

CAPITOLO 4

GLI STRUMENTI DI CONTROLLO DEL CREDITO

4.1. *Il finanziamento dell'economia.*

Si è visto in precedenza che uno dei compiti principali della banca centrale è quello di finanziare l'economia, o direttamente, attraverso la concessione di crediti ai settori produttivi, o indirettamente, tramite l'erogazione di fondi al sistema bancario.

La prima attività va ovunque riducendosi, se non è già del tutto scomparsa. Dopo quanto detto (1), si può precisare che i rapporti con la clientela privata assumono generalmente la forma tecnica dello sconto diretto, specie da parte degli istituti di emissione che sono sorti dalla trasformazione di una preesistente banca commerciale (2). In alcuni paesi la banca centrale sussidia gli organismi di commercializzazione, data la loro importanza nel complesso dell'economia, allorché i finanziamenti concessi dal sistema bancario non sono ritenuti sufficienti.

Ben più rilevante e rispondente ai fini istituzionali è l'attività di rifinanziamento, estesa spesso, non solo alle banche commerciali, ma anche agli altri intermediari finanziari. È questo, a nostro avviso, un indirizzo che dovrebbero seguire tutte le banche centrali africane, in primo luogo perché a volte alcuni di questi istituti creditizi hanno un peso notevole, secondariamente perché soltanto ponendo sotto controllo tutti i comparti del mercato del credito (almeno nella sua sezione organizzata) è possibile impiegare strumenti selettivi con efficacia.

Le concessioni creditizie della banca centrale rappresentano uno

(1) Si veda, *supra*, cap. 2.

(2) Si veda DELL'AMORE, *Le funzioni delle banche centrali*, op. cit., pp. 94-95.

dei canali di creazione della base monetaria e si inquadrano nella serie di provvedimenti costituenti la politica della liquidità. A dire il vero è preferibile parlare nei paesi in via di sviluppo di politica monetaria in senso più stretto, in quanto il campo d'azione include l'offerta di moneta (e tra questa, la componente ancora più importante, la moneta legale) e non le altre liquidità secondarie, interessate solo marginalmente (3).

È possibile scorgere varie limitazioni all'efficacia dell'azione della banca centrale in Africa, soprattutto nei confronti dell'utilizzo dei tradizionali strumenti di controllo del credito. Innanzitutto, la moneta scritturale non è diffusa come nei paesi industrializzati e quindi le banche commerciali hanno un potere di creare mezzi di pagamento assai ridotto. In secondo luogo, le medesime banche si trovano spesso in una situazione di liquidità abbondante, dovuta, non tanto alla mancanza di domande di credito in assoluto, che in vero è assai elevata, quanto alla scarsità di richieste giudicate solvibili e meritevoli di attenzione. Tale fatto, unito spesso ad una eccessiva prudenza da parte delle aziende di credito e ad un imperfetto funzionamento di eventuali fondi di garanzia istituiti all'uopo, chiarisce perché le banche non abbiano in genere necessità di ricorrere al rifinanziamento. Si aggiunga, in terzo luogo, la presenza di istituti stranieri, i quali, in caso di difficoltà, possono attingere mezzi liquidi dalle proprie sedi centrali, rendendo vani gli sforzi dell'istituto di emissione di regolare il credito (4).

(3) Nello stesso senso è il seguente brano di JUCKER-FLEETWOOD, *Money and finance in Africa*, op. cit., p. 185: « The most important difference between developing and financially mature countries is that in the latter monetary policy must take into account the total liquidity position at the side of the money supply, whereas in the developing countries the state of liquidity is still largely a simple function of the money supply. This is because the developing countries do not have, in their money and credit sector, an important financial superstructure with a highly differentiated credit system ».

Per una rigorosa distinzione tra politica della liquidità e politica monetaria, si veda DELL'AMORE, *Economia delle aziende di credito*, vol. II: *I sistemi bancari*, op. cit., pp. 1014-20.

(4) È vero che la banca centrale può bloccare o limitare il cambio della valuta importata in moneta locale, ma tale condotta finisce per intaccare la « reputazione » della moneta nazionale. (Cfr. PETCH, *Economic development and modern West Africa*, op. cit., p. 100).

Va poi rilevato che nei paesi in cui il sistema bancario è stato nazionalizzato le funzioni della banca centrale non si ispirano più ai criteri caratteristici delle economie di mercato e si snaturalizzano, concretizzandosi in interventi essenzialmente amministrativi (5). In tali condizioni non è agevole stabilire se il controllo sia più o meno efficace rispetto ai casi di economia liberista o mista, poiché il giudizio va spostato e riferito alla bontà delle scelte programmatiche impartite dal governo: dietro un controllo formalmente uniforme e compatto può infatti nascondersi una offerta e una distribuzione del credito non rispondenti alle reali esigenze della nazione.

Un fenomeno comune a diversi paesi in via di sviluppo a proposito sempre dell'azione della banca centrale riguarda la sua efficacia nell'adattare l'offerta di moneta secondo le alternanze stagionali, in relazione alle marcate fluttuazioni che si verificano nell'anno in concomitanza con il ciclo produttivo e di vendita dei principali beni primari di origine agricola. Non altrettanto può dirsi per le fasi congiunturali e monetarie, dominate, quando occorrono, dalla rigidità e dall'imponenza della spesa pubblica (6).

Pur in presenza di queste obiettive limitazioni, che andranno riducendosi con il procedere dello sviluppo economico, la politica monetaria ritrova una sua validità, soprattutto se intesa a sorvegliare che il sistema bancario e il mercato del credito nel complesso si irrobustiscano secondo solide basi. È proprio nella prevenzione di

(5) A proposito della « Banque Centrale d'Algérie », ROSSIGNOLI, *op. cit.*, p. 83, scrive: « inserita in un sistema ad indirizzo collettivistico, nel quale la distribuzione delle risorse reali e gli scambi creditizi sono stati in misura sempre più rilevante generati dalla pianificazione economica e finanziaria, la B.C.A. si è di fatto trasformata in un centro di controllo amministrativo dei flussi finanziari originati dal sistema bancario sulla base di impulsi provenienti dai pubblici poteri in conformità con le esigenze della pianificazione. In questo quadro istituzionale, la banca centrale non ha potuto evitare di assumere una posizione di subordinazione gerarchica nei confronti del governo, operando come semplice organo di esecuzione tecnica delle decisioni impartite in tema di moneta e di credito dal Ministero per le Finanze ».

(6) Riepilogando l'esperienza della banca centrale in Egitto, KARDOUCHE, *The U.A.R. in development*, *op. cit.*, p. 60, conclude: « Thus, for seasonal purposes, the weapons used by the central bank met with considerable success. For other purposes the record is not encouraging, mainly because of the treasury's financial needs ».

pratiche illecite e di situazioni fallimentari che si misura l'abilità della banca centrale nei paesi in via di sviluppo. In senso stretto, la politica di controllo del credito non deve preoccuparsi oltre il dovuto dell'inflazione, dal momento che questa è alimentata soprattutto dalle richieste del pubblico erario o viene importata dall'estero. Occorre quindi tenere d'occhio in particolare questi due canali e non premere eccessivamente il freno — come in effetti non è accaduto in Africa — sulle possibilità di rifinanziamento del sistema bancario⁽⁷⁾.

4.2. *Gli strumenti di controllo del credito nel loro complesso.*

I mezzi per controllare il credito non mancano certo alle banche centrali africane, come risulta dagli estensivi poteri loro conferiti dai rispettivi statuti. Il legislatore ha ovunque inteso abbandonare, pur nella consapevolezza che l'uso di alcuni strumenti sarebbe rimasto sulla carta per parecchio tempo.

Senza arrivare all'estrema affermazione empirica che «central banking is as central banking does» (8), non è agevole fissare uno schema unico per tutti gli istituti, sia perché la conformità a impostazioni passate esiste ancora in varia misura, sia perché è in atto un processo evolutivo di differente intensità nei vari paesi. Non è comunque impossibile fare il punto della situazione, con un'esposizione sufficientemente generalizzabile.

Occorre in primo luogo considerare la fondamentale distinzione tra strumenti di controllo quantitativi (o classici o tradizionali) e qualitativi (o selettivi). Coi primi si incide sulla quantità globale di credito a disposizione dell'economia, mentre coi secondi ci si rivolge a settori specifici di attività, allargando o restringendo i finanziamenti secondo il caso.

Gli strumenti quantitativi, impiegati dalle banche centrali dei paesi più progrediti, sono la manovra del tasso ufficiale di sconto (e/o

(7) «The relatively modest tightenings of monetary conditions that have taken place in Africa could not be called monetary stringencies. They have, however, shown that monetary policy has a useful part to play even in these developing countries». (Cfr. JUCKER-FLEETWOOD, *op. cit.*, p. 242).

(8) Cfr. JHA, *Banking and development*, in «Banking and development», Reserve Bank of India, 1970, p. 33.

di quello sulle anticipazioni), le operazioni di mercato aperto e la disciplina delle riserve obbligatorie di liquidità (o l'applicazione di coefficienti di analoga natura). La distinzione con gli strumenti selettivi presenta spesso delle « zone grigie », in quanto è dato riscontrare elementi discriminatori anche nella modalità di applicazione, per esempio, del tasso di sconto o nel computo delle riserve obbligatorie. Detto questo, cerchiamo di stabilire quale combinazione delle due categorie trova maggiore impiego nei paesi africani.

I controlli tradizionali mal si adattano alle loro economie, oltre che per le considerazioni svolte a proposito della politica monetaria, a motivo della pressoché totale assenza di mercati monetari e finanziari, che costituiscono il naturale terreno di assorbimento dei provvedimenti in esame. Fuori discussione per il momento le operazioni di mercato aperto, restano il tasso ufficiale, che ha qualche efficacia se inquadrato in un'articolata politica del risconto, e le riserve coattive di liquidità, le quali producono rapidamente gli effetti desiderati soprattutto in fase di restrizione creditizia. Tali misure possono, da una parte, avere qualche successo quando il numero di banche è limitato ed è agevole effettuare frequenti consultazioni con i loro dirigenti(9) e, dall'altra, essere totalmente prive di significato nei regimi collettivizzati (10).

Tenuto conto della limitatezza dei mezzi a disposizione e delle priorità fissate quasi ovunque dai piani di sviluppo, è pertanto preferibile ricorrere a politiche selettive di finanziamento, attraverso una gamma diversificata di interventi, come si vedrà in seguito. Necessariamente si deve discriminare tra un settore e l'altro, tra questa o quella iniziativa, ma si ha il vantaggio di incanalare in una precisa direzione i fondi prefissati (11).

(9) Di tale avviso è BOSMAN, *Aspetti monetari e finanziari dei problemi dei Paesi in via di sviluppo*, in « Il Risparmio », maggio 1965, p. 858.

(10) Riprendiamo ancora ROSSIGNOLI, *op. cit.*, p. 84: « risulta evidente come, nella misura in cui i riflessi finanziari destinati a mobilitare le risorse reali sono determinati a priori, la classica manovra del costo o della disponibilità del credito non riveste alcuna importanza quale elemento di stimolo o di freno dell'attività produttiva ed è pertanto sostituita da un complesso di norme che disciplinano da un lato la struttura finanziaria delle aziende e d'altro lato le modalità di concessione dei prestiti da parte del sistema bancario ».

(11) In tal senso si esprimono, tra gli altri, SEN, *Central banking in*

In definitiva, un uso di strumenti classici con opportuni adattamenti qualitativi associato all'applicazione, ritenuta di volta in volta più idonea, di controlli selettivi sembra essere la migliore combinazione proponibile alle banche centrali africane nel presente stadio della loro evoluzione. Se, come riteniamo, tale schema di azione caratterizza con sufficiente precisione la loro attuale attività, è dato di scorgere un interessante confronto con l'esperienza in America Latina, dove, superata tale fase verso la metà degli anni cinquanta, si assiste ad un ritorno delle tecniche di controllo quantitative a seguito del mutamento degli obiettivi di fondo delle autorità monetarie (12). Non è improbabile che una evoluzione simile possa riprodursi sul continente africano, appena passato il periodo di decollo dello sviluppo, quando potranno diventare preminenti i problemi della lotta all'inflazione e alle fluttuazioni cicliche.

Nel quadro complessivo delineato occorre menzionare le differenze esistenti in generale tra i paesi francofoni ed anglofoni, così come appare dal funzionamento concreto delle banche centrali nonché dalla letteratura specializzata in materia. Nei paesi francofoni la necessaria selezione del credito viene conseguita soprattutto attraverso un'articolata politica dei *plafonds* di risconto, che ritrova nell'operato delle due banche multinazionali la sua espressione meglio congegnata. Tale politica si vale dell'ausilio fornito dalla centrale dei

underdeveloped money markets, op. cit., pp. 265-6 e MAURI, *Il mercato del credito nei Paesi sottosviluppati*, op. cit., p. 37. Di avviso contrario è invece DORRANCE, *Le rôle des banques centrales dans les pays moins développés*, op. cit., p. 28: « Bien que les politiques directionnelles de crédit aient leur place dans l'ensemble des politiques monétaires, on doit toutefois reconnaître que leur efficacité est limitée ». E più oltre (p. 30): « Il s'ensuit que, dans la plupart des cas, la banque centrale doit fonder ses politiques sur des principes non discriminatoires ».

(12) Scrive al riguardo TAMAGNA, *La banca centrale nell'America Latina*, op. cit., p. 109: « Nel decennio successivo alla seconda guerra mondiale, l'accentuata importanza dei problemi dello sviluppo economico portò all'adattamento degli strumenti tradizionali e all'applicazione di nuove tecniche per il controllo diretto e selettivo del credito. Dalla metà del decennio 1950-1959 le pressioni inflazionistiche hanno indotto le autorità monetarie ad una revisione delle politiche e degli obiettivi. La formulazione di programmi di stabilizzazione segna il ritorno all'impiego degli strumenti tradizionali da parte della banca centrale ».

rischi, una fonte di informazione preziosa di cui gli stati anglofoni in genere non si servono. Essi infatti puntano maggiormente sull'applicazione di alcuni rapporti («cash ratio», «liquidity ratio») e sull'impiego di quella forma duttile di controllo nota col termine di «moral suasion». Sproporzionata è la fede da essi riposta e dagli esperti continuamente alimentata nelle operazioni di mercato aperto, sulla scia di tutta una corrente di pensiero anglo-americana che troppo spesso pecca di mancanza di aderenza alla realtà. Se proprio si vogliono trapiantare nei paesi in via di sviluppo alcune tecniche che sono sperimentate con successo nelle economie mature, è preferibile al limite agire come fanno i francesi, i quali curano da vicino il funzionamento dei meccanismi da loro suggeriti per evitare brusche e non sempre indolori correzioni di tiro.

Nei paragrafi seguenti verranno esaminati gli strumenti di controllo creditizio singolarmente presi, più in dettaglio, ma sempre ad un livello di considerazioni d'insieme.

4.3. *La politica dei rifinanziamenti.*

Con tale termine è opportuno intendere con riguardo all'Africa non solo la manovra del saggio ufficiale ma anche la politica di diversificazione dei tassi corrisposti dalla banca centrale e i criteri che presiedono alla fissazione dei *plafonds* di risconto: risulta così subito evidente come gli aspetti qualitativi del controllo del credito finiscono per assumere una importanza preminente nell'applicazione di tale classico strumento quantitativo. Anzi, per alcuni istituti — segnatamente per quelli dei paesi francofoni — la politica del risconto è il mezzo più usato e più efficace per finanziare l'economia e allo stesso tempo per adottare una selezione a diversi livelli.

Di ciò si dirà tra breve: ora occupiamoci della manovra del tasso di sconto in senso stretto, che ha lo scopo di incidere sull'intero sistema dei tassi d'interesse, partendo da quelli attivi bancari per diffondere poi gli effetti sugli altri saggi a breve, a medio e a lungo termine. Teorici e pratici sono concordi nell'assegnare una efficacia assai limitata alla manovra in discorso nei paesi in via di sviluppo, per una serie di considerazioni — non tutte generalizzabili all'intero continente — riferentisi alle caratteristiche strutturali e funzionali di

tali economia. Se, da una parte, è nota la relativa insensibilità del settore pubblico, così importante in Africa, a variazioni del costo del denaro, dall'altra è manifesto il peso che riveste la disponibilità di capitale e la garanzia di ottenerlo rispetto al prezzo del prestito, per gli imprenditori privati. In queste condizioni, il problema è stato quello di fissare un tasso di sconto ritenuto adeguato in vista del raggiungimento di determinati fini (13) e di lasciarlo inalterato anche per lungo tempo, come si è verificato in effetto per molti paesi.

In altri, e specie in quelli che si ispirano al modello anglosassone, la scarsa efficacia della manovra dello sconto deriva dalle condizioni di funzionamento del sistema bancario. A parte i frequenti casi in cui i prestiti alla clientela assumono la forma dello scoperto di conto (« overdraft »), senza dare quindi luogo alla emissione di effetti suscettibili di essere presentati alla banca centrale, l'abitudine di ricorrere al risconto da parte delle aziende di credito ordinario si associa alla regole di tenere le riserve di cassa al livello minimo compatibile con l'ordinario fabbisogno, investendo tutto il rimanente. Ma

(13) Due autori espongono con chiarezza la « filosofia » seguita al riguardo dalle banche centrali multinazionali dell'Africa occidentale ed equatoriale, le quali hanno scelto entrambe un tasso del 4 %. Scrive MARQUIS, *Principes et modalités du concours de la banque centrale au financement de l'économie ouest africaine*, B.C.E.A.O., novembre 1966, p. 5: « Attribuant au manie-ment du taux d'escompte une efficacité très limitée pour l'U.M.O.A., le Conseil d'administration de la banque centrale a estimé préférable d'éviter de faire varier le taux d'intervention de l'institut d'émission et de le fixer à un niveau qui ne soit ni trop élevé, de façon à ce que le coût des financements bancaires ne freine pas l'expansion de l'économie, ni trop bas, pour éviter les excès d'un recours aux facilités bancaires, excès qui ne sont pas toujours faciles à déceler et à déjouer ».

Dal canto suo, VINAY, *L'organisation, les problèmes monétaires et la politique de crédit dans l'union monétaire d'Afrique centrale*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, settembre 1971, p. 289, afferma che la B.C.E.A.E.C. ha risolto con la misura adottata « la contradiction entre les considérations économiques qui incitent à pratiquer des taux modérés pour favoriser les activités de base et les considérations de nature financière qui justifiaient des taux élevés pour attirer des capitaux, et surtout pour décourager les capitaux locaux de chercher à l'extérieur des rémunérations plus intéressantes ».

Per i recenti (1973) mutamenti di impostazione nella condotta della B.C.E.A.O. in materia di tassi d'interesse, a seguito anche delle critiche avanzate dal Fondo Monetario Internazionale, si veda più oltre nelle « conclusioni » di questo capitolo.

in presenza di un'accentuata domanda di prestiti, non è agevole nei paesi sprovvisti di mercati finanziari mobilitare prontamente ed economicamente i propri titoli in portafoglio e pertanto è diffusa la prassi di mantenere elevata la riserva primaria, che è spesso sufficiente per soddisfare le richieste aggiuntive. Oltre a ciò, le variazioni del tasso ufficiale possono risultare prive di effetti se nel mercato vi è una generalizzata aspettativa di forti aumenti o diminuzioni nei prezzi dei principali prodotti (14).

Nella situazione delineata di ridotta o nulla reattività degli operatori rispetto a contenuti mutamenti del tasso ufficiale, sia nel settore moderno sia a maggior ragione in quello tradizionale del credito, è comprensibile come anche i riflessi psicologici e segnaletici della manovra in esame, che conservano una certa carica nelle nazioni industrializzate riuscendo a trasmettere almeno un « messaggio » all'economia, si dimostrino invece assai modesti nei paesi in via di sviluppo. È inoltre dubbio che gli effetti possano propagarsi al sistema dei tassi a media e a lunga scadenza, data la povertà di quasi moneta e di strumenti finanziari in genere (15).

Nell'intento di attuare una selezione del credito anche attraverso l'arma del prezzo, la generalità delle banche centrali africane ha adottato una più o meno incisiva politica di tassi multipli, discriminando di volta in volta a seconda della categoria di banca ammessa al risconto, di circostanze di natura territoriale, del tipo e della scadenza degli effetti, dell'ammontare globale del rifinanziamento (16).

(14) Si veda SEN, *Central banking in underdeveloped money markets*, op. cit., pp. 40-45 e GHOSH, *Monetary control in an underdeveloped economy*, op. cit., pp. 606-7.

(15) Anche se — come rileva giustamente Khatkate (p. 1063) — in tali paesi spesso gli istituti speciali di credito hanno diretto accesso alle facilitazioni della banca centrale, che è quindi in grado in via immediata di indirizzare nel senso voluto il corso dei relativi saggi d'interesse. (Cfr. KHATKATE, *Instruments of monetary control in developing economies*, in « The Banker », dicembre 1967).

(16) Si veda, in generale, l'eccellente paragrafo sui « tassi multipli nella politica dei risconti delle banche centrali » di DELL'AMORE, *Economia dei saggi attivi bancari*, Giuffrè, 1971, pp. 173-184, ove si dimostra la maggiore complessità che presenta oggi giorno la manovra dello sconto. Con riferimento all'Africa, si veda BASU, *La banca centrale nei Paesi in via di sviluppo*, op. cit., pp. 148-51.

La logica sottostante è che la diversificazione si impone in conseguenza delle differenti attività economiche, alcune delle quali meritano di essere incoraggiate (17), altre al contrario non sono ritenute prioritarie e quindi vengono addirittura gravate di un tasso superiore a quello medio. Dopo quanto detto in generale sui limiti della manovra dello sconto, siamo dell'avviso che l'applicazione di saggi multipli non sia, separatamente presa, in grado di ottenere il controllo qualitativo voluto (18), mentre la sua efficacia è certamente superiore quando si accompagna alla fissazione di *plafonds* di sconto differenziati.

È quanto viene fatto, al livello più articolato, nei paesi che si ispirano al modello francese. Il meccanismo in vigore nell'Unione Monetaria dell'Africa Occidentale è un esempio espressivo al riguardo: esaminiamone perciò le modalità di funzionamento (19). I livelli ai quali avviene la determinazione dei limiti di sconto sono tre: per paese, per banca, per impresa richiedente (20). Occorre inoltre tenere distinti gli affidamenti a breve scadenza da quelli a media, poiché le direttive e le procedure variano sensibilmente.

(17) Tra le attività che non sempre hanno ricevuto il necessario appoggio va menzionata l'agricoltura. Soprattutto in caso di restrizioni creditizie a difesa della capacità di acquisto della moneta, sarebbe auspicabile — come suggerisce DELL'AMORE (p. 15) — che la riduzione dei *plafonds* non venisse applicata al portafoglio agricolo. Inoltre tale portafoglio dovrebbe essere accolto a tasso d'interesse ridotto rispetto a quello normale e per scadenze maggiormente prolungate. (Cfr. DELL'AMORE, *Il credito agrario nei Paesi africani*, Relazione generale al V Congresso mondiale di Credito Agrario, Milano, 17-20 settembre 1973).

(18) In tal senso si esprime anche BRIMMER, *Central banking and economic development*, in «Journal of Money, Credit and Banking», novembre 1971, p. 786, riferendosi — crediamo — in particolare ai paesi anglofoni.

(19) Sull'argomento si vedano MARQUIS, *op. cit.*, pp. 6-15; HEPP, *Monnaie et Crédit en Afrique noire francophone*, Parigi, marzo 1967, pp. 30-34 e BORTOLANI, *Il sistema bancario del Niger*, *op. cit.*, pp. 61-69.

(20) Si noti che l'esame del meccanismo in discorso è giustificato dal peso veramente rilevante degli interventi della B.C.E.A.O. a favore dell'economia, uno dei più alti del mondo in termini percentuali e di dimensioni certo sconosciute ai paesi progrediti. Mentre infatti per il credito a lunga scadenza non è consentito lo smobilizzo presso la Banca centrale, quello a media si avvale del medesimo per circa la metà dei finanziamenti totali. Nel breve termine, i settori maggiormente assistiti sono quelli della commercializzazione e della trasformazione dei prodotti della terra, delle costruzioni e delle cosiddette imprese di «marché local» i cui beni, cioè, trovano il loro principale sbocco nell'Africa occidentale.

Per i primi, lo scopo degli interventi della B.C.E.A.O. è quello di ripartire il credito disponibile secondo il volume della produzione annuale, di venire incontro, cioè, al fabbisogno delle imprese sia durante il periodo di commercializzazione sia negli altri lassi di tempo, per integrare l'insufficiente capitale circolante. Dal settembre 1970 i *plafonds* non sono più riesaminati ogni sei mesi, ma vengono fissati con scadenza indeterminata, lasciando facoltà alla banca centrale di rivederli a sua discrezione in ogni momento. Si ottiene così la possibilità di adeguare prontamente i limiti in parola alle variazioni congiunturali e alla situazione di liquidità delle aziende sovventrici.

Il primo passo consiste nel dedurre dall'importo globale di facilitazioni per il paese considerato la quota da destinare al Tesoro, per il risconto delle cosiddette « obligations cautionnées », speciali titoli emessi appunto da questo organismo pubblico, la cui sottoscrizione consente alle imprese debtrici di diritti doganali di beneficiare di un credito a quattro mesi (21).

Per sottrazione risulta l'ammontare disponibile per il complesso delle banche. A tale riguardo, ciascuna di queste può ricevere un importo uguale tutt'al più alla differenza tra il totale dei prestiti a breve termine che ha in progetto di concedere e le risorse disponibili durante lo stesso intervallo di tempo. Entro questi limiti, poi, il *plafond* non può superare il 50 % degli « impieghi probabili a breve termine » (22). L'utilizzazione del *plafond* può avvenire sia per mezzo del risconto di una qualunque delle categorie di effetti che l'istituto di emissione è autorizzato a ricevere (commerciali, documentari, di

(21) Esistendo la possibilità di ricorrere a questa forma di sussidio in alternativa a quello bancario, è corretto includere il volume delle « obligations cautionnées » nel *plafond* del paese, al fine di evitare che questa facoltà di sostituzione non riduca l'efficacia della politica creditizia attuata dalle competenti autorità.

(22) Questa percentuale molto spesso è la più restrittiva, date le limitate disponibilità delle banche; essa, come è ovvio, è vincolante qualora le risorse siano inferiori alla metà dei crediti che si vorrebbe accordare. Considerata la rigidità della disposizione in parola nelle concrete modalità di funzionamento degli istituti di credito, è prevista l'elevazione al 65 % per quegli istituti che partecipano attivamente al finanziamento della campagna di commercializzazione e si trovano quindi con una pesante situazione di tesoreria per il periodo relativo. Dal computo vanno in ogni caso esclusi gli investimenti all'estero e i prestiti interbancari.

mobilizzazione) (23), sia mediante la « pensione » dei medesimi sino alla concorrenza del 10 % del limite stabilito. La differenza tra i due consiste nel fatto che con la « pensione » 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 nello sconto, ma all'atto del ritiro dell'effetto. Mentre non è ammesso alcuno sconfinamento di sconto oltre il limite fissato, possono essere consentite operazioni di « pensione » al di là di detto limite, nei casi eccezionali in cui non vi siano altre vie per coprire determinati fabbisogni, a parere del Comitato monetario nazionale (24).

Fin qui si è parlato dei *plafonds* globali a favore delle singole banche. Nell'ambito di questi, sono stabilite poi delle linee massime di credito in cui beneficiano le imprese richiedenti in grado di adempiere ai requisiti imposti dall'istituto centrale. Dette imprese debbono esercitare un'attività produttiva e di interesse generale nei settori della produzione, degli scambi o dei servizi e debbono inoltre soddisfare le normali condizioni di solvibilità. Quest'ultima espressione significa avere un bilancio equilibrato, in cui cioè la esigibilità a breve siano almeno integralmente coperte dai fondi di rigido lordi (liquido, crediti e stock), disporre di un capitale circolante minimo e presentare passività verso terzi non superiori a dieci volte le risorse proprie (25).

Dalle regole di distribuzione del credito a breve scadenza vanno tenute distinte quelle riferentisi al medio. Il sostegno della B.C.E.A.O. ha in questo caso lo scopo di favorire il decollo dell'economia, mediante il rifinanziamento di specifici progetti rientranti nei piani di sviluppo di ciascun paese. I riflessi sulla stabilità monetaria vengono attentamente considerati, poichè possono limitare la portata dell'azio-

(23) La presentazione o il ritiro di effetti di mobilizzazione si rendono necessari alle aziende di credito, nell'ambito del *plafond* di cui godono, per aggiustare giornalmente la propria situazione di tesoreria.

(24) Alle « *pensions hors plafond* » si applica un tasso maggiorato e crescente con l'importo richiesto.

(25) La regola del bilancio in pareggio può non essere rispettata tutte le volte che lo squilibrio sia dovuto ad un eccesso di investimenti di indiscutibile utilità economica. In tali casi la B.C.E.A.O. non nega la sua assistenza, ma la subordina alla realizzazione di misure di correzione in un tempo ragionevole da parte dei responsabili dell'azione in questione.

ne in programma: contemperare le due esigenze rappresenta sempre l'ardua scelta delle autorità competenti.

Proprio per l'importanza di questo tipo di prestiti ai fini congiunturali e del miglioramento economico e sociale della popolazione, la banca centrale condiziona — a differenza del breve termine — l'intervento al proprio accordo preventivo. In altre parole, un singolo progetto non può essere avviato senza che essa lo conosca e lo approvi, se lo stesso mira all'inizio della sua realizzazione o in un successivo momento a beneficiare del sostegno dell'istituto centrale: tutto ciò per consentire a quest'ultimo di valutare, fin dalla fase di elaborazione, l'iniziativa in questione ed apportarvi le modifiche ritenute necessarie per l'ammissione al risconto.

Ogni banca ritrova un preciso limite alle proprie possibilità di indebitarsi presso la B.C.E.A.O. nel cosiddetto « potenziale di impegni a medio termine », un importo massimo al di là del quale si reputa che la sua liquidità venga compromessa. Detto importo scaturisce da un calcolo riferentesi alle risorse di cui dispone l'azienda di credito (26). È opportuno rilevare che, negli anni trascorsi, il limite in parola è stato ben lungi dal rappresentare un freno per l'avanzamento economico, dato che le autorizzazioni rilasciate dall'istituto centrale, da un lato, sono risultate assai inferiori al potenziale di cui si tratta. L'appoggio è diretto di preferenza al sostenimento dei costi locali, mentre per l'acquisizione di beni strumentali stranieri è concesso solo per la parte non coperta dai fornitori e da questi non mobilitata nel paese d'origine. Inoltre, gli investimenti così messi in atto dovrebbero dar luogo ad entrate suppletive atte a migliorare la redditività dell'impresa affidata e a metterla in grado di rimborsare il credito ottenuto secondo il piano d'ammortamento previsto.

La durata dei crediti a medio termine riscontabili era compresa fino al settembre 1970 tra i due e i cinque anni; da allora una deci-

(26) Ed è uguale alla somma dei fondi propri liberi (vale a dire di tutti i mezzi pecuniari dedotti le immobilizzazioni, le perdite, l'attivo impegnato e i crediti incerti), dei depositi e delle altre fonti di provvista a medio e a lungo termine o a preavviso (diminuiti dei prestiti a termine non riscontabili) e del 20 % dei depositi a vista o a breve scadenza. Per le banche di sviluppo il computo delle varie voci è leggermente diverso, onde permettere di intervenire con maggiore larghezza in considerazione della loro particolare natura.

sione del Consiglio d'amministrazione ha portato la scadenza massima a sette anni per aumentare le possibilità d'intervento della banca centrale, possibilità ristrette in linea di principio — quanto ad importo — al finanziamento di metà dell'investimento complessivo. La frazione si eleva al 65 % per le opere rivolte allo sviluppo della produzione agricola o industriale e all'80 % per quelle che assistono le costruzioni immobiliari di carattere sociale.

Non molto dissimile è il sistema adottato nei paesi dell'Africa equatoriale (27): le differenze maggiori riguardano, nel medio termine, la fissazione del *plafond* globalmente, cioè per l'intera zona di emissione e, nel breve, la distinzione tra operazioni « *plafonnées* » e « *hors plafonds* ». Le prime hanno carattere permanente o stagionale, a seconda che abbiano per oggetto l'attività corrente o quella di campagna; le seconde concernono iniziative di interesse economico particolare, analiticamente determinate dalla banca centrale. Pure della stessa impostazione, ma ovviamente a livello solo nazionale, sono i meccanismi di risconto praticati in Tunisia, in Marocco e nel Madagascar. In altri paesi africani sono in vigore discipline analoghe, ma — per non ripeterci — riteniamo che l'analisi dell'esperienza francofona illustri a sufficienza le modalità della tecnica in discorso e sia la più significativa, dato l'elevato ricorso a questa forma di rifinanziamento da parte delle aziende di credito di quegli stati.

Prima di concludere, è opportuno accennare alla politica delle anticipazioni su titoli, che presenta diversi punti in comune con quella del risconto. Nei paesi africani lo strumento di controllo in esame non riveste la medesima importanza che ha invece assunto nelle nazioni industrializzate, dove ha soppiantato o per lo meno ampiamente superato la manovra del risconto, a motivo della diminuzione relativa della circolazione cambiaria e della rilevante consistenza della massa di titoli pubblici emessi per fronteggiare le esigenze finanziarie del Tesoro e degli enti parastatali. Essendo ancora relativamente limitata la gamma di titoli in circolazione nelle economie in via di sviluppo, viene in molti casi a mancare la naturale materia prima dell'operazione, che comunque ha per oggetto per il momento esclusivamente

(27) Si vedano VINAY, *op. cit.*, pp. 289-296 e FREDIANI, *Il sistema bancario del Gabon e la B.C.E.A.E.C.*, *op. cit.*, pp. 156-64.

obbligazioni pubbliche. Si può in generale affermare che la facoltà di smobilizzo del portafoglio presso la banca centrale ha come obiettivo primario quello di rendere maggiormente appetibili tali titoli, in vista del notevole contributo da essi apportato al finanziamento del debito pubblico. È facile prevedere un'evoluzione verso una crescente importanza delle anticipazioni, cui si accompagneranno inevitabilmente risvolti qualitativi.

4.4. *Le operazioni di mercato aperto.*

Quanto detto per le anticipazioni, vale a maggior ragione per le operazioni di mercato aperto, su cui ha insistito con eccessiva enfasi la letteratura anglosassone, nel tentativo di trapiantare nelle economie sottosviluppate uno strumento di controllo creditizio che viene impiegato con ampiezza solo in un ristretto numero di paesi industrializzati (28). Poiché la generalità degli autori è concorde nel ritenere prematuro l'uso di tale mezzo di intervento, mancando le condizioni base per poter spiegare gli effetti desiderati e dato che in Africa non si ha notizia di applicazioni concrete in questo senso (29), è superfluo intrattenersi a lungo su eventuali utilizzi futuri.

Basterà ricordare due aspetti del problema: il primo riguarda le interrelazioni tra le operazioni in titoli delle banche centrali africane e la politica del debito pubblico. È noto che gli istituti in parola compiono transazioni in obbligazioni, pressoché esclusiva-

(28) A detta di FOUSEK, *Foreign central banking: the instruments of monetary policy*, Federal Reserve Bank of New York, 1957, p. 31, tale strumento si è dimostrato efficace solo negli Stati Uniti, in Inghilterra e in Canada. Anche se l'opinione dell'A. si riferisce a diversi anni addietro, è certo che il ricorso alle operazioni in oggetto da parte di pochi altri paesi finanziariamente evoluti si è spesso distaccato dallo schema classico di intervento, per assumere un significato più ampio, « fino a comprendere qualsiasi transazione in titoli o divise da parte della banca centrale o di altro organismo pubblico, volta a dare o a togliere liquidità al mercato, od a modificare la composizione del portafoglio titoli — o più genericamente degli impieghi — degli intermediari finanziari ». (Cfr. CONFALONIERI, *La banca centrale e il controllo del credito*, Ed. Vita e Pensiero, 1967, p. 119).

(29) Nemmeno nell'Africa orientale e nel Kenia in particolare, dove pure esiste un mercato finanziario tra i più organizzati del continente. Si veda PAUW, *Banking in East Africa*, in Marlin (a cura di), « Financial aspects of development in East Africa », Weltforum Verlag, München, 1970, p. 189.

mente in acquisto, ma il loro fine non è, almeno in via diretta, quello di regolare il volume di moneta in circolazione, bensì quello di finanziare il Tesoro e di creare nel mercato condizioni tali da consentire un ordinato assorbimento dei titoli medesimi da parte del pubblico e delle istituzioni finanziarie: a questo fine appare particolarmente importante l'opera di stabilizzazione dei corsi (eventualmente, anche attraverso la costituzione di fondi appositi) che solo la banca centrale è in grado di realizzare (30).

Il secondo aspetto si riferisce alle proposte avanzate in linea teorica per un impiego non tradizionale dell'«open market», e cioè, da un lato, il fatto di intervenire sui prezzi piuttosto che sul volume dei titoli, in modo da provocare acquisti o vendite da parte del pubblico secondo le necessità del sistema economico (ma incorrendo in una serie di altri ostacoli) (31) e, dall'altro la tecnica di svolgere le operazioni su beni diversi dai titoli, tra i quali sarebbero particolarmente importanti per i paesi africani alcuni prodotti agricoli: in queste circostanze la limitazione maggiore potrebbe però essere costituita dalla incompatibilità tra gli obiettivi della politica monetaria perseguita (ad esempio, restrizione creditizia, che implicherebbe delle vendite) e quelli di sostegno dei prezzi di tali derrate (che richiederebbero invece degli acquisti) (32). Ne discende pertanto un nostro scetticismo per interventi del genere, mentre il consolidamento futuro dei mercati finanziari africani concorrerà a favorire in generale l'adozione delle operazioni di mercato aperto su titoli da parte degli istituti centrali di ispirazione anglosassone.

(30) A parte il rinvio al prossimo capitolo, si esprimono in tal senso KHATKHATE, *Instruments of monetary control in developing economics*, op. cit., pp. 1062-63; DESHMUKH, *Politica monetaria ed altri strumenti di intervento in una economia in via di sviluppo*, op. cit., p. 249 e SEN, *Central banking in underdeveloped money markets*, op. cit., p. 75.

(31) Si vedano PORTER, *Narrow markets and monetary policy*, in «Economic Development and Cultural Change», ottobre 1965, pp. 48-50 e la critica mossa da BASU, op. cit., pp. 132-3.

(32) È Simon che ha trattato diffusamente il tema in esame, in un lungo articolo di alcuni anni fa. (Cfr. SIMON, *La politique d'open-market dans les pays sous-développés*, in «Moneta e Credito», giugno 1962, pp. 274-286). Mauri (pp. 32-34) sottopone invece ad apprezzamento critico le pur interessanti argomentazioni dell'A. (Cfr. MAURI, *Il mercato del credito nei Paesi sottosviluppati*, op. cit.).

4.5. *La disciplina delle riserve obbligatorie di liquidità.*

Di applicazione pressoché generale è la disciplina delle riserve obbligatorie di liquidità o l'imposizione di coefficienti di analoga natura. Si tratta in ogni caso di porre un vincolo all'attivo bancario, obbligando a tenerne una parte in contante e/o in conti presso la banca centrale («cash ratio») o fissandone determinate destinazioni («liquidity ratio»), in relazione all'ammontare dei depositi raccolti.

Tale strumento ha efficacia decisamente superiore a quella delle operazioni di mercato aperto, perché produce effetti immediati e non abbisogna di uno sviluppato mercato finanziario. Se è pertanto consigliabile in linea di principio, per la tempestività con cui l'istituto centrale raggiunge lo scopo prefissato, vanno tuttavia considerate alcune limitazioni. In primo luogo, la variazione dei coefficienti di liquidità è in tutti i paesi più operativa in senso restrittivo che non espansivo. In Africa e in ogni altro territorio, dove prevale lo sforzo verso lo sviluppo economico, acquista rilievo la somministrazione adeguata del credito ai settori produttivi e non il suo razionamento, per cui può verificarsi il caso di utilizzo dello strumento in esame nella direzione meno favorevole sotto il profilo della sua efficacia. Secondariamente, gli effetti restrittivi vengono parzialmente attenuati se nel sistema bancario del paese figurano uno o più istituti stranieri, i quali sono in grado di ottenere fondi liquidi dalle rispettive sedi centrali e hanno l'autorizzazione a convertire la valuta in moneta locale (33).

Nei paesi in via di sviluppo la tecnica di controllo in oggetto presenta alcune differenze rispetto al suo impiego nelle nazioni più progredite. Nei primi infatti la sua forza riduttiva è superiore, poichè risulta assai più difficile per le banche procurarsi liquidità alternativa attraverso la vendita di titoli in portafoglio, senza sostenere rilevanti perdite in conto capitale: si ha cioè una specie di «effetto di congelamento», indotto dall'innalzamento del coefficiente di riserva (34). La banca

(33) Per un esame di tale problema, quando esso rivestiva importanza maggiore che al presente, si veda PLUMPTREE, *Central banking in the British Dominions*, University of Toronto Press, 1940, pp. 270-2.

(34) Teriba (p. 52) sembra non tener conto di tale riflesso, quando afferma: «A unilateral application of the cash reserve ratio technique would,

centrale, prima di adottare provvedimenti del genere, deve perciò accertarsi che la liquidità che sottrae è liquidità « in eccesso ». Proprio in conseguenza della prassi da parte delle aziende di credito di tenere — specie nei paesi anglofoni — riserve libere piuttosto cospicue, l'istituto centrale deve apportare mutamenti notevoli ai coefficienti se vuole sortire qualche effetto apprezzabile: ciò, del resto, può farlo con relativa tranquillità, dal momento che le ripercussioni sul medio circolante sono in larga misura ristrette alla base monetaria, per l'esiguità del moltiplicatore del credito nelle economie in via di sviluppo (35).

Per quanto concerne gli aspetti tecnici della disciplina di cui si tratta, la casistica è assai estesa (36) e riguarda le modalità di calcolo (riferimento al volume dei depositi o al loro incremento a partire da

on its own, achieves little by way of liquidity control. An increase in the cash ratio, unaccompanied either by open market sales and/or the imposition of higher liquid asset ratios or a greater cash-weighting in the structural composition of reserve-eligible assets, may lead only to a change in the distribution of commercial banks assets as between bills and, say, cash rather than a shift in their overall liquidity position ». (Cfr. TERIBA, *The 1967-69 Banking Amendments in Nigeria*, op. cit.).

Più in generale, sono da respingere le critiche di coloro i quali sostengono che l'« effetto di congelamento » propugnato dalla « teoria della disponibilità » (« availability doctrine ») non è sempre operante nelle nazioni progredite, a causa dell'ampiezza dei mercati finanziari e della massiccia presenza di obbligazioni private accanto a quelle pubbliche. Nei Paesi in via di sviluppo — come rileva Nassef (p. 42) — « the locked-in effect is structurally and institutionally built-in, since: 1) the private asset holder's portfolios are highly liquid in the form of idle balances and mostly blocked in unproductive assets; 2) the concentration of government securities market is within banks; 3) the external sources of private finance are much less important outside the purview of bank ». (Cfr. NASSEF, *Monetary policy in developing countries*, Rotterdam University Press, 1972).

Ai fini della disponibilità del credito, l'effetto in questione può essere reso inoperante dalla facoltà accordata alle banche di utilizzare il loro portafoglio di titoli pubblici a garanzia di anticipazioni presso l'istituto di emissione: la qual cosa, però, ha poche possibilità di essere attuata in una situazione inflazionistica che si desidera riportare sotto controllo.

(35) Si veda anche NEVIN, *Capital funds in underdeveloped countries*, op. cit., pp. 59-60.

(36) Per la classificazione generale degli elementi di differenziazione nell'applicazione della manovra delle riserve obbligatorie, si veda CONFALONIERI, *La banca centrale e il controllo del credito*, op. cit., pp. 145-170.

una certa data) (37), l'applicazione di percentuali differenti a seconda dei tipi di deposito (a vista o vincolati), della categoria, della dimensione e della ubicazione delle banche (38) e gli obiettivi dell'effettivo impiego (39). In alcuni paesi, tra i quali Etiopia, Nigeria e Ghana, è prevista — in aggiunta all'imposizione dei coefficienti di riserva — l'introduzione dei cosiddetti «special deposits», vale a dire conti vincolati presso la banca centrale, i quali si differenziano dai primi per il fatto di non figurare tra le attività liquide, agli effetti del computo e quindi di imporre una restrizione più severa.

Alternativamente o, più spesso, contemporaneamente, diversi istituti di emissione impongono alle aziende di credito l'osservanza di coefficienti di liquidità («liquidity ratios»), che sono dati dal rapporto tra alcune voci attive (quelle figuranti nel «cash ratio», più le divise estere, i conti interbancari e gli investimenti in titoli a breve o anche a più protratta scadenza) e la massa dei fondi raccol-

(37) Per Dorrance (p. 276), «high marginal reserve requirements, i.e., high minimum reserve ratios applied against increases in deposits, as distinct from total deposits, may be an appropriated method of applying effective pressure objectively on those parts of the monetary system most able to respond to such pressure without imposing a structural strain on the system». (Cfr. DORRANCE, *The instruments of monetary policy in countries without highly developed capital markets*, in «IMF Staff Papers», luglio 1965).

A dimostrazione dell'utilizzo anche elaborato dello strumento in esame, si può citare il caso della Tunisia, dove sono stati imposti coefficienti multipli di riserva, cioè diversi a seconda che l'incremento mensile dei depositi superasse o meno l'1 %. Cfr. MOTTURA, *Il sistema bancario della Tunisia, 1956-1970*, op. cit., p. 199.

(38) Discriminazioni a seconda della categoria (banche commerciali, di sviluppo, istituti di credito specializzati) sono relativamente frequenti; un esempio di differenziazione in base alla dimensione è offerto dalla Nigeria (si vedano le riserve avanzate da TERIBA, op. cit., pp. 50-51); mentre l'ubicazione costituisce un indubbio problema per la Somalia, dove esistono due zone — nord e sud — profondamente difformi tra di loro (si veda BUONOMO, *Lo scellino somalo: una moneta stabile*, op. cit., p. 564).

(39) Un utilizzo peculiare ad alcuni paesi in via di sviluppo della disciplina delle riserve obbligatorie è quello che ha per fine l'aggiustamento della liquidità del sistema su base stagionale. In particolare, si tratta di variare sovente i coefficienti ed abbassarli in concomitanza con il periodo di finanziamento della campagna di commercializzazione dei prodotti agricoli: ciò è stato fatto con successo in Egitto, a più riprese (cfr. KARDOUCHE, *The U.A.R. in development*, op. cit., p. 52).

ti (40). Mentre è chiaro che in generale si consegue l'obiettivo di indirizzare le scelte delle banche verso il finanziamento del debito pubblico o, al limite, di altri settori produttivi, in alcuni casi lo strumento in discorso presenta dei vantaggi rispetto al coefficiente di cassa, ai fini del controllo del medio circolante. Ciò si verifica quando, essendo la liquidità assai elevata, le autorità monetarie sarebbero costrette ad applicare tassi di riserva obbligatoria in contanti talmente alti da incidere in misura troppo pesante sulla redditività della gestione delle banche. Si verifica pure tutte le volte che il portafoglio titoli (pubblici) delle banche è di ammontare cospicuo e la banca centrale persegue una politica di saggi di interesse stabili (41).

Nei paesi francofoni, il « coefficient de liquidité », ovunque adottato, assume una fisionomia parzialmente differente e diviene un semplice indice di « sicurezza », basato su determinati criteri di trasferibilità dei crediti presso l'istituto di emissione. Esso infatti accoglie, al numeratore, le liquidità e gli impieghi a breve scadenza moblizabili o mobilizzati e, al denominatore, i depositi e gli altri crediti esigibili a meno di sei mesi nonchè gli effetti a breve termine riscontati. Il rapporto piuttosto elevato, dell'ordine del 50-75 %, ha la finalità di impedire alle banche un appesantimento della propria gestione e di far rifiutare perciò le domande di finanziamento che, sia per la situazione del richiedente sia per la dubbia opportunità economica della destinazione del netto ricavo, originano crediti non atti ad essere presi in considerazione dalla banca centrale.

4.6. *Gli strumenti di controllo selettivi*

Trattando dei controlli classici del credito, si sono già visti i loro molteplici risvolti qualitativi, a proposito dei differenziati impieghi

(40) In Italia si raggiunge uno scopo analogo, permettendo alle banche di investire parte della riserva obbligatoria in determinati titoli pubblici.

(41) « In these circumstances the central bank may lose its control over the cash base, since it would have to act as a residual buyer in the market, absorbing securities unloaded by the banks in their effort to expand their loans. By raising the liquid assets ratio, the authorities would restrict the ability of the commercial banks to expand the cash base at their initiative ». (Cfr. SOWELEM, *Towards financial independence in a developing economy*, op. cit., pp. 282-3).

della politica del risconto e della disciplina delle riserve obbligatorie di liquidità. Nell'arsenale delle banche centrali sono compresi poi altri strumenti che in via diretta si propongono di incidere sulla distribuzione dei finanziamenti all'economia più che sul loro volume complessivo: alla base del loro utilizzo sta la convinzione che alcuni settori necessitano maggiori sussidi da parte del sistema bancario ed altri invece devono essere tenuti sotto più rigido controllo. In altri termini, le manovre selettive possono essere impiegate in senso positivo, quando si tratta di incoraggiare attività ritenute preminenti ai fini dello sviluppo, le quali sono trascurate dalle banche (per esempio, l'agricoltura in genere) o in senso negativo, allorché si vuole porre un freno ad operazioni, largamente appoggiate dagli istituti creditizi, che hanno natura speculativa o comunque danneggiano l'economia per il fatto di sottrarre risorse ad altri settori più importanti. In tutti questi casi male si presterebbe un'azione di carattere generale da parte delle autorità monetarie, così come è preferibile ricorrere a controlli selettivi in presenza di processi inflazionistici non intensi, nei quali si siano individuate le aree di più elevata concentrazione di apporti creditizi (42).

Sull'efficacia e sulla utilità di appropriate misure di carattere qualitativo nei paesi in via di sviluppo vi è larga convergenza di vedute tra gli studiosi (43) e gli operatori. Ed in effetti esistono le

(42) Il grado di inflazione va tenuto presente in questo discorso, come è messo giustamente in evidenza da Patel (p. 76): « Even if it is not possible to avoid a certain degree of inflationary pressure, as a result of budgetary difficulties, for example, it may be desirable to prevent a secondary expansion of bank credit. This can be done by general credit controls. But if the inflation is very mild and if the expansion in credit is likely to be concentrated in certain areas, such as credit for imports, it may be sufficient to control credit conditions on a selective basis ». (Cfr. PATEL, *Selective credit controls in underdeveloped economies*, in « IMF Staff Papers », settembre 1954).

(43) Un'autorevole eccezione è costituita da DORRANCE, *op. cit.*, p. 273: « It is almost inevitable that such regulations will involve specific controls over the actions of individual institutions. Such a system of controls is more likely to freeze the status quo than to encourage competitive adjustment. It follows that this method of implementing monetary policy is likely to encourage rigidity rather than flexibility ».

Ma lo stesso A. mitiga il proprio giudizio negativo, se i controlli in parola si inquadrano nell'ambito di un piano di sviluppo ben concepito.

condizioni per un loro proficuo impiego: in primo luogo, è generalizzata in Africa la preferenza per investimenti in beni reali, oro, immobili, attività commerciali, a scapito di iniziative favorevoli nell'agricoltura e nell'industria; secondariamente, essendo limitate le sorgenti di credito, è più difficile che i settori che si vogliono controllare possano eludere la stretta ricorrendo a fonti alternative; infine, l'azione della banca centrale è facilitata dall'esistenza di pochi istituti finanziari.

Tuttavia non mancano difficoltà di vario ordine nella pratica applicazione: dalle complicazioni burocratiche e amministrative che i controlli diretti implicano alle difficoltà nel distinguere i settori su cui intervenire; dall'esame non sempre agevole della effettiva destinazione del prestito al problema dei confini dell'interferenza nella gestione delle singole banche, potendosi arrivare, all'estremo di tale strada, alla completa nazionalizzazione, la quale altro non è, sotto questo profilo, che un insieme coordinato e permanente di direttive dall'alto sul modo di svolgere l'attività bancaria.

Per conseguire gli obiettivi di cui s'è detto, la gamma di strumenti a disposizione della banca centrale è estesissima: anzi, in questo campo, ogni istituto può addirittura «inventare», se già non se ne hanno avute precedenti applicazioni, tecniche originali, che ritiene si addicano meglio alle condizioni del mercato creditizio locale. La finalità comune è nella generalità dei casi la disciplina degli impieghi delle banche (e/o delle altre istituzioni finanziarie), ma le modalità di intervento sono molteplici, in relazione alla situazione contingente e ai settori che si desidera favorire o disincentivare. In tutti i paesi africani si hanno esempi di impiego delle tecniche in esame e sarebbe assurdo considerarle e valutarle fuori dal loro contesto operativo. Ci si limiterà pertanto ad indicare quelle usate più frequentemente: fissazione di un tasso massimo (o minimo) di accrescimento di determinati prestiti in un certo periodo di tempo («encadrement du crédit»), autorizzazione preventiva per la concessione di finanziamenti di importo superiore ad un ammontare prefissato, limite di fido per singolo cliente, richiesta di specifiche garanzie collaterali per particolari tipi di credito, controllo dei finanziamenti al consumo, immobiliari o di altro genere, imposizione di limiti massimi di durata per singole forme tecniche d'impiego ed altri simili.

Data la dipendenza delle economie africane dall'estero per le forniture di un elevato numero di beni ed i problemi che la stessa solleva per l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, acquista particolare rilievo ai fini del controllo della domanda la richiesta di depositi anticipati sulle importazioni (44). Si tratta di somme per lo più in moneta locale, che ogni importatore è obbligato a versare in un conto presso l'istituto d'emissione o, meno frequentemente, presso una banca commerciale (nel qual caso si ottiene lo stesso risultato restrittivo se l'azienda di credito deve a sua volta ridepositare l'intero ammontare presso la banca centrale). L'entità del deposito è in relazione al valore dell'importazione: proprio a questo riguardo si manifestano le caratteristiche selettive dello strumento in parola, poiché la percentuale varia considerevolmente — da pochi punti a più volte l'ammontare dell'importazione — in rapporto alla graduatoria di « essenzialità » dei beni esteri fissata dalle autorità. Il deposito viene generalmente richiesto nel momento in cui l'acquirente presenta domanda per ottenere la licenza d'importazione (o, nel caso poco comune in cui questa non sia richiesta, all'atto dell'apertura della lettera di credito o della spedizione delle merci dall'estero) e rimane « congelato » per un certo periodo, stabilito secondo criteri diversi da paese a paese, che può andare da pochi giorni ad alcuni mesi.

L'effetto sull'offerta di moneta è restrittivo in ogni caso, ma la sua efficacia immediata dipende dalle condizioni di liquidità in cui si trova il sistema bancario e dal valore del moltiplicatore del credito. Inoltre, l'eventuale prestito richiesto dall'importatore ad una

(44) L'argomento è trattato diffusamente in MARSHALL, *Advance deposits on imports*, in « IMF Staff Papers », aprile 1956, pp. 239-251 e in BIRNBAUM-QURESHI, *Advance deposit requirements for imports*, in « IMF Staff Papers », novembre 1960, pp. 115-125. Inoltre Olakampo fa della tecnica in esame il punto centrale della sua analisi tendente a dimostrare la possibilità di controllo dell'offerta di moneta da parte della banca centrale nei paesi finanziariamente poco sviluppati, Cfr. OLAKAMPO, *Monetary management in dependent economies*, in « Economia », novembre 1961, pp. 401-8. Per alcune considerazioni su un caso concreto, si veda FRIMPONG-ANSAH, *Some aspects of monetary policy in Ghana*, in « Quarterly Economic Bulletin », Bank of Ghana, aprile-giugno 1971, p. 20.

banca per soddisfare l'obbligo impostogli produce un drenaggio di riserve superiore a quello derivante da un normale finanziamento, poiché nel primo caso tutta la somma finisce alla banca centrale e non rientra in circolo, se non al momento della restituzione o nell'ipotesi che i fondi in questione vengano utilizzati dal Tesoro. Evidentemente, se si consente di investire, in tutto o in parte, il deposito in titoli pubblici o al Tesoro di prelevare da tale conto per le sue necessità, si frustrano le finalità restrittive e si intende solo ridurre le importazioni.

Occorre poi attentamente considerare i riflessi sul livello dei prezzi. Lo scopo del provvedimento, quale misura di controllo monetario, è quello di prevenire o contenere spinte inflazionistiche, eventualmente causate da un eccesso di esportazioni. Ridurre però drasticamente le importazioni, in una situazione tipica alle economie sottosviluppate di relativa inelasticità dell'offerta dei prodotti locali, può comportare proprio il rischio di generare una forte lievitazione dei prezzi all'interno e il sorgere di mercati neri per le merci razionate. È importante a tale riguardo avere presente la composizione delle importazioni del paese di cui si tratta ed agire diversamente per i beni di prima necessità e quelli meno essenziali.

Un giudizio sui depositi anticipati sulle importazioni è possibile solo con riferimento a situazioni concrete, nelle quali si hanno elementi per valutare la correttezza dell'applicazione, le distorsioni e gli abusi. In generale, non siamo d'accordo con l'opinione fortemente critica di Birnbaum-Qureshi, i quali sembrano mettere in rilievo solo i lati negativi della suddetta tecnica (45), né condividiamo appieno l'impostazione di Olakampo, per il quale lo strumento in oggetto costituisce la chiave di volta di tutta la politica monetaria nelle condizioni frequentemente riscontrabili presso le economie dipendenti dall'esterno (46). A nostro avviso, i depositi anticipati sono una delle misure a disposizione degli istituti centrali assieme ad altre, particolarmente efficace in determinate circostanze: eccedenza di importazioni non prioritarie, desiderio di restringere la liquidità su basi selettive. Gli scarsi risultati talora conseguiti sono dipesi essenzial-

(45) Si vedano le conclusioni di BIRNBAUM - QURESHI, *op. cit.*, pp. 123-5.

(46) Si veda OLAKAMPO, *op. cit.*, p. 401 e ss.

mente dall'aver riposto eccessiva fiducia in questo solo strumento e da un suo utilizzo non sempre ortodosso (per esempio, impiego dei fondi depositati da parte del governo).

Oltre che sulla distribuzione dell'attivo del sistema bancario, l'istituto centrale può agire sulla struttura dei tassi d'interesse. Salvo rinviare il discorso a tra breve per quanto concerne la funzione del costo del credito nella promozione dello sviluppo, in questa sede può rilevarsi la varietà di impostazioni esistenti in Africa: si passa infatti da paesi in cui le banche hanno la più ampia libertà d'azione ad altri dove le autorità monetarie hanno imposto un legame automatico con il tasso ufficiale di sconto (47) ad altri ancora dove viene fissata d'imperio l'intera gamma di saggi applicabili dalle aziende di credito alla clientela.

Tutti i controlli selettivi di cui s'è detto trovano pratica attuazione in una serie di misure coercitive dettate dall'istituto di emissione, il quale si vale molto spesso — a rafforzamento della propria politica — di un altro strumento importantissimo: la cosiddetta per-

(47) L'inopportunità di instaurare rapporti automatici tra i tassi ufficiali e quelli attivi bancari, che non facilitano certamente l'attuazione di una elastica politica monetaria, è dimostrata da DELL'AMORE, *Economia dei saggi attivi bancari*, op. cit., pp. 223-226. Nella stessa opera, l'A. tratteggia con estrema chiarezza il processo evolutivo che si verifica al riguardo nelle diverse fasi dello sviluppo economico. Vale la pena riportare per intero il seguente brano (pp. 206-7): « Dapprima, non esistendo ancora delle banche centrali, le aziende di credito scelgono autonomamente la propria politica di saggi attivi, in rapporto alle contingenti condizioni economiche locali. In un secondo tempo, sorte le banche predette, queste ultime si sforzano gradatamente di influire sul complesso delle aziende di credito, soprattutto su quelle commerciali, a mezzo dei propri rifinanziamenti. I saggi ufficiali allora si riflettono in via diretta su quelli bancari, mentre si forma una congerie di altri tassi liberi in nutriti rapporti creditizi diretti, dalle più disparate caratteristiche tecniche. La terza fase è caratterizzata dal progressivo consolidamento del sistema bancario, che finisce per accentrare la parte prevalente della domanda di credito e con i propri saggi attivi orienta in crescente misura la formazione di quelli non bancari, anche allorché raggiungano notevole sviluppo le operazioni degli intermediari finanziari non bancari. ... Da allora però l'istituto di emissione impara ad esercitare il controllo sul mercato a mezzo di molteplici strumenti, fra i quali la manovra dello sconto assume spesso importanza subordinata e saltuaria. In casi numerosi la banca in parola riesce così ad imprimere ai saggi attivi bancari gli orientamenti giudicati preferibili pur senza modificare i prezzi del credito che concede ».

suasione morale. Per le sue caratteristiche di flessibilità, di informalità e di impalpabilità, essa rappresenta il mezzo certamente più usato per dialogare con le banche e trasmettere loro le direttive che in molte occasioni è opportuno non rivestano pubblicità (48). Questa azione si inquadra in quella più vasta tendente a consolidare le istituzioni finanziarie, attraverso una costante opera di disciplina e di vigilanza (49). Nella stessa ottica si collocano le disposizioni concernenti il capitale delle banche, che può essere fissato in un ammontare minimo assoluto e/o in un certo rapporto con determinati parametri (ammontare dei depositi o di date classi di voci dell'attivo) (50).

4.7. Conclusioni: disponibilità e costo del credito

Passati criticamente in rassegna i vari strumenti di controllo del credito, si è ora in grado di riprendere il discorso d'insieme sulle funzioni della politica monetaria nei paesi africani, per meglio qua-

(48) È interessante la contrapposizione che fa Sowelem (p. 309) tra strumenti di controllo quantitativi e «moral suasion», sul piano degli indirizzi di politica economica: «One of the advantages of monetary policy, frequently put forward, is that it operates in an impersonal manner through the market mechanism. Reliance on directives and requests as a means of influencing credit conditions is, of course, contrary to this kind of approach. Therefore, to the extent that importance is attached to operations through the market mechanism, the need to equip a central bank with effective weapons for the control of the banking system without resort to issuing directives must be emphasized». (Cfr. SOWELEM, *Towards financial independence in a developing economy*, op. cit.).

(49) Si veda DELL'AMORE, *Le funzioni delle banche centrali*, op. cit., pp. 80-88 e le pagine riguardanti l'azione delle banche centrali a difesa della solvibilità dei sistemi bancari (109-115).

(50) Al riguardo è degna di nota la soluzione adottata dai paesi della B.C.E.A.O. (ammontare minimo assoluto del capitale piuttosto elevato e determinato rapporto con il complesso dei crediti accordati) e la giustificazione avanzata, che combina due esigenze: da un lato, quella di impedire il sorgere di numerose banche private di modeste dimensioni, difficilmente controllabili da parte delle autorità monetarie ed in grado solo di perpetuare pratiche usuraie; dall'altro, quella di porre al denominatore della frazione un indice espressivo dell'attività bancaria negli stati dell'U.M.O.A. — appunto, l'insieme dei rischi in corso —, scartandone un altro frequentemente usato in diversi paesi, i depositi. Quest'ultimo infatti sarebbe scarsamente significativo in Africa occidentale, dato che i mezzi raccolti presso il pubblico sono in generale ridotti e assai inegualmente ripartiti tra i diversi istituti.

lificarlo. È emerso dalle pagine precedenti che essa non riveste la stessa importanza che ha nelle nazioni industrializzate e non può dispiegare appieno i propri effetti, soprattutto per la mancanza o l'insufficienza di organizzati mercati monetari e finanziari (51). Tale circostanza, unita all'esigenza di favorire il più possibile uno sviluppo armonico ed accelerato dell'economia, orienta la banca centrale verso una distribuzione selettiva degli scarsi mezzi finanziari, che si esplica mediante interventi diretti (52). Tenuto conto che una cospicua parte delle risorse è assorbita in via prioritaria dalla pubblica tesoreria e che quindi i fondi esistenti si assottigliano ulteriormente per tale via, diviene preminente per gli operatori la considerazione della disponibilità del credito più che del suo costo.

La questione del fare assegnamento sulla prima variabile piuttosto che sulla seconda, ai fini della condotta della politica monetaria nei paesi in via di sviluppo, trova eco anche sul piano dottrinale, dove si scontrano la teoria del tasso d'interesse con quella della disponibilità: per la prima, ogni squilibrio nel mercato dei fondi prestabili viene eliminato da un movimento del tasso d'interesse, mentre l'altra teoria disconosce la funzione equilibratrice del saggio d'interesse tutte le volte che vi sono imperfezioni le quali rendono segmentato il mercato del credito. In tali condizioni, largamente caratterizzanti i paesi africani, il legame tra fenomeni finanziari e reali è costituito dal « quantum » di finanziamenti e la manovra del cre-

(51) Khatkhate (p. 555) pone l'accento sulla interdipendenza — e non la indipendenza — che esiste tra strumenti di controllo del credito e sviluppo economico: « in fact, interaction between the two is mutually reinforcing. Monetary policy instruments, such as the interest rate, if vigorously and purposively adapted to the conditions in the developing countries, can themselves become the agent to promote the money and capital markets, which, in turn, create further favorable conditions for the effective exercise of a broader range of instruments of monetary policy ». (Cfr. KHATKHATE, *Analytic basis of the working of monetary policy in less developed countries*, in « IMF Staff Papers », novembre 1972). Entro certi limiti può sottoscrivere tale tesi, se non altro per non respingere in blocco tutti gli strumenti classici fino a quando non esistano le condizioni ottimali per il loro funzionamento.

(52) NASSEF, *op. cit.*, p. 192, incisivamente rileva: « the predominance of direct controls of credit in a developing country is a sign of the awareness of policy makers that the price mechanism is a poor invisible hand of allocating the scanty financial resources ».

dito da parte della banca centrale assume perciò rilevanza primaria (53).

Tutti questi elementi devono avere inciso — consapevolmente o inconsapevolmente — sull'indirizzo generalmente seguito in Africa dai giorni dell'indipendenza in poi, di assumere, da un lato, un atteggiamento tutto sommato agnostico nei confronti dei tassi d'interesse, variandoli raramente e, dall'altro, di mantenerli a livelli bassi, nella convinzione di favorire con ciò gli investimenti e lo sviluppo (54). Rimanendo acquisito quanto detto, ci si può tuttavia chiedere se vi sia spazio in Africa per una politica attiva dei tassi d'interesse ed entro quali limiti essa possa risultare efficace: ciò anche alla luce di una maggiore attenzione rivolta recentemente al problema e alle positive esperienze di taluni paesi asiatici (55).

Occorre considerare i due aspetti del fenomeno, vale a dire i saggi d'interesse quali fattore di stimolo del risparmio interno e quali elemento di costo per gli investimenti. Sotto il primo profilo (56), altre variabili — e tra queste il livello del reddito nazionale e la stabilità monetaria — sono assai più importanti del tasso di remunerazione al fine della promozione del risparmio. Ciò nonostante, è palese che — a

(53) Si veda NASSEF, *op. cit.*, p. 46.

(54) Un caso probante in materia è fornito dalla B.C.E.A.O., che non ha praticamente variato il tasso di sconto dal 1956 al 1972. Ultimamente, la sua politica è stata vivamente criticata dal Fondo Monetario Internazionale, inducendo l'Istituto d'emissione dell'Africa occidentale a rivedere radicalmente la sua impostazione, come verrà detto nel testo. Si veda l'interessante e composita nota: B.C.E.A.O., *La politique des taux d'intérêts de l'Union Monétaire Ouest Africaine*, in « Note d'information », n. 203, febbraio 1973, p. 24.

(55) L'Autore che si batte in prima linea per una politica dinamica dei tassi e che ha compiuto approfondite indagini in argomento è CHANDAVARKAR, nei suoi due recenti scritti: *Interest rate policies in developing countries*, in « Finance and Development », marzo 1970, pp. 29-37 e *Some aspects of interest rate policies in less developed economies: the experience of selected Asian countries*, in « IMF Staff Papers », marzo 1971, pp. 48-110. In questo ultimo studio, l'A. in parola definisce (p. 60) una politica del tasso d'interesse come « any official action designed to influence the level and structure of money rates of interest through statutory means, money market intervention, or moral suasion to attain given ends of credit policy and to help in the mobilization of saving through financial media ».

(56) Per un discorso più organico sull'azione della banca centrale a favore della promozione del risparmio, si veda *infra*, cap. 6.

parte altre motivazioni di ordine economico ed extra-economico — consistenti maggiorazioni dei tassi d'interesse corrisposti sui depositi a risparmio possono avere una tangibile incidenza sulle vicende dell'accumulazione nei paesi in via di sviluppo (57), dove si tratta di incentivare il pubblico a ridurre il tesoreggiamento improduttivo, in una forma o nell'altra (oro, beni, moneta legale) per convogliare quelle disponibilità verso un ventaglio di attività finanziarie tanto più ampio quanto più sviluppato è il mercato finanziario. Se vi è positiva risposta da parte della collettività a tale innalzamento del saggio, allora l'obiettivo è raggiunto; in caso contrario, le autorità monetarie dovranno preoccuparsi di irrobustire il tessuto di intermediari finanziari, poiché il debole effetto potrebbe essere dovuto alla mancanza di adeguate istituzioni (58).

Tassi più realistici di quelli in vigore generalmente in Africa potrebbero poi consentire di tenere il passo dell'aumento dei prezzi e quindi di offrire per lo meno un rendimento reale non negativo ai risparmiatori. L'opposta politica adottata di saggi veramente bassi e mantenuti tali per lunghi periodi di tempo ha indubbiamente contribuito a scoraggiare anche le persone più volenterose dell'abbandonare forme tradizionali e « concrete » di accumulazione a favore di un immateriale deposito.

Saggi di remunerazione non allettanti hanno poi indotto parte delle disponibilità monetarie a ricercare all'estero fonti alternative di

(57) Diverso è il caso delle nazioni progredite, in cui « nell'ultimo ventennio i tassi di interesse hanno perduto gran parte della loro efficacia nel promuovere in via diretta la propensione al risparmio ». Cfr. DELL'AMORE, *Il risparmio in un'economia dinamica*, in « Saggi sul risparmio privato », Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, 1972, p. 651. L'A. spiega nelle pagine precedenti i motivi che conducono all'affermazione riportata.

(58) È interessante la distinzione proposta da Patrick sui due modi di sviluppo delle istituzioni finanziarie: il primo — « demand following » — si ha quando l'offerta di attività finanziarie aumenta in conseguenza di una maggiore domanda per esse (causata, tra l'altro, da un innalzamento del tasso di interesse), mentre il secondo — « supply leading » — tutte le volte che l'offerta non è adeguata alla richiesta e la banca centrale deve intervenire per originare nuove attività, le quali a loro volta possono generare nuova domanda. Si veda PATRICK, *Financial development and economic growth in underdeveloped countries*, in « Economic Development and Cultural Change », gennaio 1966, pp 175-77.

impiego, specie a partire dalla seconda metà degli anni sessanta quando, in seguito al rincaro del costo del denaro sui mercati occidentali, i paesi africani hanno lasciato pressoché inalterato il livello dei loro tassi, acuendone il divario con quelli europei e nordamericani. Tale dannoso drenaggio si è verificato particolarmente nelle nazioni africane appartenenti alle aree del franco e della sterlina, dove i controlli sui cambi non impedivano il libero trasferimento dei fondi. Proprio in considerazione delle regole di convertibilità governanti i rapporti monetari tra U.M.O.A. e Francia, il Fondo Monetario Internazionale ha consigliato la B.C.E.A.O. ad allineare il proprio sistema di tassi d'interesse con quello della ex-potenza colonizzatrice (59).

Deve aggiungersi che là ove il ricorso alle facilitazioni dell'istituto centrale da parte delle banche commerciali è abbondante, anche a motivo del suo limitato costo (i paesi francofoni in genere), le banche medesime non hanno un particolare stimolo a procacciarsi fondi attraverso la raccolta del risparmio: nella giusta direzione ha agito pertanto l'Istituto di emissione malgascio, emanando disposizioni che penalizzano quelle aziende di credito le quali si presentano al risconto con un accrescimento medio dei depositi inferiore durante un dato periodo ad una certa percentuale (60).

Se, tutto considerato, non è difficile essere d'accordo su un'azione tendente ad elevare i tassi d'interesse per conseguire una pronta mobilitazione del risparmio interno, il problema è per molti di conciliare questo sforzo con l'esigenza di mantenere il costo del capitale sufficientemente basso al fine di non scoraggiare i già scarsi progetti d'investimento nei paesi in via di sviluppo. I sostenitori di tale indirizzo — i keynesiani e i neo-keynesiani — vedono nell'investimento la variabile più condizionante della crescita e propugnano che questi siano favoriti da una politica di bassi tassi d'interesse associata ad una manovra monetaria espansiva. Sulla funzione degli investimenti quale fattore propulsivo dello sviluppo non vi sono discordanze di

(59) Si veda B.C.E.A.O., *La politique des taux d'intérêts de l'Union Monétaire Ouest Africaine*, op. cit., pp. 6 e 11.

(60) Un provvedimento analogo è stato preso all'inizio del 1973 dalla Banca Centrale degli Stati dell'Africa Occidentale. Cfr. B.C.E.A.O., op. cit., p. 10.

opinioni, mentre sul ruolo e i limiti di una azione creditizia espansiva ci si intratterrà in un prossimo paragrafo (61).

Resta da chiarire il nostro punto di vista in merito alla questione dei tassi d'interesse. Innanzi tutto, essi non sono l'unico elemento entrante nel calcolo di una decisione di investimento, soprattutto nei paesi africani. Altri fattori hanno in genere maggiore peso, quando si rifletta alla circostanza che investimento significa nella più parte dei casi apporto di capitale dall'estero. Tra i suddetti fattori vanno annoverati la stabilità politica, la protezione garantita dal governo dall'ingresso di produttori concorrenti, il trattamento fiscale dei profitti, le norme in materia di riesportazione degli stessi, la dimensione del potenziale mercato di vendita, l'importanza dei fondi propri rispetto a quelli di credito, la redditività (generalmente elevata) dell'investimento.

Tutte le volte che tali considerazioni sono applicabili ad una situazione concreta, non sarà certo l'alto tasso d'interesse a scoraggiare la realizzazione di un progetto. Inoltre, occorre tener presente che l'indirizzo opposto finora seguito — tassi bassi, cioè — ha attirato dall'estero forme di investimento ad alta intensità di capitale, in grado di approfittare appieno dei benefici derivanti dal modesto costo del denaro (inferiore a quello ottenibile nel paese d'origine), ma producendo riflessi assai scarsi sul grado di occupazione della popolazione locale (62). Bisogna pertanto invogliare gli investitori stranieri a trasferirsi in Africa, non per il ridotto onere dei finanziamenti ma per il basso costo della manodopera: si sarà in tal modo alleviato perlomeno il problema della disoccupazione.

Il discorso può presentarsi parzialmente diverso per alcune attività locali considerate prioritarie, che non offrono in partenza prospettive redditizie: in questi casi esse vanno incoraggiate, anche facendo ricorso ad agevolazioni creditizie e fiscali. Se trattasi di imprese assunte direttamente dallo stato o da enti parastatali, sarebbe forse più idoneo un consistente apporto iniziale in conto capitale, per evitare che le aziende in oggetto si abituino successivamente a fare

(61) Si veda *infra*, cap. 6.

(62) Si veda MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, 1973, p. 129.

assegnamento su facilitazioni di ogni genere, non preoccupandosi a sufficienza dell'equilibrio economico della propria gestione.

Gli argomenti svolti tendono a dimostrare — almeno in parecchie situazioni, se non in tutte — l'infondatezza dell'antinomia che contrappone tassi d'interesse alti per una politica di promozione del risparmio a tassi d'interesse bassi per un'azione di stimolo sugli investimenti. Un'articolata manovra del costo del denaro può avere validità in Africa, partendo da una riconsiderazione su basi più realistiche del livello e della struttura dei saggi d'interesse. Non è ovviamente possibile avanzare precise indicazioni circa le modalità da seguire, che saranno diverse da caso a caso: è certo che in generale si impone all'inizio un innalzamento dei saggi, i quali avrebbero, tra l'altro, benefici riflessi sull'auspicato processo di fagocitazione del settore non organizzato del mercato del credito da parte di quello organizzato (63).

Tassi artificialmente bassi nel comparto moderno inducono infatti a convogliare parte dei fondi verso le più remunerative — anche se maggiormente rischiose — forme d'impiego nella sezione tradizionale. Resta comunque fondamentale il fatto che, per avviare duramente a soluzione il problema, occorre volgersi ai saggi attivi, quelli usurari, richiesti dai prestatori privati: nella pratica impossibilità di adottare misure dirette di controllo aventi qualche efficacia, si tratta di incoraggiare il diffondersi di fonti alternative di credito, attraverso la creazione di nuovi organismi finanziari e l'apertura di sportelli addizionali da parte delle banche già insediate nel paese.

Si torna così, per concludere, alla preminenza dell'elemento « disponibilità » del credito rispetto al suo « costo »: poiché però col-

(63) Sul processo di formazione, la natura, le caratteristiche e la struttura dei tassi d'interesse nei due comparti del mercato ed in particolare in quello non organizzato, si vedano le due coppie di articoli di WAI U TUN, *Interest rates in the organized money markets of underdeveloped countries*, in « IMF Staff Papers », agosto 1956, pp. 249-78; WAI U TUN, *Interest rates outside the organized money markets of underdeveloped countries*, in « IMF Staff Papers », novembre 1957, pp. 80-125; BOTTOMLEY, *Monopoly profit as a determinant of interest rates in underdeveloped rural areas*, in « Oxford Economic Papers », novembre 1964, pp. 431-37; BOTTOMLEY, *The premium for risk as a determinant of interest rates in underdeveloped rural areas*, in « The Quarterly Journal of Economics », novembre 1963, pp. 322-25.

mare il divario tra offerta e domanda di finanziamenti richiede inevitabilmente tempi lunghi o lunghissimi, può essere rivalorizzata nel breve e nel medio andare una politica meno agnostica e più incisiva dei tassi d'interesse (64).

(64) CHANDAVARKAR, *op. cit.*, scrive (pp. 105-6): «in the absence of any universally valid a priori criteria, interest rate policies have to be determined in terms of a judicious empiricism as part of an overall savings and development strategy, with perhaps a little more accent on the role of interest rates as a savings incentive than heretofore».

