi ai settori dediti alla produzione per l'esportazione e alle zone territoriali più evolute. Ciò originerà — molto probabilmente — una riduzione nel volume delle attività finanziarie emesse dagli organismi bancari e classate presso le famiglie e le imprese.

Se il valore monetario desiderato delle attività di riserva è — dopo tali aggiustamenti — ritenuto ancora inadeguato al giro d'affari, le banche proce-

servare che, se nel caso d'indebitamento presso l'Istituto d'emissione non c'è modo di impedire un aumento della base monetaria, è pure possibile per le autorità monetarie adottare misure idonee a sterilizzare tale incremento e ad impedirgli di dar luogo ad una espansione multipla. Tuttavia, se i suddetti provvedimenti non sono posti in essere sarà sempre possibile ai Tesori un ulteriore indebitamento presso il sistema bancario e presso il pubblico. In ogni caso, comunque sia finanziato il *deficit*, ci deve essere o un aumento nella quantità di moneta o, in assenza di questa, un aumento nelle attività finanziarie non monetarie (1). Perciò, nella misura in cui la propensione al consumo degli operatori privati è funzione delle loro

deranno ad una riduzione dei loro impieghi, consentendo in tal modo che l'effetto « pressione di liquidità » manifesti i suoi influssi nel settore reale dell'economia. Si veda J. HICKS, *Saggi critici di teoria monetaria*, op. cit., pag. 45 e TIBOR SCITOVSKY, *Money & The Balance of Payments*, Ed. Rand Mc Nally & Company, Chicago, 1969, pagg. 50, 68, 70.

(1) In presenza di un mercato finanziario evoluto oltre al problema di scegliere se indebitarsi direttamente su tale mercato o se creare nuova moneta sorgerebbe il problema della diversificazione delle scadenze dei titoli emessi. Si deve tuttavia osservare che specie nei sistemi economici in esame il tasso d'espansione dell'indebitamento del Tesoro nei confronti della Banca centrale sarà — molto probabilmente — più elevato di quello relativo al suo indebitamento complessivo.

Ciò si tradurrà in un aumento della base monetaria e del suo tasso di incremento. A sua volta tale fenomeno si ripercuoterà sulla massa monetaria, sulla struttura dei tassi di interesse, sul prodotto nazionale lordo e sul tasso di inflazione.

Al riguardo si veda: KENNETH STEWART, *Government Debt and Economic Activity*, in « Review of Federal Reserve Bank of St. Louis », gennaio 1972, pagg. 7, 9; KARL BRUNNER, *A Survey of Selected Issues in Monetary Theory*, in « Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik », n. 1, 1971, pagg. 1-146; JERRY L. JORDAN, *Elements of Money Stock Determination*, in « Review of Federal Reserve Bank of St. Louis », ottobre 1969, pagg. 10-19; MICHAEL W. KERAN e CHRISTOPHER T. BOBB, *An Explanation of Federal Reserve Actions, 1933-1968*, in « Review of Federal Reserve Bank of St. Louis », luglio 1969, pagg. 7-20 e ALLAN H. MELTZER, *Public Policies as Causes of Fluctuations*, in « Journal of Money, Credit and Banking », maggio 1971, pag. 63.

disponibilità finanziarie, si dovrà tener conto di questa componente inflazionistica oltre che di quella connessa con gli effetti diretti della spesa pubblica (1). Pertanto, si deve attentamente valutare la misura in cui la creazione di base monetaria, necessaria al finanziamento della spesa governativa, è compatibile con la stabilità. Quest'ultima dipenderà essenzialmente dall'elasticità dell'offerta della economia nazionale, cioè dalla misura in cui la produzione interna può espandersi in risposta ad un aumento della domanda e dal tempo richiesto dal suddetto processo. Su tali risposte possono considerevolmente influire lo sviluppo dell'agricoltura, i controlli nelle importazioni e un ben ponderato programma di sostituzione delle importazioni e di promozione del risparmio. In presenza, infatti, di un'elevata propensione marginale alle importazioni e al consumo e ad un insufficiente sviluppo nei processi sostitutivi delle importazioni, la creazione di base monetaria influirà più intensamente sulle disponibilità valutarie di questi Paesi e — nella migliore delle ipotesi — aumenterà la dipendenza dei suddetti sistemi economici dall'estero, esponendoli in tal modo a bruschi peggioramenti delle loro ragioni di scambio (2). Si ricorda che quanto più elevata è la

(1) Si veda KARL BRUNNER, *The Role of Monetary Policy*, in « Review of Federal Reserve Bank of St. Louis », luglio 1968, pagg. 9-24, BURTON ZWICK, *The Adjustment of the Economy to Monetary Changes*, in « Journal of Political Economy », gennaio-febbraio 1971, pag. 78, MILTON FRIEDMAN e ANNA J. SCHWARTZ, *Money and Business Cycles*, in « Review of Economics and Statistics », febbraio 1963 — supplemento — pagg. 60-61, RONALD TEINGEN, *A Critical Look at Monetarist Economics*, in « Review of Federal Reserve Bank of St. Louis », gennaio 1972, pag. 21 e J. HICKS, *Saggi critici di teoria monetaria*, op. cit., pagg. 66-67.

(2) Questo fenomeno — specie nei Paesi in cui gran parte delle entrate fiscali dipendono dai dazi sulle esportazioni e sulle importazioni — provoca forti ripercussioni sulle entrate fiscali. E poichè i governi non possono improvvisamente contrarre il loro volume di spese in quanto dovrebbero ridurre gli investimenti in beni strumentali, non potendo diminuire la remunerazione del personale, sono obbligati a porre in atto politiche di *deficit spending*. Tali politiche sono addirittura auspicabili in presenza di adeguate disponibilità valutarie in

propensione al risparmio dei privati, tanto minore sarà il volume di consumi, il che — in presenza di certe abitudini di consumo (1) — provocherà un minor volume di importazioni di tali beni e renderà disponibile, per l'acquisto di beni strumentali, una quota più elevata delle disponibilità valutarie del Paese. Ed ancora, che il risparmio — a motivo della non perfetta sostituibilità tra le risorse nazionali e quelle estere — richiede, per convertirsi in beni strumentali, la disponibilità di riserve valutarie o di linee di credito atte a tradurlo in un incremento delle capacità produttive del sistema economico.

L'indebitamento estero, da un lato, può soddisfare il fabbisogno di valute originato dalle operazioni di acquisto di beni strumentali e di beni di consumo e, dall'altro lato, a motivo dell'obbligo di re-

quanto evitano ai sistemi economici interessati penosi processi deflazionistici. Si deve anzi osservare che, a motivo delle carenze di dette disponibilità, i Paesi in via di sviluppo e in particolare quelli di cui si tratta sono indotti ad istituire linee di credito con operatori esteri. Queste ultime però comportano costi non trascurabili. A tale proposito si veda più diffusamente T.H. ADLER, *Fiscal Policy in a Developing Country*, in « A.N. Agarwala » e S.P. SINGH, *Accelerating Investment in Developing Economies*, Oxford University Press, Londra, 1969, pag. 431 e segg. e A.R. PREST, *Fiscal Measures and Capital Accumulation*, in « A.N. Agarwala » e S.P. SINGH, *Accelerating Investment*, op. cit., pag. 451 e segg.

(1) Si nota che l'impiego di popolazioni rurali — disoccupate e sottoccupate — nei lavori di costruzione delle infrastrutture può tradursi in maggiori livelli di autoconsumo da parte delle residue popolazioni rurali, invece di dar luogo ad una più elevata commercializzazione della loro produzione. D'altra parte, coloro che hanno abbandonato l'agricoltura possono adottare schemi di consumo tipici degli operatori esteri ed avere un'elevata propensione al consumo per cui possono facilmente verificarsi carenze di prodotti alimentari e l'insorgere di notevoli pressioni inflazionistiche, con il verificarsi di tutte le conseguenze negative ad esse connesse, come, ad esempio, fughe di capitali, scoraggiamenti all'afflusso di capitali esteri e distruzione del risparmio. In materia si può consultare H.W. SINGER, *Deficit Financing of Public Capital Formation*, in « A.N. Agarwala » e S.P. SINGH, *Accelerating Investment*, op. cit., pag. 347 e G.S. DORRANCE, *The Effect of Inflation on Economic Development*, in « A.N. Agarwala » e S.P. SINGH, *Accelerating Investment*, op. cit., pag. 364.

stituire la valuta ricevuta e di pagare i relativi interessi, pone — nei limiti in cui gli operatori nazionali non sono capaci di convertire in valuta una parte adeguata del prodotto nazionale — problemi di difficile soluzione che possono facilmente assumere caratteristiche patologiche ed annullare ogni ulteriore capacità d'indebitamento dei sistemi economici in esame sui mercati finanziari esteri (1).

Inoltre, si deve tener presente l'indebitamento che i Tesori nazionali hanno posto in essere attraverso l'emissione dei *bons d'équipement* (2). Questi hanno una scadenza di due anni e un tasso annuo del 3,60%. Gli interessi sono corrisposti all'atto della sottoscrizione e sono esenti — come del resto quelli degli altri titoli — da qualsiasi imposta presente o futura. Sono tenuti a sottoscrivere i buoni suddetti:

- 1) le banche e gli uffici postali per un importo pari al 10% dei depositi raccolti;
- 2) le casse di risparmio postali, le casse di stabilizzazione, le casse di previdenza sociale e le istituzioni assimilate nei limiti del 10% delle loro disponibilità liquide;
- 3) le persone fisiche e giuridiche che sono assoggettabili alle imposte sui redditi industriali e commerciali o alle imposte sui redditi professionali per un importo pari al 10% dell'impo-

(1) Si veda TIBOR SCITOVSKY, *The Theory of Balance of Payments Adjustment* in « Journal of Political Economy », supplemento, parte seconda, agosto, 1967, pagg. 523-531, HANS-SHENG CHENG, *International Bond Issues of the Less — Developed Countries — Diagnosis and Prescription*, Ed. The Iowa State University Press, Ames, Iowa, 1969, pag. 63 e FRITZ MACHLUP, *Adjustment in International Payments*, in « Baldwin », *Trade Growth and the Balance of Payments*, Ed. North Holland Publishing Company, Amsterdam, 1965, pagg. 185-213.

(2) I *bons d'équipement* sono stati istituiti con legge 3/63 del 26 gennaio 1963.

nibile dell'imposta suddetta, se tali redditi, al netto dell'imposta sono uguali o superiori a 1.000.000 di franchi C.F.A.;

- 4) le persone fisiche o gli enti morali assoggettabili alla imposta fondiaria in misura pari al 10% dei redditi fondiari annuali dei loro immobili affittati se questi redditi, al netto dell'imposta fondiaria, sono uguali o superiori a 500.000 franchi C.F.A.

Al momento della scadenza, otterranno il rimborso dei titoli sottoscritti solo le imprese che avranno effettuato:

- 1) investimenti aventi per oggetto l'industrializzazione e la valorizzazione della produzione nazionale;
- 2) investimenti nel settore primario, forestale o agricolo;
- 3) investimenti nel settore delle costruzioni o dei lavori pubblici.

Per contro, gli operatori che — a tale epoca — non avranno effettuato gli investimenti richiesti, riceveranno titoli obbligazionari ad un tasso dell'1,50%, scadenti dopo 10 anni e per un valore uguale a quello sottoscritto.

Lo scopo perseguito dai governi dell'Unione monetaria con la emissione di *bons d'équipement* era non soltanto d'accrescere il potenziale economico dei rispettivi Paesi favorendo il reinvestimento di una frazione più elevata di redditi nazionali, ma anche di promuovere la formazione del risparmio locale. Sembra tuttavia che il ricorso a questa forma di prestito forzoso poco si addica al perseguimento degli obiettivi suddetti. Infatti, il classamento dei *bons d'équipement* presso le banche di deposito, oltre a porre in essere pressioni inflazionistiche dovute ad un investimento finanziato con mezzi attinti al credito (1) soddisfa con un finanziamento

(1) Pertanto, solo in presenza di adeguate riserve valutarie l'operato del Tesoro è compatibile — nel caso in esame — con la stabilità del potere d'acquisto della moneta.

a breve, un fabbisogno di finanziamento a lunga scadenza dell'operatore Tesoro (1) con tutti i pericoli — in termini di espansione della base monetaria — connessi con tale situazione (2).

I proventi di tali finanziamenti sarebbero meglio utilizzabili — in assenza di un sistema bancario autonomo — dalle banche di sviluppo nazionali al fine di consentire alle imprese — di cui si vuol promuovere lo sviluppo — l'accesso a linee di credito a breve.

Anche per quanto concerne i titoli forzosamente classati presso gli operatori privati valgono le considerazioni precedenti poiché si tratta sempre di finanziare investimenti a lunga con crediti a breve termine. Ciò, oltre a produrre — a parità di condizioni — una serie di emissioni con costi crescenti, non permette di sostenere continuamente il processo di sviluppo in quanto quest'ultimo può basarsi stabilmente solo su un adeguato flusso di risparmio volontario (3).

Invece per le imprese, ed in particolare per quelle estere, si possono fare considerazioni diverse poichè ad esse è imposto l'obbligo o di effettuare un investimento d'ammontare multiplo del buono sottoscritto per ottenere, dopo due anni, la conversione — in termini monetari — del prestito concesso o altrimenti ricevere un

(1) Trattasi di fabbisogno a lunga scadenza, a motivo dei ritardi con cui gli investimenti pubblici iniziano a produrre.

(2) Le considerazioni suddette valgono per gli organismi le cui passività sono costituite, principalmente, dalla quantità di moneta in circolazione e dai depositi in conto corrente. E' molto probabile però che, in assenza di organismi dediti alla raccolta del risparmio, nei depositi in conto corrente sia compresa una quota di risparmio utilizzabile per investimenti a lunga scadenza.

(3) Si veda A. GAMBINO, *Economia creditizia*, op. cit., pagg. 363-364; G. DELL'AMORE, *Il contributo del risparmio familiare al riscatto del mezzogiorno*, Ed. Giuffrè, Milano, 1969, pag. 5.

Secondo J. Hicks, nel caso in cui la liquidità di coloro che concedono il prestito subisca forti riduzioni, si possono avere effetti netti deflazionistici a seguito della vendita delle altre attività finanziarie da essi detenute. Si veda JOHN HICKS, *Saggi critici di teoria monetaria*, op. cit., pag. 62.

titolo obbligazionario emesso ad un tasso fortemente penalizzante e scadente dopo 10 anni.

Se le imprese decidono di comportarsi nel primo modo, si avrà un'espansione degli investimenti nei settori desiderati (1). Per contro, se gli operatori in esame scelgono il secondo modo, il Tesoro usufruirà di fonti di provvista aventi carattere non monetario. Tuttavia, in considerazione delle modalità di reperimento, sarebbe forse più opportuno che le risorse suddette fossero assegnate alle banche di sviluppo nazionali al fine di elevare la produttività del settore agricolo e di promuovere e sostenere un insieme di piccole imprese nazionali. Dall'esame precedente emerge come i Tesori nazionali e le autorità monetarie centrali abbiano trascurato — quasi completamente — di porre in essere le condizioni atte a permettere l'utilizzazione di strumenti finanziari di raccolta a medio e lungo termine, che consentirebbero di mobilitare, ai fini dell'accumulazione del capitale, una parte del risparmio nazionale (2).

Nelle disposizioni dell'articolo 19 bis dello statuto della B.C.E.A.E.C. relative alla determinazione dell'ammontare massimo dei finanziamenti che le autorità monetarie possono concedere al Tesoro, sembra non siano compresi i finanziamenti da esse concessi sulle tratte doganali, che danno pur sempre luogo ad una

(1) Tale scelta indurrà il Tesoro — *ceteris paribus* — a ricorrere ad una serie di prestiti forzosi a costi crescenti, per disporre di mezzi necessari ad adempiere ai propri impegni. D'altra parte, nel caso in cui le imprese di cui si tratta reperiscono i mezzi loro necessari presso banche di deposito si verificheranno gli influssi negativi, più volte ricordati.

(2) Tali mancanze del resto non sono riscontrabili solo dal lato dell'offerta dei titoli — scarsa diversificazione e liquidità del materiale mobiliare — ma anche dal lato della domanda. Infatti, l'integrazione del comportamento degli operatori locali in un contesto economico più progredito, che favorisce la formazione del risparmio in forme che ne consentono una utilizzazione produttiva, non è stata sufficientemente perseguita.

espansione della base monetaria (1). Infine, si rileva come le disposizioni dell'articolo 19 bis dello statuto della B.C.E.A.E.C. possono avere un effetto stabilizzante sull'economia dei Paesi interessati in quanto l'ammontare massimo dei finanziamenti è connesso con le entrate fiscali dell'anno precedente. Il verificarsi di questi effetti presuppone però l'esistenza di riserve valutarie o di linee di credito adeguate. Queste ultime però non sono senza costo e possono talvolta comportare condizioni tali da subordinare l'attività delle autorità monetarie agli interessi del Paese concedente.

c) *I rapporti tra il Comitato monetario e il Tesoro del Gabon*

Il ricorso del Tesoro del Gabon alla Banca centrale è costantemente aumentato. Infatti, esso si è elevato dai 1.085 milioni di franchi dell'esercizio 1965-1966 ai 1.598 del 1969-1970, con un incremento del 47,28%. Il tasso di espansione più elevato si è avuto nel corso dell'esercizio 1967-1968 in cui ha raggiunto il 33,27%. Nel corso degli ultimi esercizi, però, tale tasso è stato caratterizzato da valori notevolmente inferiori, tanto è vero che l'altro massimo relativo verificatosi nell'esercizio 1969-1970 è stato pari al 7,03 per cento (si veda Tabella 12).

L'importanza relativa delle anticipazioni in conto corrente si è fortemente accresciuta, passando dal 9,90% dell'esercizio 1966-1967 al 26,66% del 1969-1970. Tale aumento però non è avvenuto in modo continuo. Nei due esercizi intermedi, infatti, tale forma tecnica di finanziamento costituiva rispettivamente il 27,30% e il 24,72% del finanziamento totale ottenuto.

Anche i finanziamenti che il Tesoro ha ottenuto dal sistema

(1) I crediti concessi attraverso l'emissione di tratte doganali non sono altro che finanziamenti alle esportazioni e alle importazioni.

TABELLA 12

EVOLUZIONE DEI FINANZIAMENTI DELLA BANCA CENTRALE A FAVORE DEL

Voci	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre
Esercizio 1965-1966				
Sconto di tratte doganali	925	958	1.394	1.247
Anticipazioni	—	—	—	—
Totale	925	958	1.394	1.247
Esercizio 1966-1967				
Sconto di tratte doganali	911	854	951	1.175
Anticipazioni	11	—	—	—
Totale	922	854	951	1.175
Esercizio 1967-1968				
Sconto di tratte doganali	1.092	916	961	971
Anticipazioni	485	561	686	571
Totale	1.577	1.477	1.647	1.542
Esercizio 1968-1969				
Sconto di tratte doganali	1.174	1.367	1.373	1.381
Anticipazioni	359	347	173	12
Totale	1.533	1.714	1.546	1.393
Esercizio 1969-1970				
Sconto di tratte doganali	940	932	1.072	919
Anticipazioni	433	644	224	420
Totale	1.373	1.576	1.296	1.339

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

TESORO DEL GABON (in milioni di franchi C.F.A.)

Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Valori medi
1.129	1.028	988	888	1.175	1.090	1.153	879	1.072
—	—	—	—	—	—	—	157	13
1.129	1.028	988	888	1.175	1.090	1.153	1.036	1.085
1.013	980	1.006	948	1.155	859	889	1.058	983
—	—	—	—	—	200	507	582	108
1.013	980	1.006	948	1.155	1.059	1.396	1.640	1.091
1.055	1.119	988	955	940	1.321	1.142	1.228	1.057
—	—	—	330	389	501	654	588	397
1.055	1.119	988	1.285	1.329	1.822	1.796	1.816	1.454
1.152	1.378	1.025	935	1.090	1.016	817	775	1.124
157	291	578	273	477	523	667	576	369
1.309	1.669	1.603	1.208	1.567	1.539	1.484	1.351	1.493
972	1.084	1.099	1.151	1.530	1.553	1.607	1.210	1.172
215	495	533	394	362	189	372	829	426
1.187	1.579	1.632	1.545	1.892	1.742	1.979	2.039	1.598

TABELLA 13

I FINANZIAMENTI DEL SISTEMA BANCARIO AL TESORO DEL GABON

(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre
Esercizio 1966-1967				
Banca centrale	922	854	951	1.175
Banche commerciali	383	476	476	476
Totale	1.305	1.330	1.427	1.651
Esercizio 1967-1968				
Banca centrale	1.577	1.477	1.647	1.542
Banche commerciali	458	518	518	518
Totale	2.035	1.995	2.165	2.060
Esercizio 1968-1969				
Banca centrale	1.533	1.714	1.546	1.393
Banche commerciali	545	539	539	539
Totale	2.078	2.253	2.085	1.932
Esercizio 1969-1970				
Banca centrale	1.373	1.576	1.296	1.339
Banche commerciali	594	622	622	622
Totale	1.967	2.198	1.918	1.961

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Valori medi
1.013	980	1.006	948	1.155	1.059	1.396	1.640	1.091
476	476	476	458	458	458	458	458	461
1.489	1.456	1.482	1.406	1.613	1.517	1.854	2.098	1.552
1.055	1.119	988	1.285	1.329	1.822	1.796	1.816	1.454
518	518	518	545	545	545	545	545	524
1.573	1.637	1.506	1.830	1.874	2.367	2.341	2.361	1.978
1.309	1.669	1.603	1.208	1.567	1.539	1.484	1.351	1.493
539	539	539	594	594	594	594	594	562
1.848	2.208	2.142	1.802	2.161	2.133	2.078	1.945	2.055
1.187	1.579	1.632	1.545	1.892	1.742	1.979	2.039	1.599
622	622	622	779	779	779	779	799	685
1.809	2.201	2.254	2.324	2.671	2.521	2.758	2.818	2.284

bancario sono sensibilmente aumentati, passando dai 1.552 milioni del 1966-1967 ai 2.284 milioni di franchi C.F.A. del 1969-1970, con un incremento del 47,16%. I tassi più elevati si sono avuti nel corso degli esercizi 1967-1968 (27,45%) e 1969-1970 (11,14%). L'importanza relativa dei finanziamenti concessi dagli istituti bancari è stata caratterizzata da una dinamica dapprima discendente e successivamente crescente. Tali finanziamenti infatti, nei primi due esercizi, sono scesi dal 29,68% al 26,49%, mentre negli ultimi due hanno rispettivamente raggiunto il 27,35% e il 30 per cento (si veda Tabella 13).

Se si procede, però, alla compensazione tra l'ammontare dei debiti e quello dei crediti del Tesoro presso il sistema bancario si otterranno valori notevolmente diversi. In particolare, i finanziamenti che il Tesoro ha ottenuto dagli istituti bancari presentano valori continuamente decrescenti, sino a dar luogo — nel corso dell'esercizio 1969-1970 — ad una concessione di credito da parte del Tesoro. Pertanto, anche la dinamica dei finanziamenti complessivamente concessi dal sistema bancario con i mezzi ottenuti attraverso la raccolta di depositi presso operatori privati, si modifica, discendendo negli ultimi due esercizi (1).

Il Tesoro è inoltre ricorso al classamento di *bons d'équipement* presso il sistema bancario. Tale classamento è costantemente aumentato, subendo un incremento del 121,63%. I tassi d'incremento più elevati si sono verificati nel corso degli esercizi 1966-1967, 1967-1968 e 1969-1970 (2).

(1) Si veda B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*, op. cit.

(2) Il 15% delle entrate realizzate con l'emissione dei *bons d'équipement* deve essere destinato al finanziamento della PROMO-GABON. Quest'ultima è una istituzione pubblica che ha lo scopo di promuovere la creazione di medie e piccole imprese. Si veda *Plan de Développement 1966-1970*, op. cit., pagg. 296-299.

TABELLA 14

CLASSAMENTO DEI « BONS D'ÉQUIPEMENT » PRESSO IL SISTEMA BANCARIO
(in milioni di franchi C.F.A.) (1)

Voci	30-6-1965	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Valore dei titoli classificati	356	389	467	561	603	789
Tassi di incremento (%)	...	9,27	20,05	20,13	7,49	30,85
<hr/>						
<i>Bons d'équipement:</i>						950.000.000
— privati				67.000.000		
— banche e uffici postali				883.000.000		
<i>Obligations d'équipement</i>						135.000.000
<i>Certificats d'investissement</i>						216.000.000
Totale						1.301.000.000

(1) Al 31-12-1970 l'indebitamento interno del Tesoro del Gabon era il seguente:

I titoli suddetti sono stati classificati anche presso le imprese e gli altri operatori, di cui alla legge del 26-1-1963. Il Tesoro è inoltre ricorso all'emissione di altri titoli come i *certificats d'investissement* e le *obligations d'équipement*. Si ricorda infine che il Tesoro del Gabon non è più diretto da rappresentanti del Tesoro francese (1),

Inoltre, a tale proposito preme rilevare che, con l'introduzione dei titoli suddetti, le autorità monetarie centrali hanno acquisito maggiori possibilità di controllo sull'attività di intermediazione tra il breve e il lungo termine svolta dalle aziende di credito (nei limiti in cui però sono in grado di controllare e manovrare la struttura dei saggi di interesse). Per una più ampia spiegazione si veda FRANCO MODIGLIANI e RICHARD SUTCH, *Debt Management and Term Structure of Interest Rates: an Empirical Analysis of Recent Experience*, in « Journal of Political Economy », n. 75, 1967, pagg. 569-589; JULIAN H. TAYLOR, *Debt Management and Term Structure of Interest Rates. A Comment*, in « Journal of Money, Credit and Banking », agosto 1971, pagg. 708-709; LUCIO IZZO, *Saggi di Analisi e Teoria Monetaria*, Ed. Franco Angeli, Milano, 1971, pagg. 58-59.

(1) Si veda I.M.F., *Surveys of African Economies*, op. cit., pag. 306.

in quanto il Gabon ne ha assunto la gestione diretta a partire dal 1° ottobre 1965 (1).

(1) Nonostante che l'operatore Tesoro sia generalmente considerato una fonte di creazione di base monetaria sarebbe opportuno accertare — nei Paesi di cui si tratta — se esso possa essere considerato come un detentore di mezzi monetari e quasi-monetari. A tal fine è stato suggerito dal Consiglio nazionale del credito dell'Africa equatoriale di procedere alla determinazione del credito concesso dal Tesoro agli operatori monetari (disponibilità monetarie del Tesoro sotto forma di monete e di biglietti, di depositi e crediti doganali che sono concessi all'economia) in relazione ai crediti ricevuti dagli organismi monetari (controllore dei depositi dei privati, delle imprese e delle banche, nei *Centres de Chèques Postaux* dei crediti bancari al Tesoro, anticipazioni e sottoscrizioni di titoli di credito, risconto di tratte doganali da parte della Banca centrale e dei depositi da quest'ultima effettuati a suo favore). A seconda che il saldo sia positivo o negativo il Tesoro dovrebbe essere compreso fra i detentori o fra le fonti di creazione di base monetaria.

Tuttavia, anche in mancanza delle necessarie informazioni statistiche, si è ritenuto opportuno porre il Tesoro tra le fonti di creazione della base monetaria, nonostante che le autorità bancarie centrali lo abbiano esplicitamente considerato come un organismo non creatore di moneta, in quanto l'elevato carattere di intensità ed urgenza assunto dai loro fabbisogni finanziari nel corso di questi ultimi anni rende quanto mai probabile che il Tesoro abbia attuato politiche di *deficit spending*. Del resto, secondo i calcoli effettuati dallo stesso Consiglio nazionale del credito per l'esercizio 1968-1969 risulterebbe che detto operatore ha dato luogo ad una creazione media di circa 1.250 milioni. Si deve però consigliare di considerare tali dati con estrema prudenza in quanto inficiati da duplicazioni la cui entità, a motivo delle carenti rilevazioni statistiche, non è possibile accertare. In materia si veda CONSEIL NATIONAL DE CRÉDIT, « Rapport Annuel 1968 », *op. cit.*, pagg. 18-19, GUIDO CARLI, *L'eurodollaro: una piramide di carta?* in « Bancaria », marzo 1971, pag. 314, MILTON FRIEDMAN & JACOBSON SCHWARTZ, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Ed. Princeton University Press, Princeton, N.J., 1963, cap. I, nota 2, pagg. 31, 97 e 777.

Secondo tali autori « ... le autorità governative locali o statali che non hanno alcun potere di emissione monetaria dovrebbero ... esser considerate come parte del pubblico. Similmente, sarebbe opportuno includere — nei limiti del possibile — i saldi monetari detenuti dalle agenzie federali per eseguire le operazioni ordinarie del governo come parte della moneta detenuta dal pubblico... ». Ed ancora « ... in una situazione pienamente consolidata le passività delle banche possedute da altre banche devono essere annullate come pure le passività delle autorità monetarie detenute da altre autorità monetarie ». Si veda inoltre PAOLO BAFFI, *Studi sulla moneta*, *op. cit.*, pag. 50 e GRAEME S. DORRANCE,

5. LE DISPONIBILITÀ VALUTARIE

Dal saldo della bilancia valutaria è possibile desumere la variazione delle riserve valutarie nette della Banca centrale di un Paese, cioè la variazione nelle sue giacenze auree e nella sua posizione valutaria netta (1) o nella cassa valutaria della Banca centrale. Tuttavia, per giudicare la variazione della posizione valutaria di un Paese, è necessario tener conto — oltre che della variazione subita dalla cassa valutaria centrale — anche delle variazioni avvenute nei saldi in divise delle banche (2). Pertanto, questo saldo mostrerà lo influsso esercitato — nel periodo considerato — dalle transazioni autonome sulle disponibilità valutarie nette del sistema bancario (3) e un aumento o una diminuzione della posizione valutaria netta corrisponderanno ad un avanzo o a un disavanzo nella bilancia delle partite autonome (4). Perciò, dal saldo della cassa valutaria della Banca centrale non è possibile discernere nè quello della bilancia fondamentale delle partite correnti nè il cosiddetto effetto di liquidità delle partite correnti e quello dei movimenti autonomi dei ca-

Framework for the Determination of Central Banking Policy, in « Staff Papers », I.M.F., luglio 1970, pag. 235.

(1) Si veda ERICH SCHNEIDER, *Bilancia dei pagamenti e corso dei cambi*, Ed. Utet, Torino, 1970, pag. 46 e ROBERT MOSSÉ, *I problemi monetari internazionali*, Ed. Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, 1970, cap. IV.

(2) Tali consistenze prendono il nome di « cassa valutaria privata » delle banche e sono incluse nella cassa valutaria della Banca centrale se sono soggette al controllo delle autorità monetarie centrali e se queste possono disporne ove necessario. Si veda *Balance of Payments Year-Book 1938, 1946, 1947*, in « International Monetary Fund », Washington, 1949, pag. 7.

(3) Naturalmente ciò è vero nel caso in cui tutte le transazioni — autonome e indotte — siano state esposte esattamente e senza resto.

(4) Tale bilancia comprenderà le seguenti voci: 1) partite correnti; 2) movimenti di capitali a lungo termine; 3) movimenti autonomi di capitali a breve termine. Le disponibilità valutarie del sistema bancario saranno perciò uguali all'ammontare dei movimenti di capitali non autonomi a breve termine.

pitali privati. Tale carenza ha una notevole rilevanza al fine della conoscenza di un particolare sistema economico. Ad esempio, il saldo delle partite correnti determina univocamente la variazione della posizione debitoria o creditoria netta rispetto all'estero.

L'ammontare dell'investimento in una economia aperta è del resto uguale — in un dato periodo — alla somma tra il valore del risparmio globale e il saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (1). Ed ancora, se si vuol misurare l'influsso esercitato dalla bilancia dei pagamenti sul volume di monete (2) si dovranno

(1) Preme rilevare come, nei Paesi in via di sviluppo, la quasi totalità degli investimenti sia effettuata da società transnazionali che, a motivo dell'autonomia possibilità di effettuare larghi trasferimenti di fondi, sia attraverso gli autofinanziamenti sia mediante amplificati sfasamenti tra scambi di merci e relativi regolamenti, hanno fortemente elevato la possibilità e i margini di squilibrio della bilancia dei pagamenti rendendo necessaria la disponibilità — in regime di cambi fissi — o di cospicue riserve valutarie o di linee di credito. Sul punto si può utilmente consultare FRANCESCO MASERA, *I movimenti di capitali nel quadro istituzionale italiano e internazionale*, Ed. Banca d'Italia, gennaio 1970, pag. 143. Si ricorda, inoltre, che le partite correnti influiscono sugli investimenti, sui consumi e sulla cassa valutaria di un Paese, mentre i movimenti autonomi di capitali si ripercuotono soltanto sulla cassa valutaria di quest'ultimo.

(2) Naturalmente tali considerazioni sono pertinenti nel caso in cui « per volume monetario dell'economia si intenda la somma della circolazione fiduciaria e dei depositi a vista interni escluse le banche e i depositi degli enti pubblici nazionali » presso la banca centrale. Al riguardo si veda E. SCHNEIDER, *La bilancia dei pagamenti*, op. cit., pagg. 61-62. Pertanto a seconda della definizione di moneta accettata dovranno essere fatte considerazioni diverse. Sempre con riguardo alle relazioni esistenti tra la componente esterna e la componente interna delle variazioni della massa monetaria si devono ricordare le affermazioni del Nurske e del Baffi, che ammettono l'esistenza di una tendenza automatica alla neutralizzazione. Il Baffi, ad esempio, ritiene che — nel caso in cui il disavanzo di liquidità del settore pubblico sia nullo — un avanzo della bilancia dei pagamenti darà luogo a un'eccedenza equivalente di liquidità del settore privato, la quale, a sua volta, provocherà una riduzione nell'indebitamento lordo di tale settore verso le banche. Questa relazione inversa sarebbe operante anche rispetto all'ambito della componente interna per cui, a variazioni in aumento dell'indebitamento del settore pubblico verso il sistema bancario, farà seguito una diminuzione dell'indebitamento bancario del settore privato. In altre parole,

considerare soltanto le partite correnti e i movimenti autonomi di capitali esclusi quelli delle banche, mentre — come noto — sulla cassa valutaria agisce anche il movimento di capitali degli enti pubblici e di tutte le banche del Paese. Tuttavia, poichè la differenza nelle disponibilità valutarie del sistema bancario nel corso di due esercizi successivi è uguale al saldo generale della bilancia dei pagamenti, disponendo dei dati relativi per un certo numero di esercizi si può determinare non solo il saldo generale della bilancia dei pagamenti, ma anche la formazione di base monetaria dovuta al fattore estero (1). Quest'ultima è infatti uguale al saldo generale della bilancia dei pagamenti a cui deve aggiungersi e il valore delle variazioni nella posizione netta delle banche commerciali con l'estero (2), preso con segno opposto, e il valore delle disponibilità valutarie incluse

allorchè un disavanzo del settore pubblico o un avanzo della bilancia dei pagamenti alimentano la liquidità, l'espansione del credito bancario dovrebbe rallentare. La compensazione, tuttavia, sarebbe solo parziale. Al riguardo si veda PAOLO BAFFI, *Studi sulla moneta*, Ed. Giuffrè, Milano, 1965, pag. 52 e LEAGUE OF NATIONS, *International Currency Experience: lessons of the inter-war period*, 1944, pag. 71. Nella prefazione si precisa che il saggio è dovuto in gran parte a RAGNAR NURSKÉ.

(1) La formazione esogena di base monetaria dovuta al fattore estero è desumibile dal valore della posizione netta verso l'estero del sistema bancario.

(2) Le autorità monetarie possono pertanto attraverso le variazioni dei *plafonds* di indebitamento netto del sistema bancario con l'estero influire sulla formazione esogena di base monetaria. Infatti, nel caso in cui tale massimale sia ridotto, le imprese bancarie non potranno impiegare discrezionalmente all'interno del Paese le attività liquide sull'estero, disponibili in eccesso al suddetto limite massimo. Nel caso in cui non riescano a ridurre nel tempo loro concesso dalla Banca centrale la loro esposizione nei confronti del resto del mondo al di sotto dei limiti consentiti, possono ottenere una proroga con la stipulazione di *swaps* con l'Ufficio cambi.

Considerazioni diverse dovranno essere fatte in caso di espansione dei limiti suddetti. Pertanto, la modifica del limite della posizione debitoria netta che le banche possono assumere nei confronti dell'estero, rappresenta un valido strumento di controllo della formazione esogena di base monetaria e dell'attività di un sistema bancario dipendente dall'estero.

nella liquidità delle banche. A questo punto si ritiene però opportuno esaminare brevemente le disposizioni vigenti in materia di cambi e di commercio estero.

Come precedentemente ricordato, le disponibilità valutarie della B.C.E.A.E.C. sono costituite da franchi francesi accreditati in conto corrente presso il Tesoro parigino. Tutti i pagamenti e tutte le entrate valutarie — comprese quelle con Paesi appartenenti alla Area del franco — avvengono attraverso questo conto (1). Le transazioni tra la Banca centrale e gli altri Paesi dell'Area del franco possono essere effettuate con una qualsiasi unità monetaria della Area in esame. Una banca agente che volesse effettuare un trasferimento al di fuori dell'Area del franco dovrebbe ricevere — in linea teorica — franchi francesi contro cessione di franchi C.F.A. dalla Banca centrale (2). Successivamente, la banca suddetta potrebbe ottenere dal mercato valutario di Parigi l'unità monetaria richiesta (3). In realtà però le banche agenti sono autorizzate (4) a tenere

(1) Fanno eccezione le transazioni valutarie che avvengono attraverso accordi di pagamento bilaterali.

(2) La Banca centrale addebiterebbe — per l'importo corrispondente — il conto operazioni.

(3) Si ricorda che quando le variazioni nell'ammontare delle riserve di divise sono assorbite dagli stessi operatori o dal mercato delle valute non si verifica alcuna ripercussione sul volume della moneta. Tuttavia, nel caso in cui controparte di tali operazioni siano le autorità monetarie, ne deriverà — a meno che dette operazioni non siano neutralizzate da altre — una variazione nel volume della moneta primaria che — a sua volta — originerà, ove manchino effetti compensativi, un processo di contrazione o di espansione multiplo, le cui dimensioni saranno funzione del coefficiente di espansione dei depositi. Sull'argomento di cui si tratta si veda W.T. NEWLYN, *Teoria della moneta*, Ed. Jovene, Napoli, 1967, pag. 208 e segg.; AMEDEO GAMBINO, *Economia creditizia*, Ed. Utet, Torino, 1962, pag. 121 e FRANCESCO MASERA, *I movimenti di capitali bancari con l'estero e la politica monetaria italiana*, in « *Moneta e Credito* », dicembre 1966, pag. 412.

(4) Il fatto che i rapporti di un sistema economico con l'estero si fondino su autorizzazioni consente alle autorità monetarie di un Paese di influire sulla formazione esogena di base monetaria.

conti correnti con i loro corrispondenti esteri e possono attraverso di essi effettuare acquisti e vendite di divise estere.

La convertibilità dei franchi C.F.A. in franchi francesi — a tasso di cambio fisso (1) — è garantita dalla linea di credito illimitato concessa dal Tesoro francese alla B.C.E.A.E.C. e — almeno teoricamente — qualsiasi squilibrio nel conto operazioni non condiziona la possibilità d'accesso dei Paesi dell'Africa equatoriale al mercato valutario di Parigi (2). Prima del 1° luglio 1967,

(1) La diffusione internazionale dell'inflazione e della deflazione è favorita dal diretto legame che, in un regime di cambi fissi, si costituisce tra prezzi interni ed esterni, specie nel caso di disavanzo delle partite correnti di un Paese. In questa situazione, infatti, l'acquisizione di valute da parte del resto del mondo (e in particolare da parte dei Paesi dell'Africa equatoriale) corrisponde ad una equivalente cessione di risorse al Paese deficitario. In questo senso la Francia è stata — molte volte — un'attiva propagatrice d'inflazione. Numerosi economisti hanno suggerito di spezzare questo legame con l'adozione di cambi fluttuanti. Il Baffi, tuttavia, non ritiene consigliabile tale provvedimento. L'autore suddetto — a proposito dei Paesi esportatori di prodotti primari — osserva che « i risultati di un tasso di cambio variabile ma controllato sarebbero probabilmente più vicini a quelli del tasso fisso, perchè le autorità normalmente attingerebbero alle riserve ufficiali per soddisfare la domanda del mercato nelle fasi di rialzo dei costi d'importazione, e sarebbero lente a muovere il cambio nel senso dell'apprezzamento per combattere un'inflazione importata ». Si veda PAOLO BAFFI, *Studi sulla moneta*, op. cit., pag. 104 e *L'inflazione in Europa occidentale e le monete riserva*, in « Moneta e Credito », marzo 1968, pag. 23. Si deve rilevare però che l'applicazione di una simile politica presuppone la disponibilità — per i Paesi in via di sviluppo — di adeguate riserve valutarie. Inoltre, se si tiene presente che le politiche di stabilizzazione dei redditi e perciò delle importazioni dipendono in gran parte dalle previsioni effettuate dagli Uffici di commercializzazione sui prezzi di vendita dei prodotti della futura campagna di produzione e dalle entrate valutarie delle esportazioni delle imprese minerarie estere, da cui dipende, in ultima analisi, una quota rilevante delle entrate finanziarie del governo, appaiono evidenti le difficoltà connesse ad una simile politica. Sull'argomento si può utilmente vedere W.T. NEWLYN, *Money in an African Context*, Oxford University Press, Nairobi, 1967, pag. 114 e segg.

(2) E' opportuno osservare che, in regime di cambi fissi, i Paesi la cui moneta è usata come riserva traggono da questo impegno maggiori possibilità di finanziare i propri disavanzi esterni poichè questi ultimi generano normal-

in ogni Paese operava — sotto l'autorità del Ministro per le Finanze o per l'Economia — un Ufficio di cambi che doveva assicurare il rispetto delle disposizioni valutarie. Dopo tale data alcuni Paesi sostituirono l'ufficio suddetto con un « Ufficio per le relazioni finanziarie internazionali ». Le disposizioni in materia di commercio estero sono emesse dal Ministro per l'Economia. Questo ultimo stabilisce i programmi annuali di importazione, ripartisce le quote tra gli importatori e rilascia le licenze d'importazione e d'esportazione. Ogni anno le quote sono decise da un comitato congiunto rappresentante il Paese interessato e la Francia. Il comitato decide la dimensione, la composizione e il valore del programma d'importazione. Tale programma riguarda esclusivamente i beni non liberalizzati. Fatta eccezione per le importazioni di alcuni beni che sono soggetti a restrizione o a divieti d'importazione, tutte le altre — provenienti da Paesi appartenenti all'Area del franco o alla Comunità Economica Europea — sono libere da qualsiasi restrizione e formalità amministrativa. Tuttavia, gli Stati dell'Africa equatoriale, per soddisfare le esigenze del loro sviluppo, possono sottoporre a restrizioni quantitative le importazioni provenienti dai Paesi della C.E.E. (1). Attualmente — in via di principio —

mente un flusso di ritorno di capitale a breve termine. Nella misura in cui ciò si verifica tali Paesi divengono fonti potenzialmente importanti di diffusione del processo inflazionistico. Si veda PAOLO BAFFI, *Studi sulla moneta*, op. cit., pag. 101.

(1) Al fine di precisare i casi in cui gli Stati dell'Africa equatoriale possono ricorrere all'applicazione di queste misure, il protocollo n. 2 annesso alla seconda Convenzione di Yaoundé definisce ciò che può intendersi « per necessità di sviluppo ». Si veda *Bulletin mensuel*, B.C.E.A.E.C., gennaio 1971, pag. 19.

D'altra parte, si deve rilevare che nel caso di inflazione importata le autorità monetarie non potranno neutralizzare — ricorrendo a strumenti monetari — l'influsso esercitato dal movimento ascendente che si verifica nel livello dei prezzi del Paese a moneta di riserva sul livello dei prezzi interni poichè ciò richiederebbe una rivalutazione del tasso di cambio, con tutte le conseguenze negative ad essa connesse, e un aumento della disoccupazione. Si veda PAOLO BAFFI, *Studi sulla moneta*, op. cit., pag. 105.

le esportazioni possono essere fatte liberamente e non è più richiesto il rimpatrio delle relative disponibilità valutarie. Nel Gabon, gli esportatori possono addirittura ottenere licenze d'importazione per beni non compresi nel programma di importazioni del Paese, nel caso in cui detti beni siano connessi alla loro attività d'esportazione per un ammontare corrispondente al 10% del valore complessivo delle esportazioni, da essi effettuate, nell'anno precedente (1). I trasferimenti non abbisognano di alcuna preventiva approvazione. Per i movimenti di capitali i soli controlli in essere interessano i Paesi diversi dalla Francia o quelli non legati a quest'ultima da « conti operazioni » e riguardano (2):

- 1) gli investimenti diretti all'estero sono sottoposti a preventiva autorizzazione, eccettuato nel Gabon dove è richiesta la sola dichiarazione;
- 2) gli investimenti diretti all'interno e la loro liquidazione. Il ministero interessato può, entro due mesi, chiedere il rinvio di dette operazioni;
- 3) l'assunzione e la concessione di prestiti esteri, per le quali i residenti devono ottenere l'autorizzazione preventiva. Sono esentate le banche registrate e le operazioni il cui importo non supera i 50 milioni di franchi C.F.A. Tuttavia, la concessione e il rimborso di prestiti superiori ai 500.000 franchi C.F.A. (5 milioni nel Gabon) sono sottoposti a dichiarazione entro 20 giorni dal completamento dell'operazione;
- 4) l'emissione e la vendita di titoli di governi esteri, di istituzioni pubbliche estere, di imprese estere o di istituzioni

(1) (2) Si veda I.M.F., *Surveys of African Economies*, op. cit., pag. 51.

internazionali per le quali è richiesta l'autorizzazione preventiva, a meno che non siano garantite dal governo;

- 5) l'importazione e l'esportazione di oro per le quali è generalmente richiesta l'autorizzazione preventiva. Inoltre, in ognuno dei Paesi in esame, un codice degli investimenti prevede un trattamento preferenziale per i progetti di investimento industriali o agricoli.

a) *Le disponibilità valutarie della B.C.E.A.E.C.*

Tali disponibilità sono state dapprima caratterizzate da una forte contrazione, che ha fatto scendere il loro livello dai 20.985 milioni di franchi C.F.A. nel giugno 1965 ai 10.831 milioni nel giugno 1968, e successivamente da un notevole incremento, che le ha elevate — nel giugno 1970 — a 28.763 milioni.

TABELLA 15

DISPONIBILITA' VALUTARIE DELLA BANCA CENTRALE
(in milioni di franchi C.F.A.)

Mesi	Esercizio 1964-1965	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Luglio	18.191	19.817	18.614	12.512	10.965	15.581
Agosto	18.364	18.367	18.648	11.648	11.964	16.021
Settembre	16.915	17.787	17.794	10.913	12.877	16.167
Ottobre	16.030	17.075	17.151	11.468	14.566	17.659
Novembre	16.361	16.941	17.337	12.534	14.518	18.363
Dicembre	16.679	18.533	16.289	11.503	15.645	20.577
Gennaio	16.617	19.619	15.650	11.270	16.612	24.649
Febbraio	17.391	19.065	14.597	11.438	18.128	27.422
Marzo	17.869	18.653	14.949	12.832	18.578	28.753
Aprile	19.586	19.221	14.104	13.124	18.610	29.202
Maggio	20.499	19.405	13.882	12.325	18.109	28.128
Giugno	20.985	18.340	13.445	10.831	16.994	28.763

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Come si può facilmente rilevare dai dati della tabella precedentemente riportata, le disponibilità in esame sono state interessate — nei primi due esercizi — da un'elevata stagionalità, con oscillazioni rispettivamente pari al 30,91% e al 16,98% e con valori minimi e massimi concentrati rispettivamente nel bimestre ottobre-novembre e massimi in quello maggio-giugno. Nei due esercizi successivi si è invece verificata una continua diminuzione. Gli ultimi due esercizi sono caratterizzati da una progressiva ricostituzione delle riserve valutarie, con tassi d'incremento del 56,90% e del 69,25 per cento.

Pertanto, si può constatare come lo svolgimento delle campagne di produzione agricola abbia nettamente influito sui primi due esercizi. Il finanziamento delle importazioni ha pesato — dal mese di luglio — sulle disponibilità valutarie, che hanno toccato il punto di minimo in novembre. A partire da dicembre, il nuovo raccolto accelerando il ritmo delle esportazioni, ha assicurato la ricostituzione delle disponibilità valutarie. La riduzione verificatasi nel corso dei due esercizi successivi è invece imputabile, in parte, alla forte diminuzione dei depositi pubblici e ai finanziamenti concessi dalle autorità monetarie agli Stati della zona d'emissione e, in parte, allo sviluppo dei crediti bancari all'economia. Da ciò è derivata una diminuzione nel rapporto di copertura degli impegni a vista della B.C.E.A.E.C. con le disponibilità valutarie. Quest'ultimo, infatti, alla fine dell'esercizio 1967-1968, raggiungeva soltanto il 27,10%. Negli esercizi successivi, tale rapporto passò rispettivamente al 36,72% e al 49,64%. Questo incremento deve essere collegato alla forte espansione dei depositi pubblici, che nel corso di due esercizi sono aumentati del 170,09%, e alla politica di « inquadramento » del credito posto in essere dalla Banca centrale.

La composizione delle disponibilità valutarie si è sensibilmente

modificata da un esercizio all'altro. Nel 1965 si è avuta, infatti la soppressione della distinzione tra *compte de placement* e *compte d'opérations*. In seguito alla convenzione stipulata tra il Tesoro degli Stati interessati e la Banca centrale, le disponibilità che figuravano nel *compte de placement* — di quasi esclusiva proprietà del Tesoro del Camerun — sono state trasferite al conto operazioni della Banca centrale. La contropartita è stata depositata dai Tesori titolari, presso la Banca centrale ed è stata utilizzata per soddisfare — almeno in parte — i fabbisogni finanziari delle operazioni di risconto.

Inoltre, si deve rilevare che, se in seguito a questa soppressione le disponibilità del *compte d'opérations* sono aumentate, le disponibilità depositate presso il Tesoro francese — considerate nel loro insieme — sono diminuite di 2.841 milioni di franchi C.F.A. Tale diminuzione è continuata fino al 1968, allorquando tali attività raggiunsero il livello minimo di 7.186 milioni di franchi C.F.A. Successivamente, il credito che la Banca centrale concesse al Tesoro francese è costantemente aumentato, fino a toccare i 19.833 milioni nel giugno 1970.

Gli investimenti in effetti esteri compiuti dall'Istituto d'emissione sono stati invece caratterizzati da una dinamica crescente, essendo passati dai 1.883 milioni nel giugno 1967 ai 3.786 milioni nel giugno 1970.

Anche i crediti della Banca centrale nei confronti del Fondo monetario internazionale e della Zona del franco e corrispondenti esteri, sono costantemente aumentati passando rispettivamente da 1.113 a 4.889 milioni, di cui 2.665 di diritti speciali di prelievo (1), e da 47 a 255 milioni di franchi C.F.A.

(1) Recentemente, alcuni autori, tra cui Robert Triffin, Harry H. Bell e Tibor Scitovsky, hanno sostenuto l'opportunità di un collegamento tra la crea-

TABELLA 16

COMPOSIZIONE DELLE DISPONIBILITA' VALUTARIE DELLA BANCA CENTRALE

(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	30-6-1965	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1967 (1)	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Presso il Tesoro francese:							
<i>Comptes d'opérations</i>	14.325	16.984	11.892	10.810	7.186	12.898	19.833
<i>Comptes de placement</i>	5.500	—	—	—	—	—	—
Effetti sull'estero	—	—	—	1.883	1.815	2.042	3.786
F.M.I.	1.113	1.286	1.459	1.459	1.631	1.804	4.889(2)
Diversi (biglietti della Zona del franco e disponibilità presso i corrispondenti)	47	70	94	94	199	250	255
Totale	20.985	18.340	13.445	14.246	10.831	16.994	28.763
Posizione esterna delle banche commerciali	— 790	— 1.439	— 1.667	— 1.667	— 5.800	— 2.863	— 6.804
Totale generale	20.195	16.901	11.778	12.579	5.031	14.131	21.959

(1) Dopo appuramento del conto *transferts à régler*.

(2) I D.S.P. erano pari a 2.665 milioni.

Fonte: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Si può pertanto affermare che gli investimenti in disponibilità valutarie effettuati dall'Istituto di cui si tratta sono stati caratterizzati da un andamento decrescente nel periodo intercorrente tra il 1965 e il 1968 e, successivamente, da un'evoluzione del tipo precedentemente descritto. Infatti, il valore dei crediti concessi dal Tesoro francese è disceso dal 94,47% nel 1964-1965 al 66,34% nel 1967-1968, per giungere, infine, ai 69,47% nel 1969-1970. La quota presso il Fondo monetario internazionale è sempre stata superiore — negli ultimi quattro esercizi — al 10% e ha raggiunto il 17% nel corso dell'esercizio 1969-1970.

Le banche commerciali — nell'arco di tempo considerato — sono continuamente ricorse all'indebitamento presso corrispondenti esteri. La dinamica di questo ricorso è stata tuttavia sensibilmente diversa. Dapprima le banche suddette si sono indebitate per importi crescenti. Infatti, da un'esposizione di 790 milioni di franchi C.F.A. al 30 giugno 1965 si è passati a 5.800 al 30 giugno 1968. I tassi d'incremento più elevati si sono avuti nel corso degli esercizi 1965-1966 e 1967-1968, in cui sono stati rispettiva-

zione di diritti speciali di prelievo (D.S.P.) e l'assistenza ai Paesi in via di sviluppo. Altri economisti — tra cui Haberler — hanno però fatto presente che il « collegamento » è essenzialmente una proposta di finanziamento inflazionistico ai Paesi di cui si tratta, poichè obiettivo di un siffatto sistema di collegamento sarebbe la sollecita spendita dei D.S.P.

Pertanto, secondo questi ultimi autori, un simile metodo di creazione della liquidità — in quanto essenzialmente inflazionistico — sarebbe, in linea di principio, non raccomandabile. Sul punto si può utilmente consultare: R. KARLIK, *On Lin-King Reserve Creation and Development Assistance, Staff Study* preparato per il *Sub-Committee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee*, Washington, aprile 1969; FRITZ MACHLUP, *Remaking the International Monetary System — The Rio Agreement and Beyond*, Baltimora, 1968; HARRY H. BELL, *Institutional Aspects of Linking Development Finance with Reserve Creation under Rio Agreement*, *United Nations Conference on Trade Development*, 6 gennaio 1970; G. HABERLER, *Diritti speciali di prelievo e assistenza ai Paesi sottosviluppati*, in « Moneta e Credito », marzo 1971, pagg. 14-23; TIBOR SCITOVSKY, *Money & The Balance of Payments*, op. cit., pag. 180.

mente pari all'82,15% e al 247,93%. Nel corso dell'esercizio 1968-1969 l'esposizione delle banche commerciali si è bruscamente ridotta, mentre durante l'esercizio successivo tale esposizione si è fortemente accresciuta, toccando i 6.804 milioni, con un tasso d'incremento del 137,65%. Da queste brevi considerazioni appare chiaro come le banche commerciali abbiano fatto ricorso ai finanziamenti in valuta al fine di attenuare le ripercussioni derivanti dalle variazioni della cassa valutaria della Banca centrale (1) nell'arco di tempo 30 giugno 1965 — 30 giugno 1969. Nel corso dell'ultimo esercizio all'influsso espansivo esercitato sulla circolazione monetaria da un incremento del saldo della cassa valutaria dell'Istituto d'emissione, si è aggiunto quello dovuto ad un più elevato indebitamento delle banche commerciali presso i corrispondenti esteri (2).

Infine, per quanto riguarda la bilancia valutaria dei Paesi della zona d'emissione, si può osservare come essa sia stata caratterizzata da una dinamica simile a quella della cassa valutaria della Banca centrale (3).

I trasferimenti effettuati dalle autorità monetarie centrali per conto dei Tesori nazionali hanno sempre dato luogo — nell'arco di tempo considerato — ad un saldo creditore, che ha oscillato tra i 1.018 milioni nell'esercizio 1965-1966 e i 12.841 milioni di

(1) Come noto, l'integrazione della raccolta nazionale con il ricorso a fonti estere permette l'espansione del credito e ha pertanto effetti analoghi ad un allargamento dei margini di rifinanziamento concessi dalla Banca centrale.

(2) Si deve pertanto osservare che, ai fini di una maggior efficacia delle politiche restrittive poste in essere dalle autorità monetarie centrali, sarebbe opportuno che queste ultime potessero concedere o revocare alle banche la facoltà di assumere una posizione debitoria netta verso l'estero.

(3) Si deve rilevare che la bilancia valutaria dovrebbe comprendere, oltre alla cassa valutaria delle banche commerciali, anche quella degli altri istituti di credito. Al riguardo si veda E. SCHNEIDER, *Bilancia dei pagamenti*, op. cit., pag. 47.

franchi C.F.A. nel corso dell'esercizio 1969-1970. Se si esamina questo flusso nelle sue varie componenti, si può rilevare quanto segue:

- 1) i trasferimenti di natura pubblica hanno sempre presentato valori positivi e crescenti per importi variabili tra i 9,5 e i 21 miliardi di franchi C.F.A.;
- 2) i trasferimenti postali di natura privata hanno originato per contro un deflusso di capitali che, fatta eccezione per il primo esercizio, si è stabilizzato attorno ai 5 miliardi di franchi C.F.A. (1);
- 3) le quote apportate al Fondo monetario internazionale sono sempre state pari a 173 milioni di franchi C.F.A., fatta eccezione per l'esercizio 1969-1970, in cui la sottoscrizione è aumentata di 3.085 milioni.

L'incremento verificatosi in quest'ultima componente è in parte riconducibile al plus valore conseguente alla rivalutazione della partecipazione in oro e in divise, in seguito alla svalutazione monetaria dell'11 agosto 1969 e alla contabilizzazione del controvalore dei diritti speciali di prelievo attribuita agli Stati nel quadro della riforma del sistema monetario internazionale, entrata in vigore il 1° gennaio 1970 (si vedano le Tabelle 17 e 17 bis).

Per quanto concerne i trasferimenti bancari effettuati dalla Banca centrale all'interno della zona di emissione si deve osservare come essi abbiano sempre dato luogo ad un indebitamento fortemente variabile nei confronti del Tesoro francese (si veda Tabella 18).

(1) La forte riduzione verificatasi tra i primi due esercizi è spiegabile — almeno parzialmente — con l'abbandono, da parte del pubblico, dei mandati e dei giroconti postali e con una più intensa utilizzazione del sistema bancario a tale scopo.

TABELLA 17

TRASFERIMENTI DEI TESORI NAZIONALI, DELLA CASSA CENTRALE
DI COOPERAZIONE ECONOMICA E DEL FONDO MONETARIO
INTERNAZIONALE

(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Tesori nazionali	- 4.332	+ 2.130	+ 6.414	+ 9.198	+ 15.926
C.C.C.E.	+ 5.523	+ 2.880(1)			
F.M.I.	- 173	- 173	- 173	- 173	- 3.085
Totale	+ 1.018	+ 4.837	+ 6.241	+ 9.025	+ 12.841

(1) In seguito ad una modifica nella procedura contabile le operazioni della C.C.C.E. si trovano integrate dopo il 1° gennaio 1967, nei trasferimenti dei Tesori. Nel corso dell'esercizio 1966-1967, pertanto, la cifra relativa alla C.C.C.E. comprende i trasferimenti avvenuti nel corso del primo semestre.

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

TABELLA 17 bis

TRASFERIMENTI PUBBLICI

(in miliardi di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Tesori nazionali	+ 4	+ 7	+ 11,2	+ 14,2	+ 21
C.C.C.E.	+ 5,5	+ 2,9(1)			
Trasferimenti pubblici	+ 9,5	+ 9,9	+ 11,2	+ 14,2	+ 21
Trasferimenti privati postali	- 8,3	- 4,9	- 4,8	- 5	- 5
Trasferimenti pubblici	+ 1,2	+ 5	+ 6,4	+ 9,2	+ 16

(1) Si veda nota 1 della Tabella 17.

N.B. - I trasferimenti dei Tesori di natura pubblica raggruppano le spese e le entrate effettuate all'estero, l'aiuto estero (notoriamente proveniente dal *Fonds d'Aide et de Coopération*, dal *Fonds Européen de Développement* e dalla *Caisse Centrale de Coopération Economique*), i regolamenti delle amministrazioni postali (coperture di mandati e giroconto postali). Comprendono pure i versamenti che il Tesoro francese effettua, sia per spese proprie sia a titolo di aiuto estero. A questo titolo sono fatti anche i versamenti della *Caisse Centrale de Coopération Economique*.

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Per quanto riguarda i trasferimenti attuati per conto delle banche, si devono considerare i rilevanti acquisti di franchi francesi, cui tali operazioni dettero luogo nel corso degli esercizi 1966-1967 e 1967-1968 (1). Questo incremento è stato in parte compensato dalla riduzione dei deficit registrati — nello stesso periodo — nei giroconti e nei mandati postali, in seguito alla progressiva sostituzione dei trasferimenti bancari a quelli postali. Tuttavia, tale compensazione è solo parziale, tanto è vero che la somma di questi due movimenti di origine privata è superiore a quella dell'esercizio precedente.

TABELLA 18

TRASFERIMENTI BANCARI EFFETTUATI DALLA BANCA CENTRALE
ALL'INTERNO DELLA ZONA D'EMISSIONE (1)
(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Sistema bancario	+ 196	— 6.550	— 6.503	+ 895	— 726
Biglietti	— 4.263	— 3.270	— 3.146	— 4.126	— 5.491
Banca centrale	+ 208	— 108	— 216	— 82	+ 311
Totale	— 3.859	— 9.928	— 9.865	— 3.313	— 5.906

(1) Le operazioni raggruppate sotto la voce « trasferimenti bancari » comprendono le operazioni proprie della Banca centrale (interessi sul conto operazioni, compensi versati ai Tesori nazionali per il privilegio dell'emissione, ecc.), i trasferimenti delle banche e il rimpatrio dei biglietti emessi dalle autorità monetarie centrali.

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Il riacquisto di biglietti è sempre stato effettuato per importi rilevanti. Dette operazioni sono state inizialmente interessate da una dinamica discendente. Si è infatti passati dai 4.263 milioni dell'esercizio 1965-1966 ai 3.146 del 1967-1968. Successivamente i valori in esame si sono costantemente accresciuti, raggiungendo,

(1) Naturalmente detti acquisti provocano — a parità di condizioni — una riduzione dell'ammontare della circolazione interna.

nel corso dell'esercizio 1969-1970, i 5.491 milioni di franchi C.F.A. (1).

Infine, la Banca centrale ha operato trasferimenti per proprio conto. Essi sono d'importanza trascurabile e caratterizzati da una notevole variabilità (2).

TABELLA 19

TRASFERIMENTI BANCARI CON IL RESTO DEL MONDO
(in miliardi di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Banca centrale (1)	— 3,9	— 9,9	— 9,8	— 3,1	— 4,2
Variazione nelle posizioni estere delle banche	— 0,7	— 0,2	— 4,1	+ 2,9	— 3,9
Totale	— 4,6	— 10,1	— 13,9	— 0,2	— 8,1

(1) I trasferimenti attuati dalla Banca centrale con il resto del mondo differiscono — negli ultimi tre esercizi — da quelli riportati nella Tabella 18, in quanto tengono conto delle operazioni effettuate dalla Banca centrale sugli effetti con l'Estero.

Fonte: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

TABELLA 19 bis

TRASFERIMENTI BANCARI EFFETTUATI DALLA BANCA CENTRALE
(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Banca centrale	— 9.865	— 3.313	— 5.906
Effetti da incassare sull'estero	+ 105	+ 227	+ 1.744
Totale	— 9.760	— 3.086	— 4.162

Fonte: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

(1) Il largo volume delle importazioni di banconote della Zona del franco testimonia il rilevante deflusso di capitali posto in essere attraverso canali non autorizzati e la scarsa propensione degli operatori esteri a effettuare depositi presso il sistema bancario della zona di emissione.

(2) Si ricorda che i trasferimenti realizzati dalla Banca centrale all'interno

I movimenti effettuati dalla Banca centrale all'interno della zona d'emissione rappresentano — nell'arco di tempo considerato — la quasi totalità dei trasferimenti in esame. Essi infatti non presentano — per i primi tre esercizi — scostamenti rilevanti rispetto a quelli effettuati con il resto del mondo. Solo negli ultimi due esercizi si manifestano differenze degne di nota, per valori pari a 0,23 e 1,7 miliardi di franchi C.F.A.

Il valore complessivo di queste operazioni assume dapprima un andamento crescente, passando dai 4,6 miliardi dell'esercizio 1965-1966 ai 13,9 del 1967-1968. Nel corso dell'esercizio successivo si è avuta una fortissima contrazione, che ha quasi completamente riequilibrato la posizione del sistema bancario dell'Unione monetaria, mentre durante il 1969-1970 il livello d'indebitamento dell'operatore in esame si è — di nuovo — sensibilmente espanso, toccando gli 8,1 miliardi di franchi C.F.A. Si può pertanto constatare come il valore complessivo dei trasferimenti bancari abbia sempre assunto valori negativi e come su di esso abbiano influito, da un lato, le operazioni di mobilitazione dei depositi pubblici e le anticipazioni di tesoreria e, dall'altro, i finanziamenti concessi dal sistema bancario all'economia.

I trasferimenti privati con il resto del mondo risultano dalla sintesi della componente postale e di quella bancaria.

Poichè i trasferimenti postali privati si sono aggirati — nell'arco di tempo in esame — attorno ai 5 miliardi, la variabilità dei trasferimenti privati è da imputarsi a quelli bancari. Si deve tuttavia rilevare come tali trasferimenti abbiano dato luogo ad un

della zona d'emissione rappresentano l'incremento o il decremento del conto operazioni da essa intrattenuto col Tesoro francese. Pertanto, sul conto di cui si tratta sono sintetizzati i trasferimenti realizzati dalla Banca centrale per conto dei Tesori nazionali e delle banche.

indebitamento delle autorità monetarie centrali nei confronti del resto del mondo.

TABELLA 20

TRASFERIMENTI PRIVATI CON IL RESTO DEL MONDO
(in miliardi di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Postali	— 8,3	— 4,9	— 4,8	— 5,0	— 5,0
Bancari	— 4,5	— 10,1	— 13,9	— 0,1	— 8,1
Totale	— 12,8	— 15,0	— 18,7	— 5,1	— 13,1

Fonte: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Infine, il saldo della bilancia valutaria dei Paesi di cui si tratta si presta ad essere esaminato in due sottoperiodi. Nel primo presenta un saldo negativo crescente, che passa dai 3,3 miliardi ai 7,5 nel 1967-1968. Nel secondo si ha una netta inversione di tendenza. I saldi infatti assumono valori positivi seppure decrescenti.

TABELLA 21

BILANCIA VALUTARIA DEI PAESI DELL'AFRICA EQUATORIALE
E DEL CAMERUN
(in miliardi di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Trasferimenti pubblici	+ 9,5	+ 9,9	+ 11,2	+ 14,2	+ 21,0
Trasferimenti privati	— 12,8	— 15,0	— 18,7	— 5,1	— 13,1
Saldo	— 3,3	— 5,1	— 7,5	+ 9,1	+ 7,9

Fonte: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

L'inversione di tendenza si è verificata nel corso dell'esercizio 1968-1969. In tale esercizio infatti vi è stata — rispetto all'e-

servizio precedente — una variazione positiva nei saldi pari a 16,6 milioni di franchi C.F.A. I motivi di questa inversione possono rinvenirsi — come del resto quelli della variabilità dei saldi della bilancia in esame — nella dinamica dei trasferimenti privati (1) e più precisamente di quelli bancari. La notevole contrazione nel volume d'indebitamento degli operatori suddetti e il favorevole andamento della bilancia commerciale sono i fattori che meglio spiegano l'inversione di cui si tratta. Del resto, dai dati precedentemente esposti risultano evidenti le funzioni di preminente importanza svolte, all'interno dei sistemi economici in esame, dalle banche commerciali. Queste ultime, nel caso in cui possano avere libero accesso a linee di credito presso corrispondenti esteri, sono in grado di neutralizzare la politica delle autorità monetarie e di condizionare l'economia dei Paesi in cui operano. Risulta perciò necessario attribuire alla Banca centrale la possibilità di concedere o revocare alle banche la facoltà di assumere una posizione debitoria netta verso l'estero (2).

b) *La dinamica della bilancia valutaria del Gabon*

Per quanto riguarda la cassa valutaria del comitato monetario del Gabon, si deve rilevare — per il periodo compreso tra il 30 giugno 1966 e il 30 giugno 1968 — una netta riduzione della sua consistenza, che è passata da 4.036 a 1.139 milioni di franchi C.F.A. Nel sottoperiodo successivo si verificano invece sensibili incrementi. Infatti, il valore di tale consistenza raggiunge al 30 giugno

(1) Infatti, nei Paesi in esame un avanzo esterno si accompagnerà molto probabilmente ad un avanzo di liquidità del settore privato.

(2) E ciò anche al fine di rendere maggiormente autonomo il sistema bancario dell'Unione monetaria da quello francese.

1970 (si veda Tabella 22) 1.871 milioni di franchi C.F.A. (1).

Gran parte delle disponibilità suddette sono state depositate nel conto operazioni. La loro importanza relativa però, è tendenzialmente diminuita nel corso del tempo, discendendo dall'originario 95,23% al 47,78% nel giugno 1970. Per contro, gli investimenti effettuati presso il Fondo monetario internazionale sono fortemente aumentati. Gran parte di questo incremento si è verificato nell'esercizio 1969-1970 in seguito alla svalutazione del franco francese e alla contabilizzazione dei diritti speciali di prelievo. Inoltre, si deve ricordare la comparsa — tra le disponibilità valutarie di cui si tratta — degli effetti da incassare sull'estero.

Le banche commerciali hanno sempre fatto ricorso — ad eccezione negli esercizi 1965-1966 e 1966-1967 — al credito estero. Tale ricorso è stato particolarmente intenso negli esercizi 1967-1968 e 1969-1970, allorchè ha toccato rispettivamente i 2.031 e i 1.502 milioni di franchi C.F.A. (2).

I saldi della bilancia valutaria del Paese hanno subito una progressiva erosione, che ha toccato il vertice nell'esercizio 1967-1968. Il saldo della bilancia valutaria ha manifestato infatti un peggioramento di 892 milioni di franchi C.F.A. Successivamente la bilancia è ritornata su valori positivi. Tuttavia, la consistenza di questi ultimi è stata piuttosto trascurabile.

Per quanto riguarda i trasferimenti attuati dalle autorità mo-

(1) Negli ultimi due esercizi la copertura degli impegni a vista da parte delle disponibilità valutarie discese dal 38 al 32,1 per cento.

(2) Si deve osservare che i finanziamenti bancari dell'estero concorrono — molto probabilmente — ad elevare il tasso di sviluppo della domanda interna e quindi il livello delle importazioni. Tenendo presente la scarsa elasticità della offerta ad aumenti della domanda e le carenze del settore distributivo, risulta evidente la cura con cui le autorità monetarie debbono seguire il comportamento del sistema bancario.

TABELLA 22

BILANCIA VALUTARIA DEL GABON
(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	30-6-1965	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Disponibilità della Banca centrale:						
a) Presso il Tesoro francese	3.357	3.840	1.869(1.858)(1)	773	1.066	894
b) Effetti sull'estero (biglietti della Zona del franco e disponibilità presso i corrispondenti)	—	—	70	61	122	124
c) Varie	7	4	5	52	51	55
d) F.M.I.	161	192	223	253	285	798(2)
Posizione netta sull'estero della B.C. (3)	3.525	4.036	2.097	1.139	1.524	1.871
Posizione netta verso l'estero delle banche commerciali	— 177	+ 468	+ 57	— 2.031	— 636	— 1.502
Posizione netta sull'estero della Banca centrale e delle banche commerciali (4)	3.348	4.504	2.154	— 892	888	369

(1) Tenuto conto dei trasferimenti di fine mese.

(2) Di cui D.S.P. per 443 milioni di franchi C.F.A.

(3) Formazione di base monetaria in seguito alle operazioni del sistema economico con l'Estero.

(4) Detto valore è uguale a quello della formazione esogena di base monetaria in seguito all'operare del fattore estero.

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

TABELLA 23

TRASFERIMENTI ESEGUITI DALLA BANCA CENTRALE PER CONTO DEL COMITATO MONETARIO
DEL GABON
(in milioni di franchi C.F.A.)

V o c i	Esercizio 1964-1965	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Trasferimenti dei tesori (1)	- 3.381	- 3.635	+ 212	- 948	+ 57	+ 1.186
Sottoscrizioni al F.M.I.	-	- 31	- 31	- 31	- 31	- 513
Trasferimenti della C.C.C.E.	+ 1.363	+ 1.352	+ 367	-	-	-
Trasferimenti bancari	+ 3.966	+ 2.797	- 2.519	- 107	+ 267	- 845
Saldo	+ 1.948	+ 483	- 1.971	- 1.086	+ 293	- 172

(1) Ivi compresi i trasferimenti postali.

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

TABELLA 24

BILANCIA VALUTARIA DEL GABON
(in miliardi di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1964-1965	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
1) Trasferimenti pubblici:						
Tesori	+ 0,9	+ 0,5	+ 1,6	+ 0,5	+ 1,5	+ 2,4
C.C.C.E. (1)	+ 1,4	+ 1,4	+ 0,4			
Saldo dei trasferimenti pubblici	+ 2,3	+ 1,9	+ 2,0	+ 0,5	+ 1,5	+ 2,4
2) Trasferimenti privati:						
Postali	- 4,8	- 4,1	- 1,4	- 1,4	- 1,3	- 1,2
Bancari:	+ 5,0	+ 3,4	- 2,9	- 2,2	+ 1,7	- 1,7
— Banca centrale	+ 4,0	+ 2,8	- 2,5	- 0,1	+ 0,3	- 0,8
— <i>Variazione nella posizione estera delle banche commerciali</i>	+ 1,0	+ 0,6	- 0,4	- 2,1	+ 1,4	- 0,9
Saldo dei trasferimenti privati	+ 0,2	- 0,7	- 4,3	- 3,6	+ 0,4	- 2,9
Saldo generale	+ 2,5	+ 1,2	- 2,3	- 3,1	+ 1,9	- 0,5

(1) In seguito a una modifica nelle procedure contabili i saldi della C.C.C.E. sono stati inclusi dopo il 1° gennaio 1967 nei trasferimenti dei Tesori nazionali. Pertanto, il dato dell'esercizio 1966-1967 riguarda soltanto i trasferimenti avvenuti nel corso del primo semestre.

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

netarie, si deve anzitutto rilevare una fortissima variabilità, che si è pertanto ripercossa sul saldo del conto operazioni. Nei primi due esercizi i trasferimenti in esame hanno dato luogo ad incrementi a tassi decrescenti del volume di credito concesso dal Tesoro gabonese a quello francese. Nei due esercizi successivi si è invece assistito a riduzioni — sempre a tassi decrescenti — del credito suddetto. Infine, negli ultimi due, si sono avuti rispettivamente un aumento e una riduzione, invero per importi non rilevanti (si veda Tabella 23).

E' interessante notare come i trasferimenti attuati per conto del Tesoro presentino — quasi sempre — segno opposto a quello dei trasferimenti bancari (1). Ed ancora, come questi ultimi siano sempre più elevati in valore assoluto.

Si esamina infine la bilancia valutaria del Gabon (si veda Tabella 24).

I trasferimenti attuati dal settore pubblico hanno dato luogo ad una posizione creditrice — nell'arco di tempo considerato — rispetto al resto del mondo. Inizialmente, i saldi dei trasferimenti suddetti sono stati caratterizzati da una continua erosione, che si è prevalentemente acuita nell'esercizio 1967-1968. In tale esercizio, infatti, si è verificata una contrazione di 1,5 miliardi di franchi C.F.A. Nel sottoperiodo successivo, invece, si è verificata una sensibile espansione, che ha fatto toccare ai saldi di cui si tratta i 2,4 miliardi.

Per i trasferimenti privati devono essere fatte altre considerazioni. Innanzitutto, si deve porre in evidenza che i saldi di questo settore hanno quasi sempre assunto valori negativi, con punte molto elevate negli esercizi 1966-1967, 1967-1968 e 1969-1970.

(1) Fanno eccezione gli esercizi 1967-1968 e 1968-1969, in cui i segni coincidono.

Su di essi hanno senz'altro influito i trasferimenti postali, che hanno originato — anche se per valori decrescenti — un continuo deflusso di capitali (1).

I trasferimenti bancari negli esercizi in cui non si verificano i maggiori squilibri nei saldi dei trasferimenti privati presentano saldi positivi. Le due componenti dei trasferimenti suddetti presentano sempre lo stesso segno (2). Tuttavia, mentre fino alla fine del 1966-1967 i trasferimenti attuati dalla Banca centrale erano — in valore assoluto — superiori alle variazioni avvenute nelle posizioni estere delle banche commerciali, successivamente si verifica il fenomeno opposto.

I saldi della bilancia valutaria si sono progressivamente deteriorati durante i primi quattro esercizi. Si passa infatti da un saldo positivo di 2,5 miliardi ad uno negativo di 3,1 miliardi di franchi C.F.A. Nei due esercizi successivi si verificano invece, rispettivamente, un netto miglioramento e un netto peggioramento nei saldi.

6. CREDITI ALL'ECONOMIA

I comitati monetari nazionali possono ampliare o restringere il volume dei crediti concessi. In tal modo, le autorità monetarie centrali possono, da un lato, influire sul volume della circolazione fiduciaria e, dall'altro, possono cercare o di promuovere l'espansione

(1) A tale proposito, si deve ricordare la tendenza manifestata dal pubblico — durante l'esercizio 1966-1967 — a servirsi per i propri trasferimenti del sistema bancario, anzichè degli uffici postali. Pertanto, la spiegazione della forte diminuzione verificatasi tra il 1965-1966 e il 1966-1967 nei valori dei trasferimenti postali è imputabile al cambiamento avvenuto nelle preferenze degli operatori privati.

(2) Il fatto che i saldi delle due componenti presentino lo stesso segno significa che gli operatori pongono in essere politiche che esercitano influssi contrastanti sul volume della circolazione monetaria. Il prevalere dell'uno o dell'altro influsso dipenderà — almeno nel breve periodo — da numerosi fattori, tra cui l'intensità delle politiche attuate.

del sistema economico o di frenare una pressione inflazionistica con la manovra dei tassi e soprattutto con un'ammissione più o meno ampia e più o meno selettiva dei crediti al risconto.

Anche se la Banca centrale opera esclusivamente con istituti di credito (1) si deve tuttavia rilevare che per disposizione statutaria essa — in casi eccezionali — può intervenire direttamente nella distribuzione del credito. Infatti, nei casi suddetti l'Istituto d'emissione può concedere sconti, prendere in pensione effetti (2) e concedere anticipazioni a operatori non bancari, a condizione che queste operazioni presentino un interesse generale e contribuiscano a ridurre il costo del capitale. In caso di operazioni di sconto o di presa in pensione di effetti (3) una firma può essere sostituita da

(1) Ai sensi dell'art. 19 dello statuto, l'Istituto di cui si tratta opera normalmente:

a) con banche o con istituti finanziari autorizzati ad effettuare operazioni di credito;
b) con gli organismi pubblici o semipubblici di credito agrario, industriale, immobiliare o sociale.

(2) Gli effetti, per poter essere scontati o presi in pensione dall'Istituto d'emissione, devono avere una scadenza non superiore ai 6 mesi e devono portare la firma di almeno due persone notoriamente solvibili. Una di queste firme deve essere di una banca (art. 13).

(3) Le autorità monetarie centrali — allo scopo di rendere più elastica la disciplina in esame — ritennero opportuno consentire alle banche la possibilità di superare il massimale in caso di esigenze temporanee o eccezionali. A questo scopo, venne prevista la possibilità di un indebitamento — presso l'Istituto di emissione — da attuarsi con la forma tecnica dell'anticipazione su effetti. Con tale operazione, un istituto di credito gira in bianco l'effetto in portafoglio, con l'impegno di ritirarlo dopo un brevissimo periodo o non appena migliorino le sue condizioni di liquidità. Pertanto la differenza tra il risconto e la *pension d'effets* consiste nel fatto che con quest'ultima forma tecnica il rimborso della somma da parte della banca presentatrice può essere effettuato in qualunque momento, sino a dieci giorni prima della scadenza, e che di conseguenza il pagamento dell'interesse avviene non in via anticipata come nel risconto, ma all'atto del ritiro dell'effetto. Si deve infine ricordare che, per impedire abusi, i tassi richiesti dalla Banca centrale per le operazioni *en pension* sono fortemente penalizzati in caso di frequenti ricorsi. Sull'argomento si può utilmente vedere GIORDANO DELL'AMORE, *L'Economia*

una delle garanzie previste dall'art. 14 dello statuto della Banca centrale (1). Questa — previa deliberazione speciale del consiglio d'amministrazione e per le imprese che possono fornire garanzia su frutti pendenti — può effettuare le operazioni suddette su effetti muniti di una sola firma e senza la costituzione di una delle garanzie precedentemente ricordate. Inoltre la Banca centrale può con l'autorizzazione del governo francese e del governo del Paese interessato, assumere partecipazioni in organismi o in imprese la cui attività presenti un particolare interesse per gli Stati dove essa esercita il privilegio dell'emissione, per importi non superiori ai fondi propri (2).

L'istituto può anche:

- 1) concedere — fino a concorrenze della quota fissata dal consiglio d'amministrazione — anticipazioni su effetti pubblici, rappresentativi di crediti verso lo Stato francese o gli Stati dell'Africa equatoriale francese e del Camerun o da essi garantiti;
- 2) acquistare o rivendere, senza girata, gli stessi effetti, a condi-

delle aziende di credito, vol. I, *I prestiti bancari*, Ed. Giuffrè, Milano, 1965, pag. 535; DAVID A. ALHADEFF, *Concorrenza e controlli nell'attività bancaria*, Ed. Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1970, pag. 262 e SERGIO BORTOLANI, *Il sistema bancario del Niger*, op. cit., pag. 65.

(1) Il consiglio d'amministrazione fissa dei *plafonds* per ciascuna delle garanzie elencate nell'art. 14. L'Istituto d'emissione non può concedere alle banche crediti superiori ai *plafonds* suddetti. Ai sensi dell'articolo in esame, la banca debitrice si impegna a rimborsare il proprio debito in un periodo di tempo non superiore ai 6 mesi e a reintegrare il valore della garanzia allorché quest'ultimo diminuisce del 10%. In mancanza di tale adempimento il credito diviene immediatamente esigibile.

(2) La Banca può acquistare, vendere o permutare immobili necessari allo svolgimento delle sue funzioni. Tali operazioni sono subordinate però all'autorizzazione del consiglio d'amministrazione e il relativo fabbisogno finanziario deve essere soddisfatto con fondi propri.

zione che scadano entro sei mesi e che tali operazioni non siano effettuate a vantaggio dei Tesori nazionali;

- 3) scontare le tratte e gli effetti doganali emessi a favore dei Tesori nazionali alle condizioni previste dalla specifica regolamentazione dei diversi Stati della zona monetaria.
- 4) Infine, la Banca centrale può scontare alle banche effetti rappresentativi di crediti a medio termine. Tuttavia perchè tali effetti, possano essere mobilitati presso di essa occorre:
 - a) che siano garantiti da due o più firme di persone notoriamente solvibili;
 - b) che abbiano una scadenza non superiore ai sette anni;
 - c) che abbiano per oggetto lo sviluppo dei mezzi di produzione o la costruzione di immobili;
 - d) che le banche siano preventivamente autorizzate dalla Banca centrale.

Periodicamente, il consiglio d'amministrazione determina il plafond dei crediti a medio termine che possono essere ammessi allo sconto.

Come si può facilmente constatare, l'attività creditizia dell'Istituto centrale con il sistema bancario riguarda il breve e il medio termine. Evidentemente, le operazioni a breve termine costituiscono la parte essenziale delle attività della Banca centrale. Nel settore del credito a breve, le autorità monetarie centrali possono effettuare operazioni di risconto, di anticipazione e di presa in pensione.

Le operazioni di risconto si suddividono in due grandi categorie:

- 1) operazioni *plafonnées*, il cui importo massimo è fissato istituto per istituto in funzione di vari criteri;

- 2) operazioni *hors plafonds*, che per la loro natura o per le modalità della loro mobilitazione sono effettuate senza alcuna limitazione quantitativa.

Le operazioni del primo tipo hanno carattere permanente o stagionale ed hanno per oggetto il finanziamento parziale della commercializzazione dei prodotti agricoli fino al momento della esportazione e del capitale di esercizio delle imprese industriali, commerciali, artigianali, forestali e agricole.

A seconda del carattere temporale dei rifinanziamenti concessi, sono stabiliti due limiti quantitativi, denominati rispettivamente *plafond* per le operazioni correnti e *plafond* per le operazioni di campagna.

Ad ogni istituto di credito e per ogni Paese in cui esso operi, sono assegnati dei *plafonds* per le operazioni correnti in funzione della congiuntura economica e dell'attività generale della banca, cioè della struttura delle sue risorse, dei suoi impieghi e della composizione della sua clientela.

Sebbene questi limiti abbiano un carattere permanente, essi sono revocabili in ogni momento, senza preavviso.

Tale controllo quantitativo è ulteriormente rafforzato da un altro intervento — esercitato dalle autorità monetarie centrali — al momento della distribuzione del credito ai diversi operatori economici. Infatti, il *plafond* per le operazioni correnti è suddiviso tra un certo numero di imprese, la cui firma è gradita. In tal modo, per ogni impresa si viene a determinare un *plafond* di sconto. Le autorità monetarie centrali dispongono perciò di uno strumento con cui influire sullo sviluppo e sulla struttura finanziaria delle imprese operanti nella zona di emissione (1).

(1) Naturalmente questo strumento di carattere selettivo sarà tanto più efficace — a parità di condizioni — quanto maggiore sarà il ricorso del sistema bancario alle operazioni di rifinanziamento.

Anche per il rifinanziamento delle operazioni di campagna sono assegnati ai singoli istituti di credito dei plafond complessivi e per singole imprese a seconda dell'entità dei mezzi finanziari di cui abbisogna la commercializzazione della produzione agricola, che sono determinati tenendo conto delle seguenti caratteristiche:

- 1) hanno una scadenza prefissata in relazione alla durata del ciclo economico;
- 2) a motivo dell'impossibilità di prevedere con sufficiente attendibilità le modalità temporali del ricorso al rifinanziamento in esame, deve essere loro attribuito — fin dall'inizio della campagna — il valore massimo;
- 3) tale valore è determinato in funzione della situazione economica e — più precisamente — del livello dei prezzi e delle previsioni sul raccolto.

Allo scopo di delimitare più accuratamente le operazioni che questi crediti di campagna sono chiamati a finanziare, si distinguono — generalmente — due stadi di commercializzazione: il primo, caratterizzato dall'utilizzazione dei crediti per l'acquisto di prodotti e il secondo, in cui il credito assume la forma di un sconto su titoli rappresentativi di prodotti immagazzinati o dati in pegno.

Infine, si deve rilevare che il rifinanziamento concesso alle aziende di credito per le operazioni di campagna può obbligare tali aziende — ove richieste dalle autorità monetarie centrali — a giustificare l'impiego dei fondi ottenuti.

I crediti non *plafonnés* riguardano operazioni di interesse economico particolare, analiticamente determinate dalla Banca centrale. In questa categoria rientra notoriamente il sconto di effetti documentari.

Contrariamente alle operazioni di risconto, le anticipazioni su effetti pubblici e le *pensions* di effetti pubblici o privati sono — in linea di principio — destinate ad apportare alle banche un aiuto temporaneo di tesoreria (1).

Oltre ai rifinanziamenti a breve termine la Banca centrale degli Stati dell'Africa equatoriale e del Camerun effettua operazioni di credito a medio termine. Questi crediti non possono avere una durata superiore ai sette anni e differiscono da quelli a breve per la tecnica e l'oggetto (2).

Al consiglio di amministrazione, spetta il compito di stabilire — in base alle possibilità d'investimento e alla evoluzione delle disponibilità valutarie — il plafond per l'intera zona d'emissione. Detto plafond è stato inizialmente fissato a 5 miliardi di franchi C.F.A. e successivamente spostato a 7,5 miliardi nel novembre 1969 e a 10 miliardi nel dicembre 1970.

Per essere mobilizzati presso la Banca centrale, i crediti a medio termine devono essere stati da essa preventivamente autorizzati ed avere per oggetto la costruzione di immobili o il potenziamento della capacità produttiva dei Paesi di cui si tratta. Negli ultimi anni il consiglio di amministrazione ha accentuato la sua preferenza per il rifinanziamento di quest'ultimo tipo di operazioni (3).

(1) Come precedentemente ricordato, i rifinanziamenti ottenuti con la *pension* d'effetti devono esser compresi in quelli concessi agli istituti di credito per le operazioni correnti.

(2) Il tipo di operazioni di cui si tratta deve essere contenuto entro limiti piuttosto moderati, per non far perdere alla politica monetaria della Banca centrale la necessaria elasticità.

(3) La tecnica di assegnare dei massimali ai singoli istituti può porre taluni di essi in una situazione concorrenziale sfavorevole. Ciò consentirà alle autorità monetarie di seguire una politica selettiva, regionalmente anche in contrasto con quella nazionale. Inoltre, si deve rilevare che il rifinanziamento ottenuto dalle

Naturalmente, i massimali assegnati alle singole imprese divengono operativi allorchè la loro domanda di credito è superiore ai suddetti massimali. In tal caso, gli istituti di credito sarebbero costretti — per soddisfare le domande in esame — a ricorrere più intensamente alla loro massa fiduciaria. Pertanto, le domande di credito delle imprese che hanno già superato il massimale assegnato loro dalle autorità monetarie centrali saranno soddisfatte in modo marginale e — a meno che per le banche sia conveniente e possibile indebitarsi presso i corrispondenti esteri — si avrà molto probabilmente una contrazione nel volume dei finanziamenti ad esse concessi e in ultima analisi una riduzione nel livello della domanda aggregata (1). Sembra pertanto che gli effetti restrittivi di una simile politica siano funzione del grado di dipendenza del sistema bancario dalle operazioni di rifinanziamento presso le autorità monetarie centrali. In un tale contesto può forse risultare più opportuna l'introduzione — come misura di carattere temporaneo — di massimali sui crediti commerciali. Questo provvedimento obbligherebbe le banche ad investire maggiormente in titoli e a ridurre impieghi sui quali è stato im-

singole banche viene confrontato — su base giornaliera — con i massimali ad esse assegnati. Ciò impedisce di eludere la disciplina dei massimali e di esercitare indesiderate pressioni sul mercato creditizio come avveniva in Francia allorchè gli istituti di credito dovevano aggiustare la propria posizione a fine mese.

Si veda S. M. GOLDFELD, *Commercial Bank Behavior and Economic Activity. A Structural Study of Monetary Policy in the Post-war United States*. Ed. North-Holland Company, Amsterdam, 1966, pag. 46.

(1) Le banche, per soddisfare la domanda di crediti commerciali, sono indotte a collocare presso altri operatori i titoli in portafoglio. A tal fine, sono costrette ad elevare il differenziale tra il tasso di rendimento dei titoli e quello dei depositi. Un tale comportamento avrebbe senz'altro influssi negativi sulle attività delle banche di sviluppo, sul reperimento dei fondi da parte dei Tesori nazionali e sui tentativi effettuati dalla Banca centrale per creare un efficiente mercato finanziario.

sto il massimale (1). Tuttavia, affinché questo controllo quantitativo del credito sia veramente efficace, deve essere esercitato su tutte le fonti di finanziamento dell'attività economica, ivi comprese le banche di sviluppo (2). La conseguenza di questa politica dovrebbe essere quella di impedire la redistribuzione dei fondi tra settori eccedentari e settori deficitari e di esercitare pertanto un influsso negativo sulla componente della domanda aggregata alimentata dal credito (3).

(1) Naturalmente, affinché i risultati di questa politica siano efficaci, è necessario che le autorità monetarie invitino le aziende di credito a non elevare la propria posizione creditoria nei confronti dei propri corrispondenti esteri. Ciò consentirebbe infatti, alle imprese multinazionali operanti nell'area monetaria interessata, di ottenere con l'intermediazione di sistemi bancari esteri i finanziamenti che le autorità monetarie non volevano concedere. Invece, nel caso in cui tali movimenti diano luogo ad una uscita netta di capitali, si avrebbe un'accentuazione dello squilibrio tra domanda ed offerta interna. Si raggiungerebbe cioè il risultato opposto a quello desiderato. Al riguardo si veda LUCIO IZZO, *Saggi di teoria monetaria*, op. cit., pagg. 32, 37.

(2) Ciò per evitare che le imprese si dirigano verso canali di intermediazione non soggetti a controllo e per evitare in tal modo gran parte dell'effetto restrittivo. In materia si veda diffusamente, F. COTULA e T. PAOLO SCHIOPPE, *Il controllo quantitativo del credito: i « massimali » come strumento di politica monetaria*, in « Moneta e Credito », giugno 1971, pagg. 115-127. Pertanto, oltre ai massimali, devono essere introdotti controlli amministrativi come il razionamento delle emissioni obbligazionarie.

(3) Oltre ad un effetto restrittivo, se ne ha uno di natura selettiva a favore delle aziende che, per tipo di produzione o per dimensione, abbiano accesso a fonti di finanziamento non soggette a controllo o che siano soddisfatte in via prioritaria dal sistema bancario. Inoltre, tale strumento può essere utilizzato per far affluire fondi dal settore privato a quello pubblico. E' anche opportuno rilevare le differenze esistenti tra detto strumento di politica monetaria e il razionamento. Si ha razionamento quando le aziende di credito non hanno le disponibilità monetarie necessarie a soddisfare le domande di finanziamenti e ciò nonostante non rialzino i tassi d'interesse fino al nuovo punto di equilibrio. Sull'argomento si veda diffusamente ANTONIO PIN, *Il razionamento del credito nella recente esperienza italiana*, in « Il Risparmio », 1967, n. 3, pag. 473 e segg. Nel caso dei massimali, invece, alle aziende non è consentito di soddisfare — nei limiti delle loro disponibilità — la domanda di credito.

A questo punto, non rimane che esaminare il fenomeno sotto l'aspetto quantitativo, dapprima per l'intera area monetaria e successivamente per il Gabon.

Per quanto riguarda l'attività di rifinanziamento a breve termine (1) si deve innanzi tutto rilevare la forte stagionalità che caratterizza tale fenomeno. Infatti, nel periodo compreso tra il giugno 1965 e il giugno 1970, i valori più elevati prevalentemente si sono registrati nel mese di febbraio e i più bassi nel trimestre settembre-novembre.

Questo andamento fornisce — nel caso che ce ne fosse ancora

Il razionamento attuato dalle banche è il probabile risultato di una restrizione della base monetaria, il massimale vorrebbe esserne il sostituto. Si veda anche T.A.B. CARLEY, *The small firm and the Banker Aspects of the Bolton Report*, in « Bankers' Magazine », gennaio 1972, pagg. 5-8.

(1) La determinazione delle fonti e dei canali di utilizzazione della base monetaria ha un notevole valore ai fini della scelta di una consapevole politica monetaria. Per questo si reputa opportuno riportare lo schema di Anderson e Jordan sulle fonti e gli usi della base monetaria.

In tale formulazione, la fonte di importanza strategica è data dalle operazioni di mercato aperto, in quanto queste ultime, attraverso variazioni del loro volume permetterebbero alle autorità monetarie, di influire — in modo determinante — sulla base monetaria. Le variazioni che si verificherebbero nelle fonti non sottoposte al controllo delle autorità monetarie, potrebbero essere da queste ultime facilmente neutralizzate con operazioni di mercato aperto. Infine, secondo la logica di tale schema, al sistema bancario e al pubblico spetterebbero le decisioni relative alla utilizzazione della base come riserva o come moneta.

Uno schema simile è adottato anche dalla Banca d'Italia. Esso può essere esteso al Gabon. In tal caso, tra le voci relative all'utilizzazione di base monetaria dovranno essere incluse le seguenti: la liquidità delle aziende di credito (cassa e depositi presso B.C.E.A.E.C., margine disponibile, *bons d'équipement*, crediti verso il Tesoro e la *Caisse Centrale de Dépôts et Consignations*, valute convertibili) al lordo delle variazioni dovute a modifiche del coefficiente di riserva obbligatoria; le riserve obbligatorie e la cauzione assegni delle aziende di credito; la circolazione di biglietti e monete, al netto delle disponibilità di tali mezzi di pagamento presso le banche; la raccolta dell'amministrazione postale; i depositi del pubblico presso la B.C.E.A.E.C.; i *bons d'équipement* posseduti dal pubblico.

bisogno — un'ulteriore dimostrazione della scarsa diversificazione dell'economia dei Paesi interessati e del carattere stagionale dei processi produttivi in essi attuati.

Un altro tipo di schema è quello applicato dalla *Federal Reserve Bank of St. Luis* che si riporta qui di seguito:

<i>Modi di creazione della base monetaria e sue utilizzazioni</i>	<i>La creazione di base monetaria e la base monetaria</i>
<p>Titoli del governo federale posseduti dalle banche della Riserva Flottante (*) Oro e D.S.P. Moneta del Tesoro in circolazione Altre attività delle banche della Riserva Meno: moneta legale posseduta dal Tesoro; depositi del Tesoro presso le banche della Riserva; depositi di non residenti presso le banche in oggetto; altri depositi presso le banche della Riserva; passività e capitale netto di queste ultime. <i>Uguale:</i> creazione netta di base monetaria <i>Più:</i> anticipazioni e risconti concessi dalle banche della Riserva <i>Uguale:</i> creazione di base monetaria <i>Più:</i> creazione di base monetaria a seguito di variazioni nei coefficienti della riserva obbligatoria di liquidità <i>Uguale:</i> base monetaria</p>	<p>Depositi delle banche membri presso le banche della Riserva, al netto dei risconti e delle anticipazioni Moneta legale posseduta dalle banche Moneta legale posseduta dalle imprese e dai privati <i>Uguale:</i> creazione netta di base monetaria <i>Più:</i> risconti e anticipazioni delle banche della Riserva <i>Uguale:</i> creazione di base monetaria <i>Più:</i> creazione di base monetaria a seguito delle variazioni nei coefficienti delle riserve obbligatorie di liquidità <i>Uguale:</i> base monetaria</p>

(*) Il flottante rappresenta il credito concesso dalle banche della Riserva alle banche membri a seguito del processo di estinzione degli assegni, quando tali assegni, pur non essendo ancora incassati dalle banche della Riserva, risultano già accreditati — sulla base di una convenzione prestabilita — sui conti di riserva delle banche membri. Per

Nel periodo considerato si possono individuare tre sottoperiodi (si veda Tabella 25).

Il primo, che va dal giugno 1965 al giugno 1968, fu caratterizzato da una forte espansione dell'offerta di rifinanziamento. Si passò infatti da 16,386 a 21.986 milioni di franchi C.F.A., con un incremento del 34,29%. L'espansione del rifinanziamento fu in gran parte imputabile al finanziamento della produzione e della commercializzazione dei principali prodotti agricoli e più precisamente del cotone, del cacao e del caffè. Su di essa influì, in modo tutt'altro che trascurabile, l'onere che — di fatto — aggravava sulle autorità monetarie e che le obbligava a soddisfare il fabbisogno finanziario dei Fondi di stabilizzazione e a

una più ampia spiegazione si veda *Il sistema della Riserva Federale. Finalità e Funzioni*, Ed. Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1969, pagg. 174-200.

Naturalmente, la logica dello schema riportato non è applicabile ad un Paese come il Gabon in cui le operazioni di mercato aperto non sono possibili e dove la creazione di una base monetaria è fortemente condizionata dal saldo della bilancia dei pagamenti. Sull'argomento si veda diffusamente: C. ANDERSEN e J. L. JORDAN, *The monetary base Explanation and Analytical Use*, in «Monthly Review» della Federal Reserve Bank of St. Louis, agosto 1968; *Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilisation. A Reply*, in «Monthly Review» della F.R.B. di St. Louis, aprile 1969, pagg. 12-16; E. BURGER, L. KALISH e C. T. BABB, *Money Stock Control and Its Implications for Monetary Policy*, in «Monthly Review» della F.R.B. di St. Louis, ottobre 1971, pagg. 6-22; A. BURGER, *The Implementation Problem of Monetary Policy*, in «Monthly Review» della F.R.B. di St. Louis, marzo 1971, pagg. 6-22; PAOLO SAVONA, *Un modello semplificato del comportamento del mercato monetario e finanziario italiano*, gennaio 1972, pagg. 13-16. Una diversa impostazione che esclude il rifinanziamento dalla base monetaria è stata proposta da F. DE LEEW e J. KALHBRENNER, *Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilisation. Comment*, in «Monthly Review» della F.R.B. di St. Louis, aprile 1969, pagg. 6-11. Secondo tali autori «*The question is... if there is a tendency for endogenous responses in borrowing to be offset by movements in other components of the base, then the total base contains offsetting endogenous influences and we should prefer the total base... If there is not such tendency, then adjusting the base to remove borrowings produces a better monetary policy variable than the total base*».

TABELLA 25

EVOLUZIONE DELL'ATTIVITA' DI RIFINANZIAMENTO A BREVE TERMINE DELLA B.C.E.A.E.C.
A FAVORE DEL SISTEMA BANCARIO DELLA ZONA MONETARIA
(in milioni di franchi C.F.A.)

V o c i	Esercizio 1965-1966		Esercizio 1966-1967		Esercizio 1967-1968		Esercizio 1968-1969		Esercizio 1969-1970	
	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore
Valori massimi	Marzo	19.291	Febbraio	23.219	Febbraio	25.945	Febbraio	24.492	Febbraio	28.735
Valori minimi	Settembre	13.412	Ottobre	13.619	Novembre	18.349	Ottobre	17.343	Ottobre	19.974
Valori medi		16.386		18.573		21.986		21.644		24.334

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

compensare i drenaggi di liquidità subiti dal sistema bancario con la sottoscrizione dei *bons d'équipement* (1).

Queste perdite di base monetaria e le politiche di impieghi adottate dagli istituti di credito (2), indussero questi ultimi — per far fronte agli impegni assunti — a ricorrere ad operazioni di rifinanziamento presso la Banca centrale. Ed invero occorre rilevare che la forte domanda di rifinanziamento fu senz'altro favorita dai tassi molto bassi richiesti dalle autorità monetarie. Per tale motivo il consiglio di amministrazione dell'Istituto di emissione decise di elevare, in modo selettivo, i saggi suddetti (3), in seguito a tale decisione il valore medio di questi ultimi, sulla base delle operazioni trattate nel corso dell'esercizio 1967-1968, salì dal 3,50 al 3,99%. Inoltre, sempre nel contesto dei provvedimenti miranti a contenere l'eccessiva espansione creditizia, le autorità monetarie

(1) Come noto, il Tesoro, oltre ad usufruire di un sensibile aumento dei finanziamenti concessi da parte del sistema creditizio, ricorse ad ingenti prelievi presso la Banca centrale. Questi ultimi, nel periodo 31 dicembre 1965 - 31 dicembre 1968, ammontarono a 3.273 milioni. Le difficoltà finanziarie dei Tesori nazionali esercitarono perciò un influsso determinante sull'evoluzione della massa monetaria e delle riserve valutarie dei Paesi di cui si tratta.

(2) Da informazioni ottenute dalla centrale dei rischi, le autorità monetarie costatarono che numerose imprese usufruivano di volumi di credito assolutamente ingiustificabili in base alla loro struttura finanziaria e — talvolta — al loro volume di affari. Risultò altresì che i finanziamenti erano largamente concessi alle imprese di importazione, di distribuzione e di servizi e che erano stati da esse utilizzati:

- a) per finanziare la formazione di scorte eccessive;
- b) per concedere alla propria clientela dilazioni creditizie troppo estese.

(3) Così, ad esempio, al fine di evitare certi abusi che si erano verificati nell'utilizzazione dei crediti di campagna, fu deciso di non consentire più il rifinanziamento fuori plafond al tasso privilegiato del 3,50%, se non nella forma di anticipazioni su beni o su titoli rappresentativi di essi. Occorre tuttavia rilevare che per il rifinanziamento di crediti di campagna — entro i massimali accordati — e per quelli a medio termine, destinati a soddisfare il fabbisogno originato dall'acquisto di beni strumentali, le condizioni di prezzo furono lasciate invariate.

decisero di ritenere inammissibili al rifinanziamento gli effetti emessi da imprese la cui struttura finanziaria fosse caratterizzata da una rilevante e ingiustificabile prevalenza di mezzi attinti a titolo di credito. Ciò al fine di indurre le imprese suddette ad aumentare i mezzi propri e a ridurre l'esposizione creditizia nei confronti del sistema bancario attraverso una migliore e più accurata politica di gestione delle scorte. Tali disposizioni furono ispirate, oltre che dal desiderio di non far assumere alle banche di deposito la natura di banche miste, dall'esigenza di ridurre la pressione sul livello dei prezzi e sulle disponibilità valutarie esercitate da finanziamenti concessi con particolare facilità dal sistema bancario, soprattutto a favore delle imprese di importazione, di servizi e delle grosse imprese di distribuzione. Al fine di ridurre questo dannoso drenaggio di disponibilità valutarie ed il depauperamento delle risorse valutarie dei sistemi economici considerati, le autorità monetarie fecero anche ricorso alla persuasione morale allo scopo di indurre le aziende di credito a soddisfare con priorità i fabbisogni finanziari delle imprese di esportazione, di quelle agricole e forestali e dei piccoli imprenditori locali.

Nel secondo sottoperiodo (esercizio 1968-1969) la Banca centrale proseguì nell'applicazione della politica restrittiva basata su:

- un innalzamento dei saggi di rifinanziamento;
- una riduzione dei massimali di sconto e dell'ammontare dei rifinanziamenti concessi fuori plafond.

L'aumento dei saggi di sconto fu modesto e di natura selettiva al fine di non gravare eccessivamente sui flussi monetari e sui margini reddituali delle imprese agricole e industriali. In questo contesto, i saggi per la mobilitazione dei crediti di campagna e di quelli a medio termine — concessi dal sistema bancario per l'acquisto di beni strumentali — furono mantenuti invariati, mentre gli

aumenti nelle altre categorie di rifinanziamento non superarono il mezzo punto o i tre quarti di punto. A titolo di esempio, si ricorda che per le due categorie di credito summenzionate i tassi richiesti furono — per la prima — del 3,50% e per l'altra rispettivamente del 4,50% e del 6,50% a seconda che la Banca centrale intervenisse al di sotto o al di sopra dei massimali autorizzati (1). D'altra parte, le autorità monetarie svolsero un'intensa azione di sorveglianza al fine di evitare ingiustificati aumenti. E' evidente che un intervento così discreto sui tassi non poteva da solo indurre le imprese a riassorbire il loro eccessivo indebitamento, specie se si tiene conto del generale e notevole incremento nei saggi di interesse verificatosi all'interno della zona di emissione.

Le autorità monetarie ritennero perciò opportuno proseguire — nel rispetto di certi criteri di selettività — nell'applicazione di una politica restrittiva. Infatti, i massimali di rifinanziamento per i crediti concessi alle imprese di importazione, di servizi e di distribuzione furono rigidamente osservati, mentre il finanziamento dei settori prioritari dell'economia fu assicurato con la stessa sollecitudine del passato (2), anche se i criteri di mobilitazione di tali impieghi furono definiti in modo più ristretto. Nell'ambito di tali interventi la durata dei crediti concessi agli esportatori fu limitata a quella del trasporto marittimo al fine di indurre detti esportatori

(1) Con tale aumento le autorità monetarie hanno senz'altro inteso evitare la formazione di un margine troppo ampio rispetto ai tassi di mercato, poichè esso avrebbe potenziato le distorsioni nell'uso dei fondi ottenuti dalla Banca centrale e accentuato le difficoltà incontrate da quest'ultima nel regolarne il flusso. Si veda BANCA D'ITALIA, *Relazione del Governatore sull'esercizio 1970*, Banca d'Italia, Roma, 1971, bozze di stampa, pag. 211.

(2) Si deve anzi rilevare che le autorità monetarie — nel rispetto dei criteri miranti ad assicurare la priorità del concorso creditizio alle imprese agricole e industriali e ai piccoli imprenditori locali — autorizzarono l'innalzamento di certi massimali individuali.

a liquidare senza indugi — con i proventi delle esportazioni — i finanziamenti ottenuti (1). Questi interventi però riuscirono solo ad evitare un'ulteriore espansione dei rifinanziamenti a breve termine. Essi, infatti, nel corso dell'esercizio considerato, si collocarono mediamente sui livelli dell'esercizio 1967-1968.

Nel terzo sottoperiodo (esercizio 1969-1970), nonostante l'applicazione di tecniche più raffinate, i rifinanziamenti concessi al sistema creditizio si sono espansi sensibilmente, registrando un incremento di 2.690 milioni di franchi C.F.A. pari al 12,43%. Tale andamento è imputabile — in gran parte — ai differenziali esistenti tra la struttura interna dei tassi di interesse e quella internazionale, poichè detti differenziali stimolano una eccessiva domanda di credito all'interno e l'investimento all'estero del netto ricavo relativo.

Tuttavia si devono registrare i notevoli progressi compiuti nell'applicazione della politica in esame. Ad esempio, la determinazione dei plafond per le singole imprese fu notevolmente estesa. In tal modo, la Banca centrale cercava di influire sulla struttura finanziaria delle aziende e di evitare i processi di razionamento che altrimenti si sarebbero posti in essere a carico delle imprese più piccole. Anzi, al fine di facilitare il soddisfacimento del fabbisogno finanziario di queste ultime, furono introdotte procedure semplificate per l'ammissione al risconto dei crediti ad esse concessi e furono emanate disposizioni miranti a neutralizzare — per gli impieghi effettuati nelle piccole imprese nazionali — gli oneri inerenti al coefficiente di liquidità. Occorre tuttavia rilevare che, per conseguire pieno successo, una politica così selettiva presuppone

(1) Infatti a motivo degli elevati differenziali esistenti tra i saggi interni e quelli prevalenti sui mercati monetari esteri e su quello internazionale, questi operatori avevano interesse a lucrare — attraverso l'esportazione di capitali — tali differenze.

un controllo molto spinto e un sistema di informazioni notevolmente più elaborato di quello a disposizione delle autorità monetarie di cui si sta parlando.

Per quanto concerne il rifinanziamento a medio termine, si devono fare tutt'altre considerazioni. Quest'ultimo, infatti, non è mai stato sottoposto — nel periodo considerato — a misure restrittive. Si deve anzi rilevare che la durata dei crediti mobilitabili da parte della Banca centrale è aumentata, passando dai 5 ai 7 anni nel corso dell'esercizio 1969-1970. Il consiglio di amministrazione ha pure deciso di elevare — per la mobilitazione di crediti concessi a grandi complessi industriali la cui attività interessi più Stati della zona monetaria — da 4 a 5 miliardi l'ammontare del rifinanziamento concedibile oltre il massimale stabilito. Esso ha, inoltre, esteso a due anni il periodo di tempo entro il quale possono essere utilizzate le linee di credito che servono per finanziare l'acquisto di beni strumentali. Infine, sembra opportuno includere tra i rifinanziamenti in esame gli impieghi a medio termine che gli istituti di credito del Camerun sono stati autorizzati ad effettuare con i fondi depositati presso la Banca centrale dalla *Caisse d'Epargne Postale* (1).

Per quanto riguarda l'aspetto quantitativo è facile constatare che il valore dei rifinanziamenti a medio termine si è costantemente espanso (si veda Tabella 26).

Tuttavia, occorre rilevare come questa espansione sia avvenuta a tassi fortemente diversi. Si passa infatti da tassi del 4,19% e del 6,77% nei primi esercizi a tassi del 16,86% e del 18,81% negli ultimi due.

Infine, per quanto riguarda il complesso dei rifinanziamenti

(1) Per questo tipo di impieghi fu stabilito un massimale di 1 miliardo di franchi C.F.A.

TABELLA 26

EVOLUZIONE DELL'ATTIVITA' DI RIFINANZIAMENTO A MEDIO TERMINE DELLA B.C.E.A.E.C.
A FAVORE DEL SISTEMA BANCARIO DELLA ZONA MONETARIA
(in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1965-1966		Esercizio 1966-1967		Esercizio 1967-1968		Esercizio 1968-1969		Esercizio 1969-1970	
	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore
Valori massimi	Aprile	2.599	Novembre	2.902	Giugno 1968	3.013	Maggio	3.405	Giugno 1970	4.291
Valori minimi	Luglio	2.244	Febbraio	2.275	Ottobre	2.498	Luglio	2.854	Dicembre	3.403
Valori medi		2.437		2.539		2.711		3.168		3.764

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

globalmente concessi dalle autorità monetarie centrali al sistema bancario si osserva — se si eccettua l'esercizio 1968-1969 in cui si è raggiunto un livello quasi simile a quello dell'esercizio precedente — un continuo aumento, a tassi compresi tra il 12,16% e il 16,98 per cento (si veda Tabella 27).

TABELLA 27

EVOLUZIONE DELL'ATTIVITA' DI RIFINANZIAMENTO DELLA B.C.E.A.E.C.
NELLA ZONA MONETARIA

(valori medi in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Sistema bancario	18.823	21.112	24.697	24.812	28.098
Tesori nazionali	2.495	3.114	4.311	4.880	6.062
Totale	21.318	24.226	29.008	29.692	34.160

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

Se, invece, si esamina la serie dei valori temporali che caratterizzano l'andamento del fenomeno in esame per l'operatore bancario e per il Tesoro si debbono fare considerazioni di tutt'altra

TABELLA 27 bis

ANDAMENTO DEI DEPOSITI IN C/C E DEI DEPOSITI SPECIALI DEI TESORI
PRESSO LA B.C.E.A.E.C.

(valori di fine giugno in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Depositi in c/c	3.060	1.984	2.427	2.028	2.104
Depositi speciali	7.074	4.050	3.487	7.089	13.869
Totale	10.134	6.034	5.914	9.117	15.973
Totale (valori medi)	9.880	7.619	5.381	6.775	10.491
Rifinanziamento netto	11.438	16.607	23.627	22.917	23.669

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

TABELLA 28

EVOLUZIONE DELL'ATTIVITA' DI RIFINANZIAMENTO A BREVE TERMINE DELLA B.C.E.A.E.C.
A FAVORE DEL SISTEMA BANCARIO DEL GABON
(in milioni di franchi C.F.A.)

V o c i	Esercizio 1965-1966		Esercizio 1966-1967		Esercizio 1967-1968		Esercizio 1968-1969		Esercizio 1969-1970	
	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore
Valori massimi	Novembre	748	Novembre	892	Maggio	1.061	Agosto	1.154	Maggio	1.005
Valori minimi	Giugno 1966	506	Giugno 1967	391	Settembre	380	Aprile	427	Novembre	417
Valori medi		652		588		627		733		701

Fonte: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

TABELLA 29

EVOLUZIONE DELL'ATTIVITA' DI RIFINANZIAMENTO A MEDIO TERMINE DELLA B.C.E.A.E.C.
A FAVORE DEL SISTEMA BANCARIO DEL GABON
(in milioni di franchi C.F.A.)

V o c i	Esercizio 1965-1966		Esercizio 1966-1967		Esercizio 1967-1968		Esercizio 1968-1969		Esercizio 1969-1970	
	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore	Mese	Valore
Valori massimi	Dicembre	265	Novembre	251	Maggio	378	Maggio	980	Luglio	914
Valori minimi	Giugno 1966	194	Giugno 1967	106	Luglio	85	Luglio-Agosto	419	Dicembre	385
Valori medi		228		184		208		669		676

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

natura. Infatti, se è vero che il fenomeno manifesta globalmente una dinamica simile a quella precedentemente osservata, nel caso in cui si tenga conto dell'evoluzione dei depositi in conto corrente e dei depositi speciali effettuati dal Tesoro presso la Banca centrale, l'andamento cambia nettamente poichè la serie dei dati, nel corso degli ultimi tre esercizi non subisce sensibili variazioni a motivo della politica restrittiva dell'espansione della base monetaria posta in essere dal Tesoro.

Dopo aver esaminato gli aspetti quantitativi della politica di rifinanziamento posta in essere dalla Banca centrale nei Paesi della zona monetaria considerata, si analizza lo stesso fenomeno per il solo Gabon. In tale Paese, il rifinanziamento del sistema bancario manifesta mediamente una dinamica tendenzialmente crescente, anche se con notevoli irregolarità (si veda Tabella 28).

TABELLA 30

EVOLUZIONE DELL'ATTIVITA' DI RIFINANZIAMENTO DELLA B.C.E.A.E.C.
NEL GABON

(valori medi in milioni di franchi C.F.A.)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Sistema bancario	880	772	835	1.402	1.377
Tesoro	1.085	1.092	1.454	1.493	1.598
Totale	1.965	1.864	2.289	2.895	2.975

FONTE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'Activité*.

In particolare, notevole importanza assumono le restrizioni verificatesi nel corso degli esercizi 1966-1967 e 1969-1970, che sembrano confermare la possibilità di una maggiore elasticità di politica monetaria da parte del consiglio monetario del Gabon.

I rifinanziamenti a medio termine mostrano un andamento

interessante. Infatti, mentre nel corso dei tre primi esercizi la mobilitazione dei crediti a medio termine è stata praticamente costante, negli ultimi due e in particolare nel penultimo si è assistito ad un forte incremento, che è stato pari al 221,63 per cento (si veda Tabella 29).

I dati sul rifinanziamento globale del sistema mostrano invece un diverso andamento. Infatti, si possono individuare due sottoperiodi, in cui la dinamica del fenomeno è opposta. In un primo sottoperiodo, che comprende i primi due esercizi, si è in presenza di una tendenza decrescente, mentre nel secondo si assiste ad una costante espansione pari al 78,37 per cento (si veda Tabella 30).

TABELLA 31

IMPORTANZA RELATIVA DEL RIFINANZIAMENTO A MEDIO TERMINE
DELLA B.C.E.A.E.C. AL SISTEMA BANCARIO
(in percentuale)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Gabon	25,91	23,83	24,91	47,72	49,09
Zona monetaria	12,95	12,03	10,98	12,77	13,40

Tale andamento è stato caratterizzato — se si prescinde dal primo esercizio — dalla crescente importanza dei rifinanziamenti a medio termine che, nell'arco di tempo considerato, hanno spiegato quote crescenti del rifinanziamento concesso al sistema bancario nel periodo considerato; si è infatti passati dal 25,91% al 49,09% con un minimo del 23,83% nell'esercizio 1966-1967 (1). Preme rilevare, per la sua importanza ai fini della politica mone-

(1) La più forte espansione dell'importanza relativa dei rifinanziamenti a medio termine si è verificata nel corso dell'esercizio 1968-1969, in cui si è giunti al 47,72%. E' forse interessante osservare che nell'esercizio precedente il tasso d'incremento era stato pari al 24,91 per cento.

taria, il diverso andamento e il minor peso del rifinanziamento a medio termine nell'intera zona monetaria. Per quest'ultima, infatti, l'importanza relativa della quantità economica in esame non è mai stata superiore al 13,40%, mostrando inoltre una tendenza leggermente decrescente.

Infine, se si considera anche il rifinanziamento concesso al Tesoro gabonese, si costata una quasi continua espansione. Quest'ultima, complessivamente, è stata pari al 51,10% (1). Anche rispetto a questa quantità economica è forse opportuno porre in evidenza il diverso rilievo assunto dal rifinanziamento concesso al sistema bancario del Gabon rispetto a quello caratteristico del complesso di Paesi appartenenti all'area monetaria di cui si tratta.

TABELLA 32

IMPORTANZA RELATIVA DEL RIFINANZIAMENTO DELLA B.C.E.A.E.C.
AL SISTEMA BANCARIO
(in percentuale)

Voci	Esercizio 1965-1966	Esercizio 1966-1967	Esercizio 1967-1968	Esercizio 1968-1969	Esercizio 1969-1970
Gabon	44,78	41,42	36,48	48,43	46,29
Zona monetaria	88,30	87,15	85,14	83,56	82,25

Ciò perchè, a parità di creazione di base monetaria, una diversa ripartizione di quest'ultima tra il sistema bancario e il Tesoro, sebbene non influisca sul volume di attività liquide che possono crearsi su di essa, influisce sulla distribuzione dei finanziamenti. Più precisamente, un aumento dei rifinanziamenti al Tesoro comporterà una riduzione nell'erogazione dei fondi ai settori che

(1) Gli incrementi più elevati si sono verificati nel corso dell'esercizio 1968-1969 (26,47%) e di quello ad esso precedente (22,88%).

dipendono dal credito bancario e una contrazione — a parità di condizioni — nella domanda del credito in oggetto (1).

E' forse opportuno rilevare che mentre il razionamento attuato dalle banche è il probabile risultato di una restrizione della base monetaria, il massimale vorrebbe essere il sostituto di tale provvedimento.

Inoltre, si deve tener presente la necessità — da parte degli istituti in esame — di mantenere capacità di impiego inutilizzate per poter concedere linee di credito, soprattutto nelle fasi di restrizioni creditizie, ai clienti capaci di assicurare nel lungo periodo flussi reddituali elevati (2). Anzi, a tale riguardo, è molto proba-

(1) Si ricorda che le diverse forme di emissione di base monetaria influiscono in modo diverso sulla velocità di espansione dei depositi e dei crediti bancari. In particolare, per quanto concerne gli influssi esercitati dalla politica suddetta sull'offerta di credito da parte del sistema bancario, si osserva che i rifinanziamenti da parte della Banca centrale e quelli derivanti da un aumento della posizione passiva netta verso l'estero, oltre a costituire fonti di creazione di base monetaria, sono anche fonti di provvista per il sistema creditizio. Essi possono avere — a parità di incrementi dei mezzi amministrati — un influsso addizionale sul credito più elevato di quello realizzabile con un aumento dei depositi, specie se gli istituti bancari operano in presenza di riserve obbligatorie proporzionali al volume di questi ultimi, come nel caso del sistema bancario della zona monetaria di cui si tratta. Le stesse considerazioni possono essere fatte per la creazione di base monetaria proveniente dall'estero.

(2) Si veda COMEN, J. KALMAN, DONALD R. HODGMAN, *A Macroeconomic Model of the Commercial Banking Sector*, lavoro presentato alla Econometric Society Meetings, dicembre 1962, pag. 2.

E' forse opportuno osservare che, nel breve periodo, gran parte dei flussi monetari non sono sottoposti al controllo delle banche di deposito, poichè il loro andamento è funzione degli impieghi assunti, di decisioni di lungo periodo, del comportamento dei clienti e di numerosi altri fattori, di natura spesso esogena rispetto alle scelte dei dirigenti bancari. Pertanto la possibilità di una banca di reagire ai *deficit* e ai *surplus* monetari che sfuggono al suo controllo è data dallo strumento delle riserve volontarie.

Naturalmente, quanto più efficiente sarà il mercato monetario in cui tali istituti operano tanto più elevate saranno, a parità di condizioni, le possibilità di scelta di cui essi potranno usufruire. Tuttavia, è bene ricordare che

bile che i flussi suddetti siano maggiormente influenzati dalla capacità degli istituti di credito di conservare e di acquistare clienti piuttosto che da una scelta — nel breve periodo — di una composizione ottimale del portafoglio titoli.

Ciò perchè la regolarità con cui i clienti sono stati affidati — soprattutto nei periodi di restrizione creditizia — eleva significativamente l'intensità delle *deposit relationships* (1). Inoltre, si deve riconoscere che le operazioni attive più redditizie delle banche sono gli impieghi e che le *customer relationships* assumono no-

questi aggiustamenti di breve periodo delle riserve volontarie sono condizionati dalle decisioni di lungo periodo e dagli impegni in essere. Ad esempio, se una banca vuol proporsi di far variare le sue disponibilità monetarie in modo che queste ultime assorbano le fluttuazioni che si verificheranno nei suoi flussi monetari, deve disporre di un volume di riserve volontarie tale da permettere la neutralizzazione degli attesi deflussi netti.

Questa politica sarà però condizionata da numerosi altri fattori, come ad esempio dagli obiettivi dei dirigenti bancari in materia di tassi di sviluppo dei depositi e degli impieghi e, in particolare, delle dimensioni aziendali. Ciò perchè normalmente si prevede che la variabilità temporale dei flussi monetari sia correlata direttamente con le dimensioni, anche se in modo meno proporzionale, a motivo — se non altro — della correlazione inversa esistente tra l'ammontare dell'aggiustamento e il costo relativo. Tale relazione eleverà la propensione delle banche a ricorrere, specie per le riserve volontarie, a politiche di indebitamento. Anche altri fattori — come l'attitudine dei dirigenti al rischio e gli obiettivi da essi perseguiti in materia di dimensioni e di redditi — influiranno però sulla politica in esame. Pertanto, dati i forti legami di interdipendenza che collegano tale quantità economica e quelle che caratterizzano la capacità produttiva della singola banca, diviene indispensabile ricorrere ad una politica di riserve di liquidità di lungo periodo e — in particolare — ad una politica di carattere ciclico. In materia si veda: J.A. CACY, *Reserve Adjustment Behavior of Thenth District Banks*, in «Monthly Review» della Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City, maggio 1970, pagg. 7, 9; RICHARD C. PORTER, *A Model of Bank Portfolio Selection*, in «Yale Economic Essays», vol. I, n. 2, pagg. 323-359; JAMES TOBIN, *The Interest Elasticity of Transactions Demand for Cash*, in «Review of Economic Statistics», agosto 1956, pag. 243.

(1) J. PIERCE, *The Monetary Mechanism: Some Partial Relationships*, Ed. Cowles Foundation Discussion Paper n. 168, New Havens, aprile 1964, pag. 52.

tevole importanza nella gestione di una azienda di credito. D'altra parte, è noto che nelle fasi di espansione cicliche gli impieghi danno luogo ad un deflusso netto di fondi poichè, in tali circostanze, è molto probabile che gli investimenti si espandano più rapidamente dei depositi. Inoltre, con l'aumento delle dimensioni della banca diverrà necessario disporre di un maggior volume di riserve libere ed in particolare di quelle monetarie.

Tale processo dovrebbe provocare la liquidazione di parte del portafoglio titoli (1). Molto probabilmente ciò comporterà per la banca perdite non indifferenti (2).

In simili circostanze, le banche di deposito cercheranno di

(1) La composizione per scadenza del portafoglio titoli sarà interessata da questa attività di disinvestimento in modo diverso a seconda della politica adottata dalle banche. Queste ultime, ad esempio, potranno liquidare dapprima i titoli con scadenza più breve e solo quando questi siano stati ridotti al minimo quelli con scadenze più lunghe. Esse potrebbero anche decidere di liquidare i titoli in modo di mantenere in portafoglio scadenze diversificate. Esse potrebbero anche — secondo un'altra alternativa — vendere dapprima titoli con scadenze più lunghe. L'adozione dell'una o dell'altra politica dipenderà in gran parte dalle aspettative dei dirigenti bancari circa il livello futuro dei tassi d'interesse, la futura posizione di liquidità e l'arco temporale entro il quale saranno indotti al disinvestimento. Da quanto esposto risultano chiaramente i legami di interdipendenza che si pongono in essere tra politica monetaria, base monetaria, struttura dei tassi d'interesse, struttura, dimensioni, grado di concentrazione e comportamento del sistema bancario.

(2) Naturalmente, tali perdite in conto capitale sarebbero potenzialmente più piccole se le autorità monetarie centrali conducessero una politica monetaria che perseguisse una relativa stabilità dei corsi obbligazionari. In tal caso la variazione del tasso di rendimento rifletterà — in prima approssimazione — il peso di quella quota dell'offerta di titoli non assorbita dalle autorità monetarie. Si veda PAOLO SAVONA, *Il comportamento del mercato monetario e finanziario italiano*, op. cit., pag. 13 e segg. Tali considerazioni abbisognano di un maggior approfondimento. Tuttavia, sembra di poter affermare che il processo di autofinanziamento degli impieghi, cui l'espansione di questi ultimi dà luogo, è tanto più piccolo quanto più elevato è il tasso di sviluppo dell'economia.

risolvere il conflitto tra la mancanza di fondi e le considerazioni sul grado di rischio degli impieghi (1) e il desiderio di non danneggiare una relazione potenzialmente redditizia ricorrendo a politiche restrittive basate sulla manovra di quantità economiche diverse dal prezzo (2), come ad esempio il volume delle garanzie richieste, la durata e l'importo del prestito o ponendo a carico dell'impresa affidata l'onere di tenere presso l'istituto concedente un deposito di una data consistenza media (3).

Tali provvedimenti ridurranno l'entità e la durata degli impieghi e origineranno, molto probabilmente, aumenti impliciti (4) nei tassi applicati su tali impieghi. Tale rialzo, che può divenire anche effettivo, favorisce un processo di razionamento a danno dei clienti più piccoli e lascia liberi fondi con cui continuare a soddisfare le richieste dei migliori clienti (5).

Naturalmente, quanto più elevate diverranno le perdite di capitale cui le banche dovranno sottoporsi per convertire in base monetaria il proprio portafoglio titoli, tanto più consistenti

(1) La liquidità degli impieghi potrebbe essere migliorata con la creazione di un apposito mercato per la loro negoziazione. Al riguardo si veda E.J. KANE B.G. MALKIEL, *Bank Portfolio Allocation: Deposit Variability and the Availability Doctrine*, in « Quarterly Journal of Economics », febbraio 1965, pagg. 113-134; LUCKETT, G. DUDLEY, *Compensatory Cyclical Bank Asset Adjustments*, in « Journal of Finance », marzo 1962, pagg. 52-63.

(2) Nella misura in cui le risposte degli operatori sono dovute all'insieme delle variazioni intervenute nel prezzo e nelle altre quantità economiche precedentemente ricordata, la determinazione delle forze operanti nel mercato creditizio non risulta valutabile con sufficiente attendibilità.

(3) Quest'ultimo onere ridurrà — a parità di condizioni — il fabbisogno di riserve di liquidità dell'istituto bancario, poichè, di fatto, si tradurrà in un minor volume di impieghi.

(4) Si tratta di un aumento di prezzo implicito, poichè si continuerà ad applicare lo stesso tasso a impieghi caratterizzati da un grado di rischio minore.

(5) Si veda HODGMAN, *Commercial Bank Loan and Investment Policy op. cit.*, pag. 209.

saranno i rischi di oscillazione dei saggi di interesse (1). In tali circostanze, l'appetibilità degli impieghi diminuisce sensibilmente, a motivo della elevata correlazione che viene a porsi in essere nel caso in cui le banche di deposito espandano ulteriormente gli impieghi, mentre aumenta l'appetibilità dei titoli, a motivo del valore — in termini di certezza equivalente — dei prospettici flussi reddituali e del miglior grado di diversificazione del portafoglio da essi permesso (2). Gli istituti di credito però non saranno in grado

(1) E' forse opportuno ricordare che il fabbisogno di riserve monetarie — oltre che da variazioni nell'offerta di base monetaria — può essere modificato da numerosi altri fattori, tra cui:

- 1) la variazione del saggio di sconto;
- 2) la preferenza dei dirigenti bancari per la liquidità e le loro aspettative circa la futura evoluzione dell'economia e il grado di sicurezza con cui i dirigenti ritengono di poter fare pressioni al riguardo;
- 3) la struttura dei saggi di rendimento delle attività finanziarie che verrà a determinarsi in seguito alla scelta degli operatori non bancari.

Dopo tale precisazione, preme in particolare rilevare come la maggiore o minore avversione dei dirigenti bancari al rischio influisca sugli obiettivi che le banche di deposito — in termini di dimensioni e di profitti — perseguono e sulle politiche di impiego e di raccolta. Il diverso comportamento dà luogo ad una differente attività di intermediazione tra il breve e il medio termine. Ciò influisce — in ultima analisi — sulla creazione di depositi da parte del sistema bancario, per cui, come osserva Tobin, « nella determinazione del volume dei depositi bancari non c'è solo l'aritmetica dell'offerta di riserve e di coefficienti... L'uso che le banche faranno delle riserve è una variabile economica che dipende dalle opportunità di impiego o dai tassi di interesse ». Si veda JAMES TOBIN, *Commercial Banks as Creator of Money* in « Banking and Monetary Studies », Ed. Dean Carson, R.D. Irwin, New York, pagg. 408-419.

(2) Il Goldfeld, riporta una affermazione del Tobin secondo cui « la domanda di titoli è tanto più alta quanto più elevati sono i tassi di rendimento atteso sui buoni del Tesoro e quanto più basso il saggio di remunerazione delle riserve libere ». Si veda M. GOLDFELD, *Commercial Bank Behavior*, op. cit., pag. 13.

Naturalmente, il discorso deve essere fatto in termini pluriperiodali, per cui occorrerà tener conto dei costi di transazione, connessi all'acquisto e alla vendita di tali titoli, poichè i suddetti costi riducono i differenziali di rendimento atteso esistenti a loro favore. Nel caso in cui le autorità monetarie decidano di

di espandere il proprio portafoglio titoli, nonostante che i depositi siano caratterizzati — nella fase di inversione del ciclo — da una velocità di espansione più elevata di quella degli impieghi, poichè le banche dovranno far fronte al mancato rientro di alcuni prestiti e alla ricostituzione delle proprie riserve monetarie. E' quindi probabile che, come durante la fase di espansione, i tassi attivi si adeguino alle nuove condizioni della domanda solo dopo un certo periodo di tempo (1). Tuttavia, quanto più si amplia l'attività di intermediazione tra il credito a breve e quello a lungo termine — in tal modo svolta dal sistema bancario — tanto più si elevano i prezzi dei titoli e si riducono le possibilità di realizzare guadagni in conto capitale.

D'altra parte, nella fase di inversione del ciclo, è molto probabile che le nuove richieste di credito non siano considerate convenienti dalle banche. Però, con l'inizio del processo d'espansione aumenteranno le richieste di credito da parte di imprese solvibili e con esse il prezzo del credito. Pertanto, con il proseguire dell'espansione gli impieghi diverranno più appetibili e l'insieme delle condizioni alle quali vengono concessi più favorevoli alle banche.

Se, infine, si ipotizza che il tasso di incremento dei depositi sia meno elevato di quello degli impieghi, è probabile che gli istituti di credito debbano reintegrare le proprie riserve monetarie, con la liquidazione di parte del portafoglio titoli (2).

restringere la base monetaria, tali differenziali dovrebbero crearsi più rapidamente e risultare più elevati.

(1) Tale ritardo è tanto più ampio quanto più elevato è il grado di concentrazione del sistema bancario, a motivo del desiderio di un operatore oligopolista di non variare i prezzi e le altre condizioni. Sull'ampiezza del ritardo però può influire la Banca centrale nel caso in cui decida di intervenire sul mercato creditizio al fine di ridurre il costo dei finanziamenti.

(2) Nei limiti in cui il processo precedentemente descritto è capace di spiegare il comportamento delle banche nelle varie fasi del ciclo, se ne può

Da quanto esposto è possibile dedurre come la politica di liquidità delle banche di deposito — nelle varie fasi del ciclo — sia essenzialmente una politica di *asset management* basata su variazioni del portafoglio titoli. Tale politica però può essere integrata, specie per le banche che operano o possono liberamente accedere su attivi mercati monetari, col ricorso alle cosiddette politiche di *liabilities management*. Queste politiche sono poste in essere con l'emissione di attività finanziarie e permettono alle banche di deposito di eludere, nei limiti in cui tali politiche sono innovative, le disposizioni relative ai massimali sui tassi passivi (1).

Un esempio classico di applicazione di questa politica è offerto dalla politica di raccolta posta in essere dalle *New York City Banks* che sono ricorse all'emissione di certificati di deposito e di cambiali *bank-related* (*commercial paper*) o alla stipulazione di accordi di riacquisto (*repurchase agreement*) o all'indebitamento nel mercato dei fondi federali e in quello degli eurodollari (2).

dedurre che — per una banca di deposito — l'appetibilità degli impieghi nel corso del tempo è notevolmente diversa. Sull'argomento si veda: D.R. HODGMAN, *Commercial Bank Loan and Investment Policy*, op. cit., pag. 39; S.N. GOLDFELD, *Commercial Bank Behavior*, op. cit., pag. 16; J.L. PIERCE, *The Monetary Mechanism*, op. cit., pag. 50; E.J. KANE, B.G. MALKIEL, *Bank Portfolio Allocation: Deposit Variability and the Availability Doctrine*, in «Quarterly Journal of Economics», febbraio 1965, pagg. 113-134; LUCKETT, G. DUDLEY, *Compensatory Cyclical Bank Asset Adjustments*, in «Journal of Finance», marzo 1969, pagg. 53-63.

(1) Si tratta perciò di politiche di prezzi. Al riguardo si veda ROBERT E. KNIGHT, *An Alternative Approach to Liquidity*, in «Monthly Review» della Federal Reserve Bank of Kansas City, aprile 1970, pagg. 3-12, febbraio 1970, pagg. 11-21, maggio 1970, pagg. 10-18, dicembre, pagg. 11-21 e ARNOLD DILL, *Liability Management Banking - Its Growth and Impact*, in «Monthly Review» della Federal Reserve Bank di Atlanta, febbraio 1971.

(2) Il *repurchase agreement* consiste nella vendita a pronti di una attività finanziaria e nell'impegno di riacquisto a termine a un prezzo preventivamente determinato. Il «*commercial paper*» è una promessa di pagamento a breve, firmata dal mutuatario (una impresa, una società finanziaria o una affiliata di una banca) e da quest'ultimo venduta nel mercato monetario. Le disponibilità

Si deve osservare però che l'efficacia di questa politica è temporanea, poichè le autorità monetarie possono sempre neutralizzarla. Tuttavia, è evidente che quanto più abili sono i dirigenti bancari nella formulazione di politiche innovative, tanto più difficile è per una Banca centrale far rispettare — in certe situazioni del mercato creditizio — la disciplina sui tassi passivi o determinati provvedimenti restrittivi (1).

E' perciò chiaro che qualsiasi sistema bancario abbisogna — per poter operare con un sufficiente grado di autonomia e di efficienza — di una massa di attività finanziarie sufficientemente liquide con cui soddisfare i propri bisogni di liquidità allorchè si verificano scostamenti nei flussi monetari della gestione delle imprese componenti (2).

Questa esigenza è particolarmente avvertita dalle banche ubicate in Paesi ad economie non diversificate e a carattere stagionale.

Infatti, tali istituti saranno sottoposti — relativamente all'am-

così acquisite vengono utilizzate per acquistare quote del portafoglio impieghi delle banche commerciali.

(1) E' forse opportuno precisare che con una politica di « *asset management* » una banca reagisce a variazioni negative nei depositi e nelle riserve libere con la vendita di titoli e con l'applicazione di tecniche di razionamento creditizio, mentre con l'adozione di una politica di « *liabilities management* », l'impresa bancaria reagisce al fenomeno suddetto con un rialzo dei tassi sulle attività finanziarie da essa emesse. Si può pertanto affermare che la politica di « *liabilities management* » fa dipendere la politica dei prestiti non solo dalle previsioni relative al futuro andamento dei depositi, ma anche da quelle relative alla possibilità di ottenere riserve monetarie e dal loro costo. Per concludere, si può osservare che ciò che caratterizza la tecnica di « *liabilities management* » è:

- 1) il tipo di attività finanziaria usata, emessa sul mercato monetario in forma diversa dai depositi;
- 2) la concorrenza di prezzo da essa effettuata;
- 3) l'acquisizione — da essa permessa — di riserve con la vendita di attività finanziarie piuttosto che di attività liquide.

(2) Infatti, l'applicazione di entrambe le tecniche presuppone un efficiente mercato finanziario e monetario.

montare dei depositi e alla domanda di impieghi — a più forti variazioni cicliche e stagionali, che possono divenire particolarmente intense quando ad una riduzione dei depositi, in seguito alla contrazione dei prezzi sui mercati internazionali, si accompagna una più intensa domanda di prestiti. Pertanto, in tali sistemi economici le banche possono essere indotte a ricorrere — specie in assenza di un efficiente mercato finanziario — con particolare frequenza al rifinanziamento presso la Banca centrale o all'indebitamento presso corrispondenti esteri. In quest'ultimo caso però le autorità monetarie non possono più determinare — in maniera sufficientemente autonoma rispetto all'estero — la struttura dei propri tassi d'interesse, a meno di non voler provocare distorsioni nel circuito dei flussi finanziari dell'economia, che finirebbero per tradursi in un processo di depauperamento del Paese in termini reali.

D'altra parte, il ricorso all'indebitamento presso corrispondenti esteri, ove sia controllabile dalle autorità monetarie nei suoi vari aspetti quali-quantitativi può consentire, mediante la conseguente importazione di capitali dall'estero, un certo respiro al sistema bancario e all'economia senza brusche variazioni della base monetaria. Tuttavia, se il sistema produttivo è caratterizzato dalla presenza di imprese o di banche multinazionali (1), il controllo dell'acquisizione di base monetaria da parte delle banche può risultare particolarmente difficile alle autorità monetarie centrali. Le banche infatti, anche in presenza di massimali per l'indebitamento estero, possono sempre ricorrere all'emissione di *commercial paper*.

Poichè gran parte del finanziamento delle imprese interessate al commercio di importazione è basato sull'indebitamento bancario,

(1) Come avviene nel caso dei Paesi esaminati.

dette imprese finiranno per beneficiare in modo rilevante degli spostamenti di fondi che si verificano a favore delle banche commerciali (1).

In Paesi caratterizzati da una simile struttura produttiva, diviene perciò particolarmente necessaria la creazione di un efficiente mercato finanziario, in quanto quest'ultima è condizione necessaria per attribuire una certa autonomia alla politica delle autorità monetarie. Al fine di favorire la nascita e lo sviluppo di tale mercato sarebbe perciò opportuno che la Banca centrale garantisse un prezzo minimo dei titoli dichiarandosi disposta a rendersene controparte a tale livello. Un simile comportamento però non consentirebbe alla Banca centrale di controllare la struttura dei tassi d'interesse, per cui sarebbe forse più opportuno perseguire l'obiettivo del controllo dei prezzi dei titoli suddetti con una certa flessibilità. Ciò potrebbe consentire alle autorità monetarie un più facile controllo della struttura dei tassi di interesse, in modo da renderla conforme agli interessi del Paese (2).

L'autonomia della Banca centrale potrebbe essere favorita dalla creazione di un mercato secondario per i *bons d'équipement*, in cui i prezzi fossero lasciati oscillare liberamente (3).

(1) Fenomeno questo particolarmente grave, poichè si traduce in un finanziamento delle esportazioni dei Paesi finanziatori e — in ultima analisi — in un depauperamento del Paese debitore.

(2) Come noto un costo elevato del danaro ostacola la creazione delle piccole imprese e diminuisce — a parità di condizioni — i loro margini di autofinanziamento netto.

(3) Si deve tener conto però che tali titoli sono riconvertiti in forma monetaria dalle autorità monetarie dopo un breve periodo. Perciò anche operatori con orizzonti temporali limitati sono sottoposti a tenui rischi di capitale.

Poichè il prezzo dei titoli suddetti può variare liberamente, sia all'emissione sia in occasione delle negoziazioni con la Banca centrale e poichè l'ammontare di tali emissioni è lasciato alla discrezione della Banca centrale, a tali titoli non può esser attribuita la caratteristica di base monetaria.

Si potrebbe in tal modo permettere alle autorità monetarie di coprire — con l'emissione dei titoli suddetti — il divario tra il disavanzo del Tesoro da un lato e il finanziamento con titoli a lungo termine dall'altro, nella misura reputata più conveniente a fini di politica monetaria. In tal modo, si eleverebbe l'autonomia della politica fiscale e di quella monetaria (1).

Poichè l'economia dei Paesi in esame è fortemente dipendente dall'estero, le variazioni del saldo della bilancia dei pagamenti spiegano gran parte della creazione di base monetaria. Diviene pertanto necessario disporre di validi strumenti quantitativi per attenuarne — nei limiti del possibile — le ripercussioni sull'economia. A tal fine, sembra che le riserve obbligatorie di liquidità non producano gli effetti sperati, poichè molto probabilmente — a motivo della variabilità che caratterizza i flussi monetari delle banche commerciali operanti in questi Paesi — provocano soltanto un assorbimento delle riserve volontarie da esse detenute. In tale contesto, potrebbe risultare opportuno che le autorità monetarie si avvalessero della facoltà loro concessa di chiedere depositi in danaro alle banche commerciali. L'entità di tali depositi dovrebbe essere determinata periodicamente e in modo da porre in atto un trattamento discriminante nei confronti delle banche la cui attività non sia conforme alle direttive delle autorità monetarie. L'adeguamento da parte delle banche alle nuove situazioni di liquidità in cui verrebbero a trovarsi, potrebbe essere facilitato con la concessione di rifinanziamenti a scadenza fissa, con l'avvertenza di differire,

(1) Il grado di indipendenza tra le due politiche sarà funzione:

- 1) della quantità dei nuovi *bons d'équipement*;
- 2) delle oscillazioni di prezzo che la Banca centrale è disposta ad accettare;
- 3) del grado di dipendenza dei prezzi dei *bons d'équipement* rispetto a quello degli altri titoli negoziati nel mercato finanziario.

in funzione delle richieste di rinnovo, il periodo che intercorre tra la domanda e la concessione del rifinanziamento.

Si tratta tuttavia di risolvere problemi di notevole difficoltà, che richiedono una stretta collaborazione tra la Banca centrale e il Tesoro e che presuppongono una profonda conoscenza delle caratteristiche del sistema creditizio in cui le autorità monetarie operano.

Per questo si ritiene opportuno procedere all'esame degli aspetti salienti del sistema bancario del Gabon.