

CAPITOLO 5

IL FINANZIAMENTO DEL DEBITO PUBBLICO

5.1. *La banca centrale e lo stato*

Il titolo del presente capitolo è senza dubbio restrittivo rispetto al complesso dei rapporti esistenti tra banca centrale e stato: lo si è comunque scelto per dare risalto all'aspetto finanziariamente più rilevante delle prestazioni dell'istituto di emissione a favore dell'autorità governativa.

Diversi fattori concorrono a spiegare la primaria importanza del Tesoro quale canale di creazione della base monetaria nelle economie in generale ed in quelle in via di sviluppo in particolare. Tali fattori si riconducono tutti al crescente e massiccio intervento dello stato nell'economia: nei paesi occidentali ciò è avvenuto in conseguenza del riconoscimento dei compiti sociali e di redistribuzione del reddito spettanti al governo; nei paesi socialisti la direzione statale in tutti i settori è il fondamento stesso dell'ideologia politica sottostante; nelle nazioni del Terzo Mondo la notevole presenza dello stato si giustifica con l'esigenza di guidare ed incoraggiare lo sviluppo laddove sono normalmente assai carenti le iniziative private (1). Si può discutere sull'estensione dell'intervento pubblico e sui suoi limiti (burocratizzazione dell'apparato amministrativo, politicizzazione, inefficienza), ma è difficile essere in disaccordo sulla necessità di un'azione propulsiva e di coordinamento dello stato in Africa. Soltanto un'autorità superiore

(1) Le due basilari funzioni dello stato ai fini della promozione dello sviluppo sono quelle che Hirshman chiama « inducing » e « induced »: le politiche governative infatti « must initiate growth through forward thrusts that are meant to create incentives and pressures for further action, and then they must stand ready to react to, and to alleviate, these pressures in a variety of areas. (Cfr. HIRSHMAN, *The strategy of economic development*, Yale University Press, 1958, pp. 202-5).

era in grado di colmare il vuoto lasciato dal ritiro, non sempre sufficientemente preparato, delle amministrazioni coloniali. Il lavoro è stato e continua ad essere eccezionalmente impegnativo ed i risultati, anche per i governi seri, si sono rivelati in molte occasioni limitati, proprio perché si è dovuti partire da un livello molto basso.

Dopo questa premessa, è agevole intuire la varietà di rapporti intercorrenti tra la banca centrale e lo stato svolgente ampie funzioni imprenditoriali nei paesi africani: la trattazione dell'argomento dovrebbe meritare pertanto adeguato spazio, certo superiore a quello riservato al controllo sul sistema bancario. Invece non sarà così, per un motivo ben preciso: l'effettivo grado di autonomia dell'istituto di emissione nei confronti del governo è assai ridotto e non consente la libertà di azione e l'«inventiva» che possono aversi in altri campi della sua attività. Tutto ciò si traduce in imposizioni (anche se entro certi limiti, come vedremo), che derivano dalla natura medesima del rapporto di potere che lega i due interlocutori (2).

Sul piano istituzionale infatti la sfera di competenza dell'istituto centrale è rigorosamente delimitata dalla legge, la quale specifica anche le modalità di nomina del governatore e degli altri membri del Consiglio ed indica in quali circostanze è richiesta la preventiva autorizzazione governativa prima di compiere determinate operazioni. In caso di contrasto con l'indirizzo di politica generale, è normale che sia la banca centrale a dover soccombere di fronte alle tesi del Ministro del Tesoro (o delle Finanze o di altro componente del gabinetto), proprio perché la posizione dell'istituto di emissione è di formale autonomia ma di sostanziale subordinazione rispetto al governo (3).

(2) L'affermazione resta valida anche se occasionalmente può accadere che, in presenza di vicende politiche causanti un vuoto di potere governativo più o meno prolungato, l'istituto di emissione (ma il discorso potrebbe valere per altri enti al vertice) si trovi di fatto in una posizione poco vincolata nei confronti dei pubblici poteri.

(3) Marshall (p. 274) parla di «relative independence within the government, with the national government and legislature holding ultimate responsibility for economic stabilization policy». (Cfr. MARSHALL, *The underdeveloped economy: some implications for central banking*, in «Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali», marzo 1971).

In Africa, le banche centrali sono sorte fin dall'origine con tale impostazione, cogliendo la fase finale di quel processo evolutivo manifestatosi in Occidente che, passando dall'Ottocento al primo conflitto mondiale, alla grande crisi degli anni trenta, al secondo dopoguerra, ha profondamente trasformato la « bilancia delle forze » tra stato e banca centrale, a tutto vantaggio del primo. Bisogna però evitare che il governo approfitti oltre misura della sua posizione privilegiata di accesso alle facilitazioni creditizie dell'organo di emissione, per non ingenerare presso il pubblico la convinzione che il governo medesimo ha a sua disposizione una fonte pressoché inesauribile di finanziamenti, con tutte le ripercussioni negative che seguono (4). In definitiva quindi le banche centrali africane, ad esclusione forse delle due multinazionali di cui si è già detto (5), si configurano al pari di quelle degli altri paesi « enti finanziari pubblici che si specializzano nel governo della moneta e del credito » (6). In tale ambito, essi svolgono ovunque i due importanti compiti di consiglieri (7) e di agenti finanziari dello stato (8).

(4) Scrive NEVIN, *op. cit.*, p. 39: « A chain reaction of deficit budgets, central bank lending, current expansion, inflation and monetary anarchy is therefore conjured up; serious ripercussions can obviously follow on the propensity to invest ».

(5) Si veda *supra*, par. 2.1.

(6) Si veda DELL'AMORE, *Le funzioni delle banche centrali*, *op. cit.*, p. 118.

(7) Al riguardo, BRIMMER, *Central Banking and economic development*, *op. cit.*, p. 789, dopo aver rilevato il particolare significato di tale compito nel contesto dello sviluppo, individua le seguenti cinque aree di proficua consultazione:

« 1) policies for domestic stability, with particular emphasis on appropriate fiscal policies;

2) exchange rate policy, with the objective of maintaining external balance;

3) the formulation of development plans that are feasible in view of the country's economic and financial resources;

4) the broad range of policies affecting the climate for investment, both domestic and foreign; and

5) commercial policy, with particular emphasis on the avoidance of heavy protection so as to orient investment activity towards ventures which, as far as possible, will contribute to the improvement of the country's competitive position ».

(8) Nello svolgere la funzione di agente finanziario dello stato possono

Occorre in questa sede accennare ad un fenomeno, al limite definibile «di costume», che ha investito senza esclusione di sorta tutti i paesi africani e che è opportuno adeguatamente ridimensionare: ci riferiamo alla politica di piano, a cui fornisce appunto un valido contributo tecnico e consultivo la banca centrale. Bene afferma Kamarck, quando scrive: «Africa is the continent of economic plans. The Plan has become a symbol of independence» (9), per sottolineare l'uso generalizzato e sovente spropositato di tale strumento da parte dei vari governi, convinti della sua indispensabilità ai fini di una moderna conduzione dell'economia.

Non si deduca affrettatamente che siamo per principio contro la politica di programmazione; anzi, ne riconosciamo la grande utilità, pur intravedendone tutte le limitazioni e le difficoltà di realizzazione persino nelle nazioni progredite. Il nostro scetticismo — del resto avvalorato ampiamente dall'esperienza — riguarda specificamente i piani di sviluppo in Africa, ineccepibili spesso dal lato formale ed econometrico, ma quasi sempre troppo complessi ed elaborati, non attuabili praticamente, non operativi in una parola (10). Il

sorgere attriti con il Tesoro quando non è ben definito il campo di azione dei due. Si veda, per esempio, VAN DE VEN-WOLFSON, *Problems of budget analysis and Treasury management in French-speaking Africa*, in «IMF Staff Papers», marzo 1969, pp. 155-6.

(9) Cfr. KAMARCK, *The economics of African development*, op. cit., pp. 264-5.

(10) Data la molteplicità dei piani predisposti nei vari paesi africani, è ormai abbondante la letteratura sull'argomento, che comprende semplici commenti ai piani varati, articoli specializzati e addirittura voluminose opere le quali inquadrano il problema nel contesto più generale dello sviluppo del paese in questione. A titolo esemplificativo, segnaliamo: EL-KAMMASH, *Economic development and planning in Egypt*, Praeger, 1968, pp. 277-333; GERAKIS, *United Arab Republic: a survey of developments during the first five year plan, 1960/61-1964/65*, in «IMF Staff Papers», novembre 1967, pp. 456-476; FORREST, *Financing development plans in West Africa*, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, 1965; FARLEY, *Planning for development in Libya*, Praeger, 1971, p. 349; KEEGAN, *Tanganika's five-year development plan: sober realism or buoyant optimism?*, in Farer, «Financing African Development», M.I.T. Press, 1965, pp. 11-40; BHATIA-ENGSTRÖM, *Nigeria's second national development plan: a financial analysis*, in «IMF Staff Papers», marzo 1972, pp. 14-173; MEIER, *La crisi della programmazione nei Paesi in via di sviluppo*, in «Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali», ottobre 1970, pp. 989-1016.

difetto principale di non conseguire, o conseguire solo parzialmente, gli obiettivi prefissati deriva in primo luogo dalla malcelata ambizione di voler subito attuare una programmazione globale, saltando fasi intermedie (11).

Tra i problemi più delicati vi è quello del finanziamento di tali piani, per i quali si è sempre fatto largo assegnamento sui fondi provenienti dall'estero a vario titolo, cioè su una voce di entrata non controllabile dal paese ricevente. Se da una parte è vero che la tendenza in atto è nel senso di dare maggiore peso ai finanziamenti « dall'interno », dall'altra rimane la questione di disporre di sufficienti riserve valutarie per acquistare la tecnologia non reperibile in casa: risulta pertanto evidente il condizionamento esterno allo sviluppo, di cui ci occuperemo diffusamente in seguito. Trovati i fondi — come nel caso della Libia, per esempio —, la politica di programmazione non ha affatto superato tutti gli ostacoli, poichè mancano allora altre condizioni suscettibili di trasformare rapidamente le mentalità operative e le strutture produttive (12). I piani, in sostanza, sono solo un tentativo di porre su basi organiche ed articolate gli sforzi miranti a migliorare le condizioni di vita delle popolazioni locali e quindi un approfondito giudizio su di essi investe i temi di fondo del sottosviluppo, che esulano dalla nostra trattazione specifica.

(11) Waterston, al contrario, rileva (p. 123): « un esame dell'esperienza indica che i paesi in via di sviluppo hanno conseguito, in pratica, migliori risultati, sia nel breve che nel lungo periodo, imparando anzitutto come predisporre ed eseguire programmi integrati di investimenti pubblici, piuttosto che procedendo dalla preparazione ed esecuzione di progetti specifici direttamente verso la programmazione onnicomprensiva ». (Cfr. WATERSTON, *La programmazione dello sviluppo: lezioni dell'esperienza*, Giuffrè, 1967). A questa monumentale opera in materia si rimanda per approfondimenti e per la ricca bibliografia riportata.

(12) FARLEY, *op. cit.*, p. VI riassume le sue convinzioni nel seguente modo: « This examination of the Lybian experience confirms once again that planning, *even under conditions of unlimited supplies of capital*, does not instantly solve the problem of poverty. ... The rigidities inherited from the past are such that Lybian economic performance would remain for a long time exogenously dependent on foreign assistance, particularly in the area of technical personnel assistance ».

5.2. *La politica del debito pubblico e il suo finanziamento*

Nell'ambito o meno della programmazione pluriennale, i poteri pubblici raccolgono ogni anno tutte le operazioni da effettuare (preventivo) o effettuate (consuntivo) nel bilancio statale consolidato, che rappresenta quindi il documento base per analizzare la dinamica finanziaria del settore pubblico. Per quanto possa valere un discorso globale per tutta l'Africa, esaminiamone la composizione-tipo, iniziando dalle uscite.

Queste sono tradizionalmente divise in spese correnti e spese per investimenti: le prime sono universalmente caratterizzate da rigidità, aggravata nei paesi in via di sviluppo dalla pressione esercitata sul governo dalla forte disoccupazione, la quale impone la creazione di nuovi posti di lavoro in tempi relativamente brevi, a tutto vantaggio quindi di un superdimensionamento dell'apparato amministrativo. Le seconde riguardano i progetti di investimento, scelti in base alle indicazioni emergenti dal piano, e costituiscono il fattore propulsivo e nevralgico di tutta la strategia pubblica dello sviluppo. Data la relativa incomprimibilità delle uscite correnti di cui s'è detto, sono pur troppo le spese per investimenti a subire i più drastici tagli quando le fonti di finanziamento scarseggiano.

Tali fonti possono essere classificate nelle due grandi categorie delle entrate correnti (di bilancio) e dell'indebitamento pubblico (in senso lato). A parte le somme derivanti da alienazioni di beni statali o da altre operazioni analoghe non ricorrenti, le quali rivestono modesta importanza quantitativa, il nucleo centrale delle entrate correnti è rappresentato dalle imposte e tasse (13). Queste presentano una strut-

(13) Per una documentazione costantemente aggiornata sui sistemi fiscali dei paesi africani, si veda INTERNATIONAL BUREAU OF FISCAL DOCUMENTATION, *African Tax Systems*, Amsterdam, 1970 e successivi inserti, 2 vol. Questa pregevole raccolta di materiale, commissionata al suddetto istituto dalle Nazioni Unite, contiene i fascicoli dettagliati paese per paese ed alcune interessanti elaborazioni statistiche sul peso relativo delle principali imposte e tasse, alle quali abbiamo fatto riferimento nel testo.

Tra i molti scritti in materia, si vedano per una agevole consultazione: HINRICHS, *A general theory of tax structure change during economic development*, Harvard Law School Cambridge, 1966; Lotz-Morss, *Measuring « tax effort » in developing countries*, in « IMF Staff Papers », novembre 1967, pp.

tura diversa da quella propria delle nazioni industrializzate, le quali si collocano all'ultimo stadio di un processo evolutivo che va di pari passo con il procedere dello sviluppo economico. Secondo l'interessante classificazione proposta da Hinrichs, infatti, i paesi in via di sviluppo attraversano una delle fasi centrali tra le cinque seguenti:

— prima fase, in cui le società tradizionali fanno principalmente assegnamento su entrate non fiscali (quali somme derivanti da monopoli statali) e/o tasse « tradizionali dirette » (sulla terra, sul bestiame, sulla produzione agraria e così via);

— seconda fase, durante la quale l'organizzazione sociale abbandona le forme primitive e trae maggiori proventi dalla tassazione indiretta, in particolare dai tributi sul commercio estero;

— terza fase, caratterizzata dalla progressiva perdita d'importanza delle imposte « tradizionali dirette » rispetto al reddito nazionale;

— quarta fase, durante la quale la produzione interna continua a svilupparsi, con conseguente accrescimento relativo delle imposte interne indirette (quali quelle sui consumi e sulle vendite). Il processo in discorso tende a ridurre il peso dei dazi doganali via via che procede l'industria di sostituzione delle importazioni;

— quinta fase, in cui alla raggiunta maturità dell'economia si associa il sistema delle odierne imposte dirette sul reddito delle persone fisiche e giuridiche.

Per quanto concerne in particolare il continente africano, si può affermare che la struttura del sistema fiscale tende verso gli stadi più progrediti visti or ora, pur mantenendo tratti caratteristici di ognuno di essi. Si hanno infatti ancora prelievi di tipo tradizionale (tra i quali, in alcuni paesi, importanti quelli sui capi di bestiame) accanto ad imposizioni fiscali indirette sia interne che esterne e a un sistema di tassazione diretta, il quale almeno sulla carta è congegnato secondo i più moderni criteri. Quantitativamente prevalgono le imposte indi-

478-497; AROWOLO, *The taxation of low incomes in African countries*, in « IMF Staff Papers », luglio 1968, pp. 322-341; MANSFIELD, *Tax structure in developing countries: an introduction*, in « Finance and development », 1971/1, pp. 37-41; CHELLIAH, *Trends in taxation in developing countries*, in « IMF Staff Papers », luglio 1971, pp. 254-327.

rette — in genere oltre $3/4$ del totale delle entrate correnti —, per comprensibili motivi, tra cui la relativa semplicità di riscossione e l'importanza delle transazioni cui fanno riferimento (interscambio con l'estero e commercio locale). Le imposte sul reddito invece, che realizzerebbero in modo più soddisfacente il principio della giustizia tributaria, segnano il passo, a causa dell'obiettiva eseguità di molti redditi personali, delle maggiori possibilità di evasioni, del più difficile accertamento.

A parte i problemi di più equa redistribuzione dell'onere fiscale conseguenti ad una struttura siffatta, dalla contrapposizione tra entrate ed uscite correnti scaturisce di regola un avanzo che costituisce il cosiddetto risparmio pubblico (14). Tale *surplus* rappresenta la prima voce di copertura dell'altra importantissima sezione delle uscite di bilancio, le spese per investimenti, per la cui effettuazione però è necessario ricorrere ad altre e ben più cospicue fonti di finanziamento, una volta dato per scontato l'abbandono del principio del pareggio di bilancio (15).

Si passa così ad esaminare la politica di indebitamento pubblico, che può interessare il resto del mondo, gli organismi pubblici, i privati, il sistema bancario, l'istituto d'emissione, a seconda appunto del settore cui si rivolge per soddisfare i suoi bisogni finanziari.

In testa abbiamo posto il resto del mondo, anche se logicamente dovrebbe darsi la preferenza alle fonti creditizie interne e ricorrere all'estero solo per la frazione residua inappagata, a motivo delle aggiuntive incidenze negative sul saldo della bilancia dei pagamenti. La sequenza è spesso proprio in tale ordine, poichè si parte dal volume dei capitali reperibili al di fuori dei confini nazionali, colmando poi il disavanzo con l'accensione di prestiti interni. Ma vi è di più: l'intera predisposizione del piano pluriennale, nel quale si inseriscono i bilanci annuali, è fortemente condizionata dal flusso

(14) Per il quale si veda *infra*, cap. 6.

(15) Sul tema si sofferma ampiamente Makalou in tutto il suo saggio, a conclusione del quale sostiene una verità difficilmente smentibile e cioè che (p. 172) « l'équilibre budgétaire dans les pays sous-développés n'est bien souvent atteint qu'au prix d'une dépendance économique vis-à-vis des pays industrialisés ». (Cfr. MAKALOU, *L'équilibre budgétaire dans les pays en voie de développement: cas particulier des états d'Afrique noire*, Maspero, Parigi, 1970).

finanziario proveniente dall'estero, in modo che viene scelta la priorità delle possibili future realizzazioni anche in considerazione delle caratteristiche e della natura di quel flusso (16). In questa sede è stato sufficiente accennare al problema, all'esame del quale sarà dedicato maggiore spazio a proposito della trattazione sul finanziamento esterno dello sviluppo (17).

Prescindendo dunque dall'apporto finanziario del resto del mondo, che — pur variando da paese a paese — in Africa è sempre quantitativamente rilevante, allo stato sono aperte le vie creditizie interne, alle quali esso attinge secondo combinazioni mutevoli nel tempo. È normale il ricorso a tutte le fonti citate, contemporaneamente: e vorremmo aggiungere, nella misura in cui si mobilitano per questo tramite risorse che rimarrebbero altrimenti inutilizzate per la più volte ricordata carenza di iniziative private, tale ricorso è doveroso da parte di uno stato che si prefigga in senso lato la promozione dello sviluppo. Due qualificazioni sono però necessarie a questo discorso: occorre, da un lato, che il drenaggio di fondi non assorba completamente la disponibilità del mercato finanziario e, dall'altro, che esso non provochi pressioni inflazionistiche. Rimandando questo secondo punto alla discussione generale sull'inflazione in Africa (18), la prima affermazione vuole porre in evidenza la preoccupazione che le attività private non si possano sviluppare « anche » in conseguenza dell'eccessivo indebitamento governativo. Forte della sua posizione di preminenza nell'economia, lo stato potrebbe infatti lasciare poco margine agli altri operatori, salvo potenziarli in forma indiretta attraverso gli effetti trainanti derivanti dagli investimenti realizzati.

Un punto emerge con chiarezza: a parte le poche nazioni africane che hanno abbracciato un'impostazione dirigista e totalitaria nella conduzione economica, per le quali l'azione dello stato trova comunque risonanza all'interno dell'unico settore, quello pubblico,

(16) JUCKER-FLEETWOOD, *Money and finance in Africa*, op. cit., pp. 275-7 pone giustamente in rilievo l'importanza per il paese ricevente di godere sul piano internazionale di un buono « standing » di credito ai fini di una regolare corrente in entrata di capitali esteri.

(17) Si veda *infra*, cap. 7.

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

nei paesi che al contrario credono nell'economia mista il governo deve valutare costantemente i limiti e le ripercussioni del suo intervento, per non contribuire a soffocare iniziative imprenditoriali, che già per svariati altri motivi stentano a proliferare. L'ardua problematica in questione è resa poi eccezionalmente complessa in Africa per la massiccia presenza del capitale straniero, nei confronti del quale potrebbe non valere il medesimo atteggiamento: ma anche di questo si discorrerà in seguito.

Tra i canali cui rivolgersi, quello degli organismi pubblici è certamente di facile accesso: alcuni di essi sono istituzionalmente dediti alla raccolta di fondi presso il pubblico (come le casse di risparmio postali), altri accumulano disponibilità spesso ingenti prima che si manifesti il momento del relativo esborso (come i fondi pensione, gli enti di previdenza, le compagnie di assicurazione governative), altri ancora svolgono le più diverse attività economiche dalle quali traggono un utile di gestione (come le imprese statali e parastatali). Ebbene, a tutta questa gamma di istituzioni pubbliche lo stato può domandare — o sovente imporre, in un modo più o meno garbato — un contributo finanziario, che prende solitamente la forma della cessione di titoli.

In questo trapasso di fondi pecuniari dalle unità subordinate del settore pubblico al vertice centrale, il problema della sua congrua misura quantitativa non è tanto in relazione alle tensioni inflazionistiche, dato che si tratta di disponibilità non create « ex nihilo », ma in rapporto alla loro destinazione: è opportuno, e fino a che limite è opportuno, che l'autorità statale si avvalga in prima persona di somme non originate dal suo bilancio? La risposta è senz'altro affermativa se questo spostamento di fondi serve ad immetterli attivamente nel circuito del reddito in opere che diano un contributo allo sviluppo; la risposta è dubitativa se si è convinti che gli organismi pubblici in questione sarebbero essi stessi in grado di dare uno sbocco appropriato alla massa raccolta (questo potrebbe per esempio essere il motivo di fondo che induce a trasformare le casse di risparmio postali in autonome casse ordinarie); la risposta è negativa se la sottrazione forzata di disponibilità impedisce un adeguato autofinanziamento aziendale e porta a condizioni di gestione non fisiologiche.

In definitiva la radice del problema sta nel grado di indipendenza che lo stato assegna agli organismi pubblici al momento della loro costituzione e negli effettivi rapporti di forza che si instaurano successivamente: se il governo sottrae eccedenze monetarie ai suoi enti, salvo poi ritrasmetterle sotto altra veste (ad esempio, attraverso una reintegrazione del loro fondo di dotazione), allora persegue un indirizzo fortemente accentratore e teme il formarsi di centri di potere un giorno non più facilmente controllabili; se al contrario lo stato ricorre con misura ai suddetti organismi, ciò significa aver delegato loro determinate attribuzioni e ritenere che essi abbiano la capacità di portarle a compimento.

Dopo il resto del mondo e le aziende pubbliche, la terza fonte di finanziamento per lo stato è rappresentata dai privati. Nelle nazioni industrializzate l'apporto di tale comparto del mercato è assai importante, data la presenza di numerosissime unità economiche in *surplus*, che possono scegliere di affidare le loro disponibilità monetarie o ad altre aziende private (in deficit) o allo stato. La tendenza di lungo periodo è nel senso di un crescente assorbimento da parte del settore governativo (tipico l'esempio dell'Italia), il quale trova sempre più necessario coprire i suoi ingenti fabbisogni finanziari sul mercato obbligazionario. Nei paesi africani si ha una situazione diversa: in primo luogo, l'ampiezza del settore privato è più limitata, sia per le numerose funzioni svolte dalla sfera pubblica dell'economia sia per il basso livello assoluto di molti redditi; secondariamente, anche presso i nuclei che dispongono di eccedenze monetarie rispetto ai consumi, spesso la propensione a risparmiare è poco sentita per una serie di motivi di ordine sociale, culturale e storico: ancora meno diffusa è comunque la consuetudine di affidare tali eccedenze a terzi; da ultimo, l'investimento in forma moderna dei propri risparmi — quale può essere la sottoscrizione di titoli pubblici — non è ancora entrato nello schema mentale della gran parte della popolazione. In questo campo la banca centrale è chiamata a svolgere un compito di primaria importanza, consistente nel suggerire al Tesoro tipi appropriati di emissioni e nel diffondere presso il pubblico un clima favorevole all'investimento in strumenti finanziari (19). Per il momento quindi

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

il settore privato contribuisce in modesta misura al finanziamento diretto del debito pubblico. Anche un'altra forma di prestito forzato — il cosiddetto « floating debt » — produce alla fine più danni che vantaggi (20).

A differenza dei privati, l'apporto del sistema bancario acquista rilevanza nella copertura del debito pubblico, sia per i maggiori fondi a sua disposizione sia per la possibilità di vedersi condizionato l'impiego di parte del suo attivo in destinazioni determinate. Le tecniche di cui si può valere il governo o, per esso, l'istituto di emissione sono note: vincoli alla costituzione della riserva obbligatoria o del coefficiente di liquidità, imposizione di direttive sulla distribuzione dei finanziamenti bancari, provvedimenti vari atti ad indirizzare nel senso voluto il credito (controllo selettivo, discriminazioni di tassi di interesse, requisiti di stanziabilità di certi titoli, misure sulle garanzie reali da richiedere a fonte di dati prestiti e così via). In una forma o, nell'altra, il problema principale che fronteggia lo stato allorchè accede alle facilitazioni creditizie del sistema bancario, ed in particolare delle banche commerciali, è quello di conoscere l'impatto inflazionistico che ne potrebbe derivare. Occorre in proposito indagare se i fondi prestati siano stati distolti da alternativi sbocchi ad altri settori produttivi, se essi provengano in via diretta o indiretta dall'istituto d'emissione, quali siano le condizioni di liquidità in cui opera il sistema economico, a quali tipi di spesa siano destinati i fondi in questione. L'argomento dell'inflazione da « deficit spending » tocca uno dei punti più delicati dell'intera politica economica nei paesi in via di sviluppo, data la citata importanza del compito governativo e le gravose responsabilità che su di esso ricadono nella promozione del processo di crescita: il tema troverà svolgimento unitario nell'ultimo paragrafo del prossimo capitolo.

(20) « It arises from a government's failure to pay for purchases made or services received. The resulting « floating debt » may work a considerable hardship upon unpaid employees and sometimes upon suppliers caught unawares. A government with a bad payment record, however, will pay an implicit — and often quite high — interest cost for such floating debt, as contractors and suppliers will tend to pad the prices quoted for future government business to compensate for anticipated delays ». Cfr. LEVIN, *The management of public debt in developing countries*, in « Finance and development », giugno 1970, p. 35.

Il credito del sistema bancario può presentarsi in alternativa a quello concesso dalla banca centrale o, com'è nella generalità dei casi, aggiuntivo ad esso, quando in particolare lo stato è prossimo a raggiungere — o ha già raggiunto — i limiti massimi fissati per il suo indebitamento. In ogni paese africano, infatti, la legge stabilisce con precisione i *plafonds* di cui si tratta, i quali, se da un lato possono essere modificati o aggirati e quindi non erigersi a garanzia assoluta del buon funzionamento della finanza pubblica, cionondimeno dall'altro impediscono un indebitamento disinvolto e non soggetto a remora alcuna (21). Dopo quanto detto sulla relativa esiguità delle fonti di approvvigionamento interne fin qui esaminate, si comprende come la banca centrale nei paesi in via di sviluppo contribuisca in misura proporzionalmente assai superiore al finanziamento del debito pubblico di quanto non faccia nelle nazioni industrializzate (22).

Le forme tecniche possono ridursi a due grandi categorie: lo scoperto di conto corrente e l'acquisizione di titoli. Sia per l'una che per l'altra sono fissati limiti quantitativi riferiti generalmente alle entrate del bilancio statale (dell'anno precedente, di una media di esercizi passati o di quelle previste per l'anno in corso), che normalmente non superano nel complesso il 50% di esse. Nel caso degli scoperti di c/c, deve trattarsi di temporanee esigenze di cassa del Tesoro, conseguenti ad uno sfasamento temporale tra introiti e pagamenti, ma anche tale forma elastica di indebitamento finisce quasi sempre per divenire rigida e permanente: pur essendo infatti previsti i tempi di

(21) Riportiamo questo bel passo di NEVIN, *op. cit.*, p. 40: « It is obvious that legal provisions in themselves can ultimately give no real protection to investors against the abuse of a central bank's powers. No sovereign government can bind its successors; what has been written in one law can always be changed, or eliminated, by another. In the last resort, investors have to rely only on the good sense and probity of the government of the territory and on nothing else; solvency and sound finance cannot be provided by statute. ... At the same time, it is seldom easy to change laws quickly; legislative provisions do at least give cautious investors the assurance that matters can be changed only after the (usually cumbrous) process of legislative enactment has been duly observed — with all its publicity, debate and opportunity for pressure, protest and perhaps escape ».

(22) Per una quantificazione relativa a un campione di paesi, si veda GOLDSMITH, *Financial structure and development*, Yale University Press, 1969, p. 160-3.

rimborso (entro un determinato numero di giorni, per esempio 240, o entro il termine dell'esercizio in corso o non più tardi di alcuni mesi di quello successivo), non sono escluse a priori possibili proroghe e nulla vieta che, una volta estinto il debito, se ne accenda un altro. Più raro (si veda ad esempio il Kenia) è il caso di *plafonds* espressi in importi assoluti, che evidentemente risultano più ristrettivi — se non ritoccati di tanto in tanto —, poichè è pensabile che nel tempo i fabbisogni statali aumentino e il valore della moneta diminuisca. Se in condizioni normali le limitazioni di cui s'è detto agiscono da effettivo freno alle tentazioni del governo, in situazioni eccezionali l'ostacolo può essere rimosso con provvedimenti *ad hoc*, come testimonia l'esperienza del Ghana nel travagliato periodo della metà degli anni sessanta mediante l'accensione di un « prestito speciale » (23).

Maggiormente articolato è il discorso sui titoli, poichè in questo campo la banca centrale funge, di volta in volta o congiuntamente, da acquirente, da collocatore e da sostenitore delle emissioni pubbliche. Nella veste di acquirente, l'istituto centrale assolve ad un compito analogo a quello svolto attraverso la concessione di crediti in c/c al Tesoro, vale a dire il finanziamento puro e semplice del debito governativo con la creazione di nuova base monetaria. A maggiore garanzia della formale indipendenza dell'istituto di emissione, molti statuti sanciscono che la quantità massima di obbligazioni che esso può detenere debba includere le negoziazioni dirette con il Tesoro, gli acquisti sul mercato e l'ammontare ricevuto a garanzia per operazioni di anticipazione. Sovente si fa una distinzione per scadenze: buoni

(23) Scrive Ahmad (p. 46): « The need for this special loan arose towards the end of 1965, when according to the statutory regulations the repayment of a sum of £G 20 million in respect of Ways and Means Advances became due. The proceeds from the special loan were used by the Government to meet its outstanding obligation to the Bank of Ghana. In effect, the special loan was yet another device invented by the Government to keep its borrowing from the Bank at a high level without contravening the statutes of the Bank of Ghana. It is also noteworthy that the sum of £G 20 million repaid to the Bank of Ghana was immediately funded into 5 % stock 1967/68 and 6 % Special Stock 1975/80. Since a major part of these stocks was probably taken over by the banking institutions, the exercise perforce led to an increase in the Government's indebtedness to the banking system ». (Cfr. AHMAD, *Deficit financing, inflation and capital formation: the Ghanaian experience 1960-65*, Weltforum Verlag, Monaco, 1970).

del Tesoro, da una parte, costituenti la massa più abbondante e obbligazioni statali, dall'altra, per le quali si fissa il termine di rimborso oltre cui non è consentito l'acquisto.

Il cospicuo e costante assorbimento di titoli preclude la possibilità di valersi delle operazioni di mercato aperto in senso restrittivo, in aggiunta agli altri gravi motivi che ne impediscono l'effettuazione nei paesi africani (24). Finanziamento del debito pubblico e difesa del valore interno della moneta sono due fenomeni correlati negativamente in ogni sistema economico, ma soprattutto in quelli in via di sviluppo, per la forzatura che s'impone al settore pubblico quale elemento trainante del processo di crescita. Non va però trascurato l'effetto propulsivo che può avere la spesa pubblica nella lotta anticongiunturale, in fase depressiva: a differenza tuttavia delle nazioni industrializzate, la spinta può incontrare presto una barriera insormontabile nella limitatezza della tecnologia e delle capacità imprenditoriali ed organizzative, per le quali i paesi africani continuano a rimanere largamente tributari dell'estero.

Molto importanti infine per lo sviluppo e il consolidamento dei mercati finanziari locali sono le altre due funzioni di collocamento e di sostegno dei titoli pubblici. La prima consiste nel curare il servizio tecnico dell'emissione, nell'assicurarne una ordinata distribuzione e soprattutto nel garantirne un'ampia sottoscrizione da parte del sistema bancario, facendo uso delle potestà proprie della banca centrale: obbligo di costituire parte della riserva obbligatoria in titoli, pressioni attraverso la persuasione morale, imposizioni straordinarie (25).

La seconda funzione si traduce in nuovi acquisti, operati questa volta sul mercato, al fine di sostenere il corso dei titoli pubblici oggetto di vendita. L'azione di cui si tratta, che potrebbe in teoria svol-

(24) Si veda *supra*, par. 4.4.

(25) « Spesso però questa garanzia di collocamento si trasforma nel prevalente acquisto diretto ad iniziativa delle stesse banche, le quali non di rado in parte lo preferiscono, onde evitare che le sottoscrizioni del pubblico abbiano a contrarre il volume dei depositi in essere e l'afflusso di nuovo risparmio, in formazione, attratto dalla più elevata remunerazione dei titoli statali offerti in sottoscrizione ». Si veda DELL'AMORE, *Le funzioni delle banche centrali*, op. cit., p. 65: L'affermazione riportata ha comunque maggiore validità nei paesi progrediti.

gersi anche nell'altro senso di smussare punte troppo elevate, è in pratica ristretta alla sola difesa delle quotazioni, allorchè gli operatori desiderano liquidare le proprie partite prima della scadenza. Anche nei pochi paesi in cui esistono borse valori, il mercato secondario dei titoli è estremamente limitato, specie dal lato della richiesta ed è pertanto necessario l'intervento della banca centrale che si costituisce in determinate circostanze l'unica valida compratrice. Tale funzione non va comunque sopravvalutata nei paesi africani, tenuti presenti i principali detentori di obbligazioni statali: il sistema bancario, gli altri intermediari finanziari, gli organismi pubblici. I primi due gravitano direttamente sotto il controllo dell'istituto d'emissione, il quale può più opportunamente sollevarli da una eventuale crisi di liquidità mediante dosate anticipazioni; gli ultimi sono spesso invitati fin dal momento dell'originaria acquisizione a conservare i titoli in oggetto sino alla scadenza, evitando così turbamenti di ogni sorta.

Il sostegno dei corsi sarebbe perciò utile, a nostro avviso, soprattutto per invogliare i privati ad avvicinarsi con fiducia agli strumenti del mercato finanziario: essi apprezzerebbero in tal modo il più elevato rendimento ritraibile dalle obbligazioni rispetto ai depositi o al tesoreggiamento, senza rinunciare in misura sostanziale all'attributo di liquidabilità economica in ogni momento. Un esempio probante al riguardo è rappresentato dalla borsa di Nairobi, nella quale vengono trattati titoli delle tre nazioni facenti parte della Comunità dell'Africa Orientale (Kenia, Tanzania, Uganda). In tale borsa la banca centrale di ciascun paese è in contatto con gli agenti di cambio, ai quali impartisce istruzioni circa i quantitativi e i prezzi dei titoli del proprio paese acquistabili per suo conto. Anche se le negoziazioni di tale natura sono al presente assai limitate, è interessante che si sia predisposta, a livello sovranazionale, una struttura operativa in grado di rendere un indubbio contributo al diffondersi dell'investimento obbligazionario.