

## CAPITOLO 6

### IL CONTRIBUTO ALLO SVILUPPO

#### 6.1. Generalità.

Ciò che distingue — o dovrebbe distinguere — maggiormente l'attività delle banche centrali nei paesi emergenti da quella delle similari istituzioni delle nazioni più progredite è la diversa responsabilità e il più accentuato impegno diretto nella promozione dello sviluppo. Già si è parlato della fondamentale funzione svolta dallo stato nel guidare l'economia: ebbene, nel settore monetario e finanziario il peso principale spetta al massimo organo in materia, la banca d'emissione, che può garantire più del Tesoro continuità di azione, competenza specifica e veduta d'insieme dei problemi.

Nel quadro di una strategia finanziaria muoventesi entro le linee della più ampia politica economica governativa, promozione dello sviluppo significa, da una parte, mobilitazione delle risorse disponibili interne e, dall'altra, incanalamento di tali disponibilità alle unità produttive in grado di investirle proficuamente. Il presente capitolo analizza appunto il ruolo della banca centrale negli interdipendenti processi del risparmio, del finanziamento e dell'investimento, nei quali si concreta la formazione del capitale reale in un sistema economico. La difesa della stabilità monetaria è condizione essenziale di tale ordinato processo.

#### 6.2. *Il risparmio nei paesi in via di sviluppo*

Considerando al di fuori dei nostri scopi la trattazione delle differenti impostazioni teoriche sull'argomento, ci preme prendere le mosse dall'affermazione che l'accrescimento e la migliore destinazione del risparmio interno costituiscono per i paesi africani la grande sfida all'arretratezza nel secondo decennio dello sviluppo e negli anni suc-

cessivi. È a questa variabile che si guarda con rinnovato interesse (1), dopo aver preteso nell'euforia seguente alle dichiarazioni d'indipendenza del 1960 di poter costruire un progresso duraturo basandosi in prevalenza sull'apporto di capitali esteri. Pur non disconoscendo l'utile funzione economica di tali flussi finanziari, ma avendo anche presente i gravi inconvenienti che essi possono comportare, si è da tempo posto maggiormente l'accento sui fattori in grado di promuovere lo sviluppo «dall'interno», puntando sulla politica di «self-reliance» da parte di numerosissimi paesi africani.

Il tema della mobilitazione del risparmio locale è stato così dibattuto di frequente negli ultimi anni in vari convegni, riunioni, tavole rotonde a livello internazionale, regionale, ai quali hanno fatto seguito azioni concrete da parte dei differenti governi del continente in collaborazione spesso con organismi specializzati di nazioni più progredite (2). Si è solo ai primi passi in quest'opera di sensibilizzazione e di educazione al risparmio, ma i risultati sono incoraggianti e in prospettiva la dipendenza dall'estero dovrebbe per questo tramite ridursi.

---

(1) L'attenzione per i problemi del risparmio nel nostro tempo investe in generale il pensiero economico, come rileva Mauri in questi passi: « esaminando l'atteggiamento assunto dagli economisti verso il risparmio negli ultimi cento anni, si è indotti a pensare che anche la scienza economica sia soggetta al fenomeno della moda. Il risparmio, tenuto in alta considerazione dai classici come fattore propulsivo dell'economia in quanto fondamento della formazione di capitale, subisce, nel pensiero economico, un declassamento durante il periodo successivo alla grande crisi, soprattutto a seguito della diffusione della dottrina keynesiana. Al presente è in atto una inversione di tendenza e si esaminano con maggior interesse i problemi inerenti a questo tema ». Cfr. MAURI, *Il contributo delle casse di risparmio alla mobilitazione del risparmio in Africa*, in « Il Risparmio », febbraio 1972, p. 195.

(2) Per una rassegna di tali iniziative, si vedano MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*, op. cit., pp. 78-82 e SHERWOOD, *Tecniche per la mobilitazione del risparmio interno: perché e come gli organismi delle Nazioni Unite prestano la loro assistenza*, in « Atti della Conferenza sulla Mobilitazione del Risparmio nei Paesi Africani », Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1971, pp. 289-301. Faremo ancora riferimento al primo di tali lavori, che costituisce la più aggiornata e completa base di discussione del problema con precise implicazioni operative, in seno alla « Commissione Economica delle Nazioni Unite per l'Africa ».

Da un punto di vista globale, la situazione si delinea quantitativamente nel modo seguente:

PERCENTUALE DEL RISPARMIO E DELL'INVESTIMENTO SUL PNL  
Media per il periodo 1960-1970

	Risparmio	Investimento
Paesi in via di sviluppo . . . . .	15,0	17,8
Africa . . . . .	13,1	16,7
Asia del Sud . . . . .	11,3	13,9
Asia dell'Est . . . . .	11,0	15,6
Europa meridionale . . . . .	21,5	24,9
America Latina . . . . .	16,3	17,7
Medio Oriente . . . . .	14,8	19,8
Paesi industrializzati . . . . .	21,7	21,2

Fonte: BANCA MONDIALE.

L'Africa nel suo insieme presenta un tasso di risparmio inferiore a quello medio dei paesi in via di sviluppo, con tendenza però a crescere:

AFRICA - PERCENTUALE DEL RISPARMIO SUL PNL

1961-65 (media) . . . . .	12,6
1966 . . . . .	14,9
1967 . . . . .	15,9
1968 . . . . .	16,3
1969 . . . . .	16,4

Fonte: BANCA MONDIALE.

Se tale *trend* continuasse, non sarebbe impossibile avvicinarsi al conseguimento degli obiettivi fissati al riguardo dal «Programma delle Nazioni Unite per il Secondo Decennio dello Sviluppo», con riferimento al complesso dei paesi emergenti:

1) il tasso medio annuo di crescita del *prodotto lordo per abitante* durante il decennio «settanta» dovrebbe essere del 3,5% circa, con la possibilità di aumentarlo verso la seconda metà del decennio.



Tale tasso raddoppierebbe il reddito pro capite nel corso di un ventennio;

2) il tasso di crescita del reddito medio per abitante viene calcolato sulla base di un aumento medio annuo della *popolazione* dei paesi in via di sviluppo pari al 2,5%, inferiore al tasso medio attualmente previsto per gli «anni settanta». Ogni paese emergente dovrebbe quindi fissare i suoi obiettivi demografici nel quadro del proprio programma di sviluppo nazionale;

3) il tasso medio annuo di crescita di almeno il 6% del *prodotto lordo* dei paesi in via di sviluppo durante il decennio comporterà una espansione media annua:

a) del 4% per la produzione agricola;

b) dell'8% per la produzione industriale;

4) affinché il suddetto obiettivo globale possa essere raggiunto, bisognerebbe pervenire:

a) ad un'espansione media annua dello 0,5% del *rapporto tra il risparmio interno lordo e il prodotto lordo*, in modo che tale rapporto raggiunga *circa il 20% entro il 1980*;

b) ad una percentuale annua inferiore al 7% per le importazioni e superiore al 7% per le esportazioni.

Dunque, le Nazioni Unite annettono grande importanza alla formazione del risparmio interno per raggiungere i traguardi di accrescimento di reddito pro capite e totale rispettivamente del 3,5% e del 6% annuo e auspicano che per il 1980 la percentuale del risparmio sul prodotto lordo sia del 20%, cioè molto prossima a quella dei paesi industrializzati nel corso degli anni sessanta. Un accrescimento medio annuo dello 0,5% — come rileva correttamente Tinbergen (3) — significa che, se un paese parte dal 15% (l'Africa è più avanti, come si è visto), dovrebbe risparmiare il 15,5% l'anno seguente, il 16% quello dopo e così via. Dato che la percentuale di cui si tratta è riferita al reddito di ciascun anno, che sarà maggiore del 6% a quello dell'anno precedente, anche il risparmio dovrà essere superiore dello 0,5% del

---

(3) Si veda TINBERGEN, *Risparmio e sviluppo. Metodi e mezzi per conseguire gli obiettivi del secondo decennio di sviluppo*, in «Atti della Conferenza sulla Mobilitazione del Risparmio nei Paesi africani», Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1971, pp. 170-71.



reddito « attuale »: nell'esempio, il risparmio del secondo anno sarà pari a  $15,5 \times 1,06 = 16,43$  del reddito odierno, con un incremento quindi del 1,43 %. Questa percentuale è molto maggiore di quella che ci si può attendere da un aumento del reddito se non si attuano misure in grado di accelerare la formazione del risparmio. Lo stato e la banca centrale devono condurre un'assidua azione di coordinamento e di stimolo sui vari tipi di risparmio esistenti, avendo chiari gli effetti prodotti da ciascuno di essi.

### 6.3. *Tipi di risparmio*

Si consideri per l'analisi il seguente prospetto:

Risparmio interno . . . . .	Forzato . . . . .	<div> <div>Tassazione</div> <div>Inflazione</div> </div>
	Contrattuale . . . . .	<div> <div>Assicurativo</div> <div>Previdenziale</div> </div>
	Volontario . . . . .	<div> <div>Imprese</div> <div>Famiglie</div> </div>

1) Risparmio forzato. Con questo termine s'intendono tutte le sottrazioni di mezzi finanziari operate d'imperio dallo stato sulle persone fisiche e giuridiche. Tali sottrazioni si attuano o attraverso la imposizione fiscale o con una riduzione del potere d'acquisto dei singoli determinata da un processo inflazionistico.

La tassazione — diretta e indiretta — costituisce per la generalità dei governi la più cospicua fonte di entrata e al tempo stesso la rinuncia da parte della collettività a risparmiare volontariamente o a consumare, a favore di destinazioni pubbliche di tali somme.

I principali problemi della politica fiscale con riguardo all'obiettivo della promozione dello sviluppo sono indubbiamente quelli inerenti agli effetti sulla formazione del risparmio volontario e alla utilizzazione dei fondi raccolti.

Con riferimento al primo tema si è sviluppata un'abbondante letteratura tendente in sostanza a mostrare fino a che punto è opportuno procedere sulla via della tassazione per non generare effetti negativi

sul risparmio volontario: è palese infatti che l'individuo, costretto a versare somme crescenti all'erario, può trovarsi nella necessità non solo di interrompere i suoi abituali accantonamenti, ma anche di disinvestire da precedenti accumulazioni, originando il cosiddetto risparmio negativo (4). Per evitare di arrivare a simili situazioni, la banca centrale dovrebbe porsi il compito di indicare al governo, con accurate indagini empiriche, le linee da seguire in materia: all'alto livello di tassazione normalmente raggiunto in Africa e con tutte le riserve inerenti all'efficace amministrazione delle imposte, specie dirette, sembra consigliabile in via generale orientarsi sulle altre forme di risparmio, incoraggiandone la promozione con incentivi vari.

Un'alternativa — o un modo complementare — di raccogliere disponibilità pecuniarie dal pubblico è rappresentata dai « prestiti obbligatori », lanciati da diversi governi di paesi sviluppati e in via di sviluppo in particolari frangenti e rivolti a determinate categorie di persone, le quali sono tenute a versare specificati ammontari nelle casse erariali, con l'intesa che il rimborso avverrà in un tempo relativamente breve (qualche anno, solitamente) (5).

Il secondo punto, quello della destinazione dei fondi raccolti tramite l'imposizione fiscale, ripresenta la problematica del proficuo impiego delle disponibilità in settori di investimento trainanti dello sviluppo (infrastrutture in genere e servizi pubblici) e quindi si riallaccia alle scelte più o meno oculate che il governo adotta nella sua politica di programmazione. Il risparmio così ottenuto non è incompatibile con un successivo utilizzo da parte dei privati. Possono essere infatti previsti diversi tipi di interventi (prestiti statali, sottoscrizioni al capitale, imprese a partecipazione mista, società finanziarie di sviluppo) che fanno ritornare, nei modi e nei tempi voluti, i fondi

---

(4) Si vedano, tra gli altri, PLEASE, *Saving through taxation: reality or mirage?*, in « Finance and Development », marzo 1967, pp. 24-32; NURKSE, *Problems of capital formation in underdeveloped countries*, op. cit., pp. 145-7 e MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*, op. cit., pp. 9-10 e 14-15.

(5) Del tema in questione si è occupato PREST, *Compulsory lending schemes*, in « IMF Staff Papers », marzo 1962, pp. 27-52 in un esteso articolo nel quale esamina le varie implicazioni analitiche di tali provvedimenti, di natura piuttosto eccezionale.

verso determinate destinazioni gestite in tutto o in parte da imprenditori privati. Oppure si può depositare una frazione degli introiti presso il sistema bancario e consentire quindi alle aziende di credito di accrescere la massa fiduciaria a disposizione e di concedere credito a privati senza provocare tensioni inflazionistiche (6).

Di recente è stato nuovamente raccomandato ai governi di risparmiare di più, sia tramite la via descritta sia attraverso un accrescimento del surplus corrente (7).

L'impiego moderato dello strumento inflazionistico, ai fini della formazione forzata del risparmio, può presentare vantaggi ed è stato conseguentemente utilizzato in molti paesi in via di sviluppo. Esso è ritenuto meno impopolare dell'adozione di nuove imposte e non richiede una organizzazione ed una propaganda capillare come i sistemi di mobilitazione volontaria del risparmio. Ma anche questo sistema incontra grosse limitazioni, poiché alla lunga può suscitare risentimenti non minori di una crescente tassazione, specialmente quando il suo onere si ripartisca in modo diseguale tra le varie classi sociali e finisca col gravare sui ceti meno abbienti (8).

Inoltre, lo strumento in parola può essere neutralizzato, agli effetti della formazione del risparmio, dal disincentivo eventualmente recato alla accumulazione di risparmio spontaneo. A questo riguardo gli effetti dell'inflazione possono in realtà rivelarsi molteplici e contrastanti: può accadere che l'erosione del potere di acquisto delle disponibilità monetarie ne scoraggi l'ulteriore formazione; può anche

---

(6) Si veda NURKSE, *Problems of capital formation in underdeveloped countries*, op. cit., p. 151, il quale conclude: « the two components of capital formation, savings and investment, depend on thrift and enterprise; there is nothing to prevent collective thrift from being combined with individual enterprise ».

(7) Si veda VAN DER MENSBRUGGHE, *Domestic savings in developing countries*, in « Financial and Development », BIRS-FMI, 1972/1, pp. 38-39 e ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES, *Seminaire de Tunis*, 20 novembre - 4 dicembre 1972, pp. 11-12.

(8) NURKSE, op. cit., p. 145 aggiunge: « The shifts in income from the poor to the rich, which are a normal point of the process of inflation, make it a wasteful form of forced savings, since the rich may consume some of the extra income coming to them and not save all of it ».



accadere che, nel tentativo di ricostruire il valore reale del risparmio precedentemente accumulato, si intensifichi l'astensione dal consumo corrente.

Per quanto concerne più particolarmente la situazione dei paesi in via di sviluppo, occorre ricordare alcune controindicazioni sulla formazione del risparmio in presenza di un alto tasso d'inflazione. In primo luogo, la preoccupazione maggiore dovrebbe averci per quelle nazioni in cui è già piuttosto consistente il risparmio volontario. Secondariamente, bisogna riflettere alle forme in cui quest'ultimo è tenuto: quelle non monetarie sono ancora assai diffuse nelle economie arretrate. Non è stato provato con certezza che l'attitudine a tenere il risparmio in forma non monetaria dipende anche da un alto tasso di inflazione. È probabilmente vero che altre motivazioni economiche ed extra-economiche pesano su questo comportamento, ma non si può negare che l'inflazione rischia di perpetuare forme arcaiche di risparmio spontaneo. Un'alta inflazione ostacola la monetizzazione del risparmio. Conseguentemente essa da un lato sacrifica al risparmio forzato le possibilità di un intenso reclutamento di quello volontario, e dall'altro offusca le prospettive di graduale instaurazione, nelle economie in via di sviluppo, della stessa organizzazione monetaria e creditizia sulla quale si è incentrata ampia parte dello sviluppo storico delle economie attualmente più evolute.

2) Risparmio contrattuale. In senso stretto va distinto dal risparmio contributivo e consiste nella scelta volontaria da parte di un individuo di assicurarsi contro determinati rischi (es. assicurazione sulla vita). Nel caso del risparmio obbligatorio e contributivo, invece, l'individuo è costretto ad assicurarsi contro un rischio specifico, quale l'assicurazione di previdenza sociale contro l'invalidità, le malattie, la vecchiaia.

Il risparmio contrattuale è una forma di risparmio a lunga scadenza che comporta un impegno preciso e continuativo da parte dell'individuo in questione. Esso occupa una posizione assai importante nell'ambito degli obiettivi a lungo termine di una unità familiare: acquisizione di una abitazione e di altri beni di consumo durevoli (attraverso le rate dei prestiti ipotecari), protezione contro avversità (mediante il pagamento dei premi di un'assicurazione), sicurezza di

un sereno periodo di pensionamento (tramite i contributi previdenziali) (9).

Specie nei paesi sviluppati, un considerevole numero di persone preferisce, all'atto del risparmio volontario, la costrizione di mettere da parte delle somme con regolarità. Inoltre, l'esperienza dimostra (10) che, lungi dal sostituirsi completamente ad altre forme di accumulazione, il risparmio contrattuale è attuato a spese dei consumi e fornisce in tal modo una fonte netta addizionale di risorse per il mercato finanziario. Il risparmio per mezzo dello strumento assicurativo è anche caratterizzato da una stabilità maggiore rispetto a quella di altri tipi di risparmio volontario. Questa qualità fa del risparmio delle società di assicurazione e dei fondi pensione una fonte importante di mezzi di investimento, che possono essere utilizzati per finanziare progetti a medio e lungo termine senza la preoccupazione che hanno le banche per quanto concerne la liquidità. I fattori principali che incidono sulle variazioni del risparmio contrattuale sono: il reddito disponibile, preso come indice delle capacità di accantonare fondi con periodicità; il matrimonio e i figli, considerati come misura del bisogno della forma di risparmio di cui si tratta; e l'istruzione, intesa come indicatore della percezione di quel bisogno (11).

È noto che nei paesi economicamente più evoluti, il risparmio contrattuale e contributivo ha assunto ovunque grande importanza, mentre inferiore è il suo peso nelle nazioni in via di sviluppo. Ma anche in quest'ultimo caso l'attenzione posta dai pubblici poteri nei

---

(9) In argomento si possono consultare: GANNAGÈ E., *Financement du développement*, Presses Universitaires de France, Paris, 1969, pp. 34-44; JOSHI M., *The role of contractual savings in mobilization of savings*, paper della BIRS, 18 giugno 1970, p. 20; i due accurati articoli di REVIGLIO F., *Social security: a means of savings mobilization for economic development*, in «IMF Staff Papers», luglio 1967, pp. 324-68 e *The social security sector and its financing in developing countries*, in «IMF Staff Papers», novembre 1967, pp. 500-537.

(10) Si veda CAGAN P., *The effect of pension plans on aggregate savings*, National Bureau of Economic Research, New York, 1965. Sarebbero però necessarie analisi più disaggregate e compiute in paesi in via di sviluppo, per poter generalizzare l'affermazione riportata.

(11) I fattori riportati sono emersi da una indagine compiuta da REHER W., *A multivariate analysis of contractual savings*, in «The Review of Economics and Statistics», Cambridge, Mass., febbraio 1966, pp. 61-68.

confronti di tale tipo di accumulazione è risultata crescente negli anni recenti, anche in relazione alle obiettive difficoltà incontrate nel creare e potenziare l'altro canale finanziario costituito dal mercato libero dei capitali. Con riferimento ai sistemi di previdenza sociale, essi sono destinati ad ampliarsi anche nei paesi emergenti, di pari passo con l'affermarsi della contrattazione sindacale. Da ultimo, non va dimenticato che gli istituti dediti a tale intermediazione sono tipicamente « saver-oriented », vale a dire pongono specificamente l'accento sull'ideazione di strumenti finanziari atti a soddisfare di volta in volta le esigenze dei soggetti cui si rivolgono (12).

Senza soffocare altre vie alternative, sarebbe pertanto auspicabile il rafforzamento delle strutture entro cui si realizzano le varie forme di risparmio contrattuale. Da parte delle autorità di governo — o, per esse, la banca centrale — si dovrebbero però porre sotto controllo le destinazioni dei fondi così incettati dagli istituti in questione.

3) Risparmio volontario. Può essere realizzato dalle imprese o dalle famiglie.

Il primo deriva dal conseguimento di profitti che, se non distribuiti, danno origine all'autofinanziamento. Se tra le società vengono comprese sia quelle pubbliche che quelle private, la formazione di risparmio complessivo che ne scaturisce raggiunge nei paesi in via di sviluppo notevole entità, per una serie di fattori. Tra essi meritano di essere citati la posizione monopolistica di svariate produzioni, i particolari compiti dei « marketing boards » e delle « caisses de stabilisation », le facilitazioni fiscali e creditizie sovente accordate dai pubblici poteri agli investitori stranieri, il basso costo di vitali fattori della produzione (13). Tra gli strumenti a disposizione delle autorità centrali per regolare e orientare il risparmio d'impresa quello fiscale è senza dubbio il più impiegato e il più efficace (14).

Il risparmio familiare (15) è quello sul quale si indirizzano al

---

(12) Si veda JOSHI, *op. cit.*, p. 19.

(13) Si veda, con riferimento all'Africa, DE WILDE J.C., *The development of African private enterprise*, BIRS-IDA, dicembre 1971, 2 vol., p. 79 e 13 appendici.

(14) Si veda VAN DER MENSBRUGGE, *Domestic savings in developing countries*, *op. cit.*, p. 38.

(15) Per una trattazione generale dell'argomento si rimanda all'opera magistrale di DELL'AMORE, *Economia del risparmio familiare*, Giuffrè, Milano,



presente i maggiori sforzi in vista di mobilitarlo e promuoverlo. In Africa si è consapevoli — sia a livello nazionale sia nell'ambito della Commissione Economica delle Nazioni Unite sia in seno all'Associazione tra le banche centrali del continente — dell'importanza del problema per la realizzazione della politica di «self-reliance» (16) e del fatto che per troppo tempo non si sono poste in essere indagini approfondite ed azioni concrete (17).

I motivi di questa scarsa attenzione vanno ricercati nelle seguenti considerazioni:

a) il risparmio privato medio è di modesta entità e spesso assai disperso geograficamente;

b) il costo della mobilitazione del piccolo risparmio familiare è molto elevato;

c) l'accrescimento del risparmio individuale dipende dallo sviluppo del reddito medio pro capite e quindi, essendo quest'ultimo piuttosto lento, la mobilitazione del risparmio in questione dà risultati apprezzabili solo nel lungo periodo (18).

---

1972, p. 370 e *Saggi sul risparmio privato*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, 1972, p. 900.

Si vedano anche, con riferimento alla realtà delle nazioni emergenti, BERTONI, *L'economia del risparmio nei paesi in via di sviluppo*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1968, p. 87; BISTOLFI, *Structure économique et indépendance monétaire*, op. cit., pp. 79-90; CISSÈ, *Problèmes de la formation de l'épargne interne en Afrique Occidentale*, Présence Africaine, Parigi, 1962, p. 278.

(16) Un'inchiesta in 29 paesi africani è stata recentemente compiuta dalla Cassa di Risparmio delle Province Lombarde mediante l'invio di un questionario. RUOZI, *Presentazione* al volume «*Risparmio e Casse di Risparmio nei paesi africani*», curato da Alberici-Baravelli, 1973, p. XI, rileva che «il più interessante elemento fornito dalle risposte al questionario riguarda la profonda convinzione, maturata in pressoché tutti i paesi esaminati, dell'insostituibilità del risparmio familiare in qualità di fonte primaria dello sviluppo socio-economico delle popolazioni africane». Si veda anche, per raffronto, l'indagine campionaria di HUEBNER, *Private savings in Uganda*, in «Financial aspects of East Africa» (a cura di MARLIN), Weltforum Verlag, Monaco, 1970, pp. 93-174.

(17) Per la verità negli ultimi anni si sono moltiplicate le ricerche specifiche in materia, che in taluni casi hanno portato a successivi interventi da parte delle autorità locali competenti. Di esse si farà cenno nel prosieguo del capitolo.

(18) Cfr. MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*,

Si tenga inoltre presente che una serie di fattori negativi incide sulla formazione, l'accumulazione e la mobilitazione del risparmio individuale nei paesi in via di sviluppo (19):

- l'elevata percentuale dei giovani nella composizione per età delle popolazioni africane;
- la sopravvivenza di costumi tradizionali e credenze religiose, che non incentivano alla parsimonia (per es., l'attitudine di fatalismo e di rassegnazione);
- la presenza del sistema della famiglia allargata;
- la diffusione delle società indigene di mutuo soccorso;
- il grado di analfabetismo e la mancanza di istruzione in materia economica;
- la sfiducia nelle istituzioni finanziarie;
- l'insoddisfacente funzionamento dei mercati dei capitali;
- la mancanza di una motivazione economica alla formazione del risparmio;
- il basso grado di monetizzazione di certi settori economici;
- l'abuso e l'errata applicazione delle politiche di sussidio, specie durante il periodo coloniale;
- l'instabilità politica di molte nazioni del continente;
- il timore della tassazione, che impedisce seriamente di trasformare il risparmio in natura o in biglietti in forma più moderna e redditizia per l'intera collettività;
- il modello-tipo delle spese di consumo, assai elevate, o per motivi tradizionali (in occasione di nascite, matrimoni e altre cerimonie) o per la crescente urbanizzazione delle masse rurali;
- la persistente abitudine del tesoreggiamento o dell'investimento in beni tangibili, per mostrare in modo concreto la propria ricchezza

---

op. cit., pp. 27 e 85-93. Tale A. sottopone ad analisi critica i tre punti riportati nel testo, concludendo che le conseguenti limitazioni per un'azione attiva possono in pratica essere mitigate. Occorre innanzitutto che le autorità pubbliche, accanto alla filosofia orientata agli investimenti, abbraccino anche quella che si rivolge al potenziamento del risparmio.

(19) Si vedano HUEBNER, *op. cit.*, p. 102; UNITED NATIONS, *Report of the interregional seminar on the mobilization of personal savings in developing countries*, Stoccolma, 2-11 agosto 1971, p. 11; MOTTURA, *op. cit.*, pp. 93-102; GREISINGER, *Report on personal savings in Zambia*, UNDP, dicembre 1970, p. 29.

e la propria posizione sociale nei confronti degli altri membri della comunità;

— la scarsità dei servizi bancari e degli strumenti finanziari atti ad incorporare le disponibilità dei singoli.

Il lungo elenco riportato illustra con evidenza — se ve ne fosse ancora bisogno — che gli ostacoli da superare e i cambiamenti da apportare sono formidabili nei paesi africani. Alcuni risultati non potranno essere conseguiti che nel giro di qualche generazione, poiché si tratta di modificare comportamenti e filosofie di vita assai radicati nelle popolazioni. Ma un lavoro sistematico, da portare avanti per gradi e con tenacia, deve essere avviato al presente ed è suscettibile di dare frutti anche nel breve periodo. Non va infatti dimenticato che, se il quadro di fondo è quello presentato, esistono e si sviluppano fermenti innovatori a vari livelli, specie nelle aree urbane e in altre zone in cui le popolazioni hanno raggiunto gradi di informazione e di preparazione sconosciuti in passato.

L'azione dei pubblici poteri può pertanto trovare terreno fertile fin da ora e, se accompagnata da successo, innescare effetti espansivi moltiplicativi, nell'ambito — si intende — di un più generale processo di sviluppo economico. Tralasciando di considerare gli elementi che agiscono in tal senso nel lungo termine — aumento dei redditi e della produttività —, preme in questa sede esaminare in quale direzione si devono rivolgere gli sforzi per una specifica azione di promozione del risparmio familiare. Si vedranno, nel presente paragrafo, gli incentivi proponibili e, nel prossimo, i tipi di istituzioni finanziarie più idonei per svolgere tali compiti.

È generalmente riconosciuto che l'incentivo più valido si identifica nel legame tra l'atto del risparmio e la motivazione del medesimo. Il risparmiatore può essere incoraggiato a diventare tale se il sacrificio che deve compiere oggi è correlato a un obiettivo futuro: la costruzione di una abitazione, l'acquisto di beni di consumo durevoli, la disponibilità di somme per assicurare l'istruzione ai propri figli o per far fronte a spese impreviste (20). In pratica, si ottiene il risultato

---

(20) Scrive KRUL, *Quelques aspects de la collecte de l'épargne dans les pays en voie de développement*, in « Scritti in onore di G. Dell'Amore », Giuffrè, Milano, 1971, p. 1154, a proposito dello stretto legame tra il risparmio fami-



desiderato facendo sottoscrivere all'individuo determinati piani di risparmio, che egli rispetterà con versamenti periodici: si danno vita agli schemi di risparmio-abitazione, risparmio-assicurazione, risparmio-istruzione e altri, già attuati in alcuni paesi africani (21).

Tra gli altri incentivi, oltre a quelli di natura fiscale (22) e alla azione di stimolo della pubblicità (23) merita di essere analizzato con maggiore attenzione quello della remunerazione da corrispondere al risparmio che si indirizza ad una delle varie forme tecniche offerte (24). Tenuto conto, in base alle considerazioni svolte nella parte conclusiva del cap. 4, che tassi attivi più alti di quelli attualmente praticati non dovrebbero produrre effetti restrittivi sulla propensione all'investimento, occorre indagare se la remunerazione costituisce un attributo importante nelle decisioni di risparmiare.

In proposito esistono opinioni discordi: in molti paesi in via di sviluppo è diffusa la convinzione che, in presenza di una relativa facilità di accesso alle istituzioni di raccolta, la sicurezza costituisce la determinante più notevole per il deposito, seguita dalla possibilità di disporre abbastanza agevolmente delle somme risparmiate, mentre

---

liare e l'uso che di esso si fa: « Cette relation, qui permet à l'épargnant d'établir un lien simple entre son propre effort et la réalisation d'opérations déterminées, en rapport direct avec sa vie quotidienne, s'est révélé fondamentale en Europe comme en Afrique ».

(21) Si veda, per esempio, per quanto riguarda l'Egitto, RIZK, *La mobilitazione del risparmio interno nella Repubblica Araba Unita*, in « Atti della Conferenza internazionale », Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, settembre 1971, pp. 215-242.

(22) Per i quali si veda PREST, *Fiscal measures and capital accumulation*, in « Accelerating investment in developing economies », a cura di Agarwala-Singh, op. cit., pp. 446-451.

(23) RUOZI, *Presentazione*, op. cit., p. XVIII dà notizia che i risultati conseguiti finora in Africa con questo strumento sono stati tutto sommato limitati, sia perché le azioni in questo settore sono state generalmente episodiche ed isolate sia perché esse sono state condotte — salvo rare eccezioni — copiando quasi pedissequamente quanto è stato fatto nei paesi industrializzati e non adeguando i messaggi pubblicitari alle caratteristiche sociologiche e psicologiche delle popolazioni locali.

(24) Sempre con riferimento all'Uganda, HUEBNER, op. cit., pp. 149-57 indica i vari tipi di attività finanziarie — alcune delle quali decisamente evolute — offerte dalle differenti istituzioni finanziarie intermediatrici di quel paese.

la redditività di tali impieghi eserciterebbe uno stimolo assai minore (salvo che per i maggiori redditieri). Alcune esperienze confermano tale opinione, ma ciò potrebbe essere dovuto proprio al basso livello del saggio d'interesse in vigore. È comunque indubbio che ampi strati di potenziali risparmiatori sono scarsamente sensibili al fattore remunerazione (25).

Ma è anche vero — e noi sottoscriviamo tale tesi — che con tassi dell'ordine del 2-4 % non si può nemmeno parlare di una strategia al riguardo e che quindi vi è spazio per un innalzamento dosato della remunerazione, la quale potrà assumere la forma del tasso d'interesse o dell'estrazione di premi (26) o di una combinazione delle due. La recente indagine, cui si è già fatto riferimento, ha messo in luce — in base alle risposte pervenute — che livelli abbastanza elevati dei tassi possono costituire un efficace strumento di promozione del risparmio. Basta considerare dapprima le quote di mercato maggiormente disposte ad essere avvicinate dall'approccio in questione e quindi in sostanza le aree urbane, dove il tasso d'interesse può svolgere una funzione-guida nella concorrenza tra le varie aziende di credito dedite alla raccolta di fondi. Ciò riguarda il risparmio già formato e investito nei canali finanziari, ma può anche rappresentare un incentivo alla formazione di nuovo risparmio monetario. Dato che nelle zone rurali non agiscono gli stessi stimoli, si potrebbe pen-

---

(25) Si rimanda alle più articolate considerazioni svolte da MOTTURA, *op. cit.*, pp. 112-113; MASINI, *Il contributo del sistema bancario alla politica del risparmio nei paesi in via di sviluppo*, in «Il Risparmio», settembre 1970, pp. 1699-1706; ENUENWOSU, *Rôles et politique des banques centrales africaines dans le développement*, *op. cit.*, pp. 11-13.

KRUL, *op. cit.*, pp. 1155-1160, rileva: «En effet, le bénéfice de la sous-rémunération se traduit par une subvention indirecte aux activités favorisées par le Plan, lesquelles sont cependant condamnées à exprimer le coût de la pénurie générale dans leur prix finaux. En d'autres termes, les épargnants-consommateurs sont victimes à la fois du niveau trop bas des taux créditeurs et du coût trop élevé du capital».

(26) Per MOTTURA, *op. cit.*, p. 114, nota 1, «the ratio between the number of prizes drawn and the number of depositors should be high and the amount of the prizes should be proportioned to the savings deposited. Thus, any single saver would have a reasonable, although uncertain, expectation of remuneration and the incentive would contain only a mild "speculative" element (which is rather typical of lotteries)».

sare in definitiva ad un sistema diversificato di tassi d'interesse su base regionale, da studiare paese per paese, in modo da conciliare le esigenze del conto economico delle istituzioni finanziarie interessate con quelle motivazionali dei singoli gruppi sociali (27). Il tasso d'interesse concorrerebbe in tal modo ad accrescere la « finanzializzazione » dei circuiti risparmio-investimento (28).

#### 6.4. *Mobilizzazione del risparmio e istituzioni finanziarie.*

Se le autorità di governo di un paese hanno deciso di intraprendere una seria politica di mobilitazione del risparmio in generale e di quello privato in particolare, le massime responsabilità tecniche per una sua buona riuscita sono affidate alle banche centrali, le quali « soprattutto nei paesi africani debbono preoccuparsi di promuovere la formazione e la valorizzazione del risparmio privato, obiettivi irrealizzabili senza un organo centrale coordinatore, consapevole dell'apporto determinante che può derivare dal funzionamento di aziende di credito specializzate ed operanti in stretta solidarietà in ispecie là dove si intende attuare una politica economica programmata » (29).

L'attenzione relativamente scarsa rivolta fino a tempi recenti ai problemi in esame si giustifica da parte degli istituti di emissione con il pressoché generale agnosticismo dei pubblici poteri verso l'opera di promozione interna e con la necessità di seguire problemi di con-

---

(27) Si veda Ruozzi, *Presentazione*, op. cit., pp. XIX-XX. Inoltre, per una casistica sui tipi di incentivi formulati, ed in particolare, le diverse combinazioni di forme tecniche proposte nelle nazioni africane dai diversi intermediari finanziari, si consultino ALBERICI-BARAVELLI (a cura di), *Risparmio e casse di risparmio nei paesi africani*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1973, *passim*; AA.VV., *Atti della conferenza sulla mobilitazione del risparmio nei paesi africani*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, settembre 1971, *passim*; AA.VV., *Report of the international seminar on mobilization of savings and local credits*, German Foundation for developing countries, Berlino, ottobre 1972, *passim*.

(28) L'espressione è di KHATKHATE, *Analytic basis of the working of monetary policy in less developed countries*, op. cit., p. 556.

(29) Cfr. DELL'AMORE, *Politica bancaria e politica del risparmio nei paesi africani*, op. cit., p. 18. Sull'argomento, in generale, si veda WAI U TUN, *Financial intermediaries and national savings in developing countries*, Praeger, 1972, p. 239.



duzione dell'economia, di volta in volta più urgenti, almeno in apparenza. Con il rilancio delle politiche tendenti a dipendere in minore misura dall'estero, si è fatta in concomitanza più sentita la volontà di impostare un lavoro coordinato, che miri, da un lato, a predisporre tutte le informazioni utili a conoscere con maggiore approfondimento gli aspetti locali del problema e, dall'altro, a valutare quale può essere l'apporto delle varie istituzioni creditizie alla mobilitazione del risparmio privato.

È chiaro infatti che uno tra i maggiori compiti della banca centrale al riguardo è quello di modellare nel senso voluto le caratteristiche strutturali e funzionali delle istituzioni già esistenti o, se ciò non è possibile che in parte, suggerire la costituzione di intermediari nuovi ritenuti più rispondenti al fabbisogno. La seguente rassegna dei diversi tipi di istituzioni finanziarie rappresenta pertanto una valutazione critica — necessariamente soggettiva, anche se con molti punti di contatto con numerosi autori — dell'impostazione operativa di ciascuna di esse, per arrivare a riproporre un modello ampiamente condiviso in sede di Commissione delle Nazioni Unite per l'Africa.

Sotto un profilo quantitativo, i più importanti intermediari creditizi sono al presente le banche commerciali nella quasi totalità dei paesi (30). La loro preminenza è dovuta a diversi fattori, in definitiva legati al loro passato coloniale, anche nel caso di successiva africanizzazione o nazionalizzazione: una solida reputazione di integrità finanziaria, talora un'estesa rete di filiali (31), staffs di esperti, strette relazioni con l'ambiente degli affari, con il mercato dei capitali e con le fonti esterne di finanziamento, un sistema funzionale per operare

---

(30) Dei rapporti tra banche commerciali e promozione del risparmio individuale si sono occupati, tra i tanti: MAURI, *La promozione del risparmio nei paesi in via di sviluppo*, in « Il Risparmio », agosto 1969, pp. 1363-4; MASINI, *op. cit.*, pp. 1688-1692; SIMEONE, *La raccolta del risparmio ed il suo investimento nell'industria nei paesi in via di sviluppo*, in « Rivista di Politica Economica », dicembre 1968, pp. 1768-9; ROQUES, *Le rôle des banques dans le développement en Afrique*, in « Nations Nouvelles » giugno 1967, p. 14; DELL'AMORE, *op. cit.*, pp. 4-7; MOTTURA, *op. cit.*, pp. 37-44.

(31) Ma troppo sovente concentrata quasi esclusivamente nella capitale e negli altri centri urbani importanti. Questa concentrazione — come rileva DELL'AMORE, *op. cit.*, p. 5 — è spesso la determinante del dualismo monetario e creditizio che caratterizza l'economia dei paesi africani.

con le varie tecniche di deposito e con la fornitura di servizi vari alla clientela.

Gli istituti di emissione apprezzano la funzione intermediatrice di ampia dimensione attuata dalle banche commerciali, ma sono anche consapevoli dei grossi limiti della loro azione al riguardo, a tal punto che in generale non si rivolgono ad esse per uno sforzo più incisivo ai fini della mobilitazione del nuovo risparmio familiare dei ceti meno abbienti. Ciò è dovuto alle manchevolezze insite nel tipo di raccolta effettuato, basato su linee di condotta non molto diverse da quelle seguite dalle banche europee ed americane durante il secolo scorso. Esse si dedicano infatti all'incetta di fondi sotto le forme tecniche del deposito in conto corrente e del deposito vincolato, caratterizzate da consistenza unitaria abbastanza elevata e disdegnano invece i depositi a risparmio, considerandoli eccessivamente onerosi a causa delle modeste giacenze e della frequenza di operazioni di versamento e di prelievo di importo assai esiguo.

Se non è escludibile a priori che le banche commerciali possano rendere un contributo positivo al tema dibattuto, con opportune modificazioni negli orientamenti in materia di politica di raccolta e di impiego (32), resta il fatto che fino ad ora esse non hanno assunto in generale un atteggiamento di apertura e si sono al contrario trincerate dietro strutture consolidate, criteri operativi tradizionali, mentalità conservatrice.

L'apporto dato da un'altra categoria di istituzioni — le banche di sviluppo (33) — è ancora minore, proprio per le finalità loro attribuite dai pubblici poteri: la promozione degli investimenti immobilizzati con finanziamenti a scadenza pluriennale. Tale attività comporta il reperimento di fondi in larga parte diversi dai depositi dei privati, quali l'emissione di titoli di debito o l'accensione di prestiti

---

(32) Le banche commerciali che si tengono al passo coi tempi non mancano di svolgere un'utile funzione propulsiva del risparmio individuale. Si vedano, per esempio, le innovazioni introdotte dalle banche egiziane, di cui dà notizia RIZK, *op. cit.*, pp. 222-27 e quelle delle banche etiopiche, riportate da DEGUEFE, *La mobilitazione del risparmio in Etiopia*, in « Atti della Conferenza Internazionale », Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, settembre 1971, pp. 130-1.

(33) Per le quali si rinvia alla bibliografia citata nel par. 2.4.

presso altri intermediari creditizi, la banca centrale, le organizzazioni internazionali.

Le istituzioni specializzate nei finanziamenti all'agricoltura sono le casse di credito agrario (e, in parte, alcune banche di sviluppo e casse di risparmio). Un primo punto fermo della loro azione dovrebbe essere quello di non drenare il risparmio raccolto tra le popolazioni della campagna al di fuori delle zone medesime (34). Anzi, qualora tale risparmio non esistesse o fosse latente, dovrebbe essere loro compito promuoverlo, attraverso l'aggancio con concessioni creditizie del tipo di quelle sperimentate in Costa d'Avorio con la tecnica dei « prêts de soudure ». Con questi prestiti al consumo, per la cui organizzazione e impostazione si rimanda alla citazione in nota (35), la locale banca di sviluppo agrario si propone di spezzare circuiti tradizionali di credito, costosissimi per gli agricoltori, e instaurare una sequenza realizzabile nel giro di qualche anno sulla seguente falsariga: *a*) liberare il contadino dall'onere gravoso cui è sottoposto dal ricorso ai finanziamenti dei prestatori usurai; *b*) porlo nella condizione di guadagnare a sufficienza tra un raccolto e l'altro, per far fronte ai suoi fabbisogni; *c*) una volta che non avrà più necessità dei crediti della banca, educarlo ad accantonare l'eccedenza rispetto ai suoi bisogni immediati.

---

(34) Prosegue DELL'AMORE, *Il credito agrario nei paesi africani*, op. cit., p. 14: « Tali istituti non di rado, pur essendovi una pressante domanda di credito agrario, ravvisano conveniente destinare una quota dei mezzi a propria disposizione a favore di imprese industriali e commerciali, nel dichiarato intento di realizzare una migliore combinazione di rischi e di applicare tassi d'interesse attivi più elevati, che consentano di ridurre quelli relativi ai finanziamenti agrari. Questa politica è meno censurabile allorché le imprese in discorso si occupano della trasformazione dei raccolti. In ogni caso, è evidente che il drenaggio dei risparmi rurali, non solo comprime il credito disponibile per il miglioramento della produzione agraria, ma a lungo andare riduce le possibilità dell'autofinanziamento e la formazione di nuovo risparmio nelle campagne ». Si veda anche ONADO, *Controllo sul drenaggio dei risparmi rurali da parte delle banche commerciali*, stesura provvisoria (non pubblicata) di uno studio redatto per la ricerca FAO-CARIPLO sul Credito Agrario e i Problemi del Risparmio nei paesi in via di sviluppo, Milano, 1973, p. 54.

(35) Si veda la dettagliata illustrazione dello schema in: BANQUE NATIONALE POUR LE DEVELOPPEMENT AGRICOLE, *The « prêts de soudure » of the B.N.D.A., Country Program Paper, Spring Review of Small Farmer Credit*, vol. VI, febbraio 1973, A.I.D., p. 17.



L'esempio riportato è solo uno tra i molti che potrebbero essere richiamati, per mostrare che, con adeguate azioni studiate in loco e con l'appoggio costante delle autorità di governo, è possibile tentare di risolvere problemi i quali da sempre rendono precarie le condizioni di sviluppo dell'agricoltura. In Africa, purtroppo, il credito agrario si è sviluppato, non partendo dal risparmio locale, ma dai fondi dello stato. Gli agricoltori quindi non hanno potuto comprendere il rapporto fondamentale tra risparmio e credito, il quale ultimo ha assunto per essi un carattere estraneo ed è stato subito considerato come un diritto: la necessità di rimborso non è apparsa evidente, spiegando in tal modo i numerosi insuccessi. Occorre allora partire dal risparmio sotto forma di deposito e anche in questo caso legarlo alla successiva concessione di credito (36).

Ogni paese può scegliere tra un sistema di istituti centralizzato o decentralizzato. Il primo tipo presenta il vantaggio di una struttura solida che permette un buon controllo delle operazioni, ma che incontra difficoltà di inserimento nel mondo rurale. Tali difficoltà potrebbero essere avviate a superamento con l'apertura di numerosi sportelli e con l'assunzione di personale il quale abbia non soltanto competenza tecnica ma anche doti umane necessarie a stabilire un buon contatto con gli agricoltori: sono evidenti gli ostacoli di ordine economico all'espansione descritta.

Il secondo tipo consiste nella costituzione di organismi bancari locali, a gestione autonoma, che possono in seguito federarsi a livello regionale e poi nazionale. Le formule sono diverse e vanno dalle unioni di credito nei paesi di lingua inglese alle casse popolari delle nazioni francofone, dalle cooperative alle banche rurali. Questi organismi decentralizzati hanno più facili relazioni con i contadini perché sono proprio questi ultimi che le formano. Il problema maggiore che si pone è quello della qualità della gestione, dei suoi controlli e della formazione dei responsabili.

---

(36) Si vedano DAUBREY, *La mobilisation de l'épargne pour le développement rural en Afrique*, Relazione presentata al V Congresso mondiale di credito agrario, Milano, 17-20 settembre 1973, p. 22; e MARZANO, *La funzione del risparmio agricolo nelle economie in via di sviluppo*, in « Il Risparmio », settembre 1969, pp. 1499-1540.

Si è fatto cenno alle « credit unions »: tali organismi di modeste dimensioni si sono notevolmente sviluppati in diversi paesi africani, soprattutto negli ambienti rurali ma di recente anche nei centri urbani, perché hanno fatto leva sul diffuso senso di solidarietà esistente tra le popolazioni del continente, formalizzando in un certo senso la tradizione di cooperazione spontanea. Sono numerosissime e operano in maniera molto semplice, raccogliendo risparmio dai soci e effettuando prestiti, secondo determinati criteri, ai membri medesimi.

Per il fatto che svolgono la loro attività in genere in zone al margine di quelle servite dagli sportelli delle grandi banche, va senz'altro incoraggiato il loro diffondersi. Ai fini di una maggiore efficienza, sarebbe però auspicabile un più stretto coordinamento della loro azione a livello nazionale e con l'attività delle case di risparmio, che pure agiscono in modo capillare. Si avvierebbe a soluzione uno dei problemi più delicati di molte « credit unions », di soffrire di un eccesso di liquidità per mancanza di opportunità di investimento valide sul piano locale (37).

Le associazioni creditizie indigene hanno trovato larga diffusione in quasi tutte le nazioni africane, assumendo denominazioni diverse: « ekub » in Etiopia, « esusu » in Nigeria, « cilimba » in Zambia, « ton-tine » nei paesi francofoni (38). Esse funzionano secondo uno schema-tipo regolato da norme molto semplici: sono formate da gruppi di persone che si conoscono tra loro e la cui onorabilità è fuori dubbio.

---

(37) I problemi in questione sono presentati e discussi con cura con riferimento al Lesotho, un piccolo paese dove il movimento cooperativo ha grande importanza, da ONADO-PORTER, *Il sistema bancario e la formazione del risparmio nel Lesotho*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1973, pp. 49-72 e 141-154.

(38) Della scarsa letteratura esistente in materia abbiamo consultato: MAURI, *Alcune forme tradizionali di intermediazione creditizia in Etiopia*, in « Il Risparmio », marzo 1967, pp. 409-430; JELICOB, *Indigenous savings associations in Eastern Africa and the mobilization of domestic savings*, U.N. Economic Commission for Africa, 21 ottobre 1968; ISONG, *Modernization of the esusu credit society*, in « Nigerian Institute of Social and Economic Research », Conference Proceedings, dicembre 1958; ROSSIGNOLI-ALBERICI-FABRIZI, *Istituzioni tradizionali di risparmio*, stesura provvisoria (non pubblicata) di uno studio redatto per la ricerca FAO-CARIPLO sul Credito Agrario e i Problemi del Risparmio nei paesi in via di sviluppo, Milano, 1973.

Ognuna di esse accetta di corrispondere un contributo in contanti fisso e periodico ad un fondo comune che viene versato interamente ad un associato a rotazione. Il danaro è raccolto pubblicamente durante una riunione e viene consegnato alla persona designata a riceverlo. Le quote vengono spesso cedute tra i membri, traendone un profitto.

Questi sistemi tradizionali sono inseriti in un contesto sociale in cui i servizi bancari non sono ancora pienamente diffusi e dimostrano come l'attitudine al risparmio sia già presente in forma spontanea nella mente di persone che ne riconoscono tutta l'importanza. Al presente tuttavia questi organismi mancano di valide strutture organizzative che ne garantiscano la sopravvivenza e un efficace funzionamento. Dato che risulta evidente la loro azione educativa e sociale, occorrerebbe che le iniziative spontanee in parola non venissero trascurate dalle autorità centrali o dipartimentali. Infatti, opportunamente regolamentate ed organizzate, le associazioni indigene potrebbero rappresentare la ramificazione capillare del sistema creditizio e contribuire alla mobilitazione del risparmio familiare che si forma nelle zone rurali e presso i ceti meno abbienti di quelle urbane. Un coordinamento con le « credit unions » e con le casse di risparmio sarebbe pertanto auspicabile.

È emerso più volte in queste pagine che uno dei punti essenziali per il successo degli sforzi intrapresi dai pubblici poteri nel campo in esame è di incoraggiare il sorgere di organismi che leghino la formazione del risparmio alla sua utilizzazione da parte del medesimo individuo. Sotto questo profilo, sono allora da favorire gli istituti di credito edilizio, che si specializzano — soprattutto nei centri urbani — nel finanziamento di costruzioni ad uso abitativo di tipo economico-popolare, da assegnare in proprietà ai nuclei familiari che hanno saputo accantonare parte dei loro redditi per un determinato numero di anni.

Ma le istituzioni che più di ogni altre sono adeguate agli scopi di cui si tratta sono le casse di risparmio o, meglio, un modello di istituzione di credito e risparmio al quale possono riferirsi le autorità pubbliche nell'impostare i loro programmi di mobilitazione del risparmio. Tra i numerosi esperti che si sono interessati a questi problemi, due in particolare hanno approfondito l'analisi al riguardo e



hanno indicato le linee portanti delle caratteristiche di tali organismi (39).

Esistono casse di risparmio autonome in Algeria, Swaziland, Zaire, Rwanda, Burundi, Egitto, Etiopia, Somalia, Sudan, Ghana, Zambia e altre sono in via di costituzione in diversi paesi (40). Alcune di esse sono state costituite *ex-novo*, mentre altre derivano da trasformazioni di organismi preesistenti, in primo luogo casse di risparmio postali.

I loro comuni obiettivi concernono la promozione del risparmio familiare, con particolare attenzione per quello dei ceti a più basso reddito; l'incetta di depositi; la concessione di prestiti a piccoli im-

---

(39) Si tratta di due Autori già varie volte citati: il primo, Arnaldo Mauri, si occupa da oltre un decennio dei problemi della promozione del risparmio in Africa, per conto di Università italiane e dell'Istituto Internazionale delle Casse di Risparmio ed ha condensato in due lucidi articoli i suoi suggerimenti in proposito (cfr. MAURI, *La promozione del risparmio nei paesi in via di sviluppo*, op. cit., pp. 1351-1386 e MAURI, *Il contributo delle casse di risparmio alla mobilitazione del risparmio in Africa*, in «Il Risparmio», febbraio 1972, pp. 195-235); il secondo, Paolo Mottura, ha redatto, per conto della Commissione Economica delle Nazioni Unite per l'Africa, il più aggiornato e completo studio in materia (cfr. MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*, op. cit., p. 131). Ad essi si farà pertanto esplicito riferimento, riportando succintamente le idee espresse, che collimano con quelle di chi scrive.

Due utili testi di consultazione e di documentazione sono inoltre: ARCUCCI, *Le casse di risparmio e i paesi in via di sviluppo: il problema della mobilitazione del risparmio*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, 1973, p. 90; e ALBERICI-BARAVELLI (a cura di), *Risparmio e casse di risparmio nei paesi africani*, op. cit., p. 148.

(40) Citiamo solo alcuni contributi specifici, da noi varie volte consultati in occasione di missioni di studio o operative in diverse nazioni africane: OWEN, *The Swaziland credit and savings bank*, in «World Thrift», ISBI, Ginevra, 1972/1; QUADE, *Savings banks in Egypt*, in «World Thrift», ISBI, Ginevra, 1968/6; RIZK, op. cit., pp. 229-31; MOTTURA & altri, *Rapporto della commissione tecnica per la fondazione di una cassa di risparmio pilota a Wad Medani, Sudan*, dicembre 1970, p. 94 e app.; HICUBURUNDI, *La cassa di risparmio del Burundi*, Atti della Conferenza sulla mobilitazione del risparmio, Milano, 1971, pp. 410-415; BORTOLANI, *La cassa di risparmio del Ghana*, in «Il Risparmio», gennaio 1974, pp. 99-136; ARCUCCI-DEMATTE, *Rapport préliminaire sur la création d'une caisse d'épargne ordinaire dans la République du Mali*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, febbraio 1973, p. 102; RAGGETTI, *La riorganizzazione del Post Office Savings Bank del Ghana*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, 1972, p. 88 e app.

prenditori, artigiani, agricoltori; l'espansione dei servizi bancari nei centri urbani e rurali minori. In una parola, cercano di istituzionalizzare i processi del risparmio e del credito presso il settore non organizzato del mercato, attraverso un'opera che si estende solitamente su tutto il territorio nazionale, ma che viene svolta a livello locale, capillarmente.

Tra le caratteristiche strutturali che posseggono le casse di risparmio in Africa, al pari di quelle delle nazioni più progredite, figurano il soggetto economico pubblico, la piena autonomia rispetto alla pubblica amministrazione (pur operando nel rispetto delle norme che le disciplinano), la finalità non di lucro, l'orientamento sociale.

Per quanto riguarda l'articolazione territoriale, è possibile configurare due alternative: 1) un unico istituto per l'intero paese, con una ben articolata rete di filiali, dotate di sufficiente autonomia; 2) un numero più o meno ampio di casse regionali o provinciali, coordinate e controllate da un istituto centrale di categoria. Le soluzioni praticamente adottate hanno tenuto conto di vincoli di vario genere e si sono ispirate a criteri compresi tra i due estremi ricordati. Così, per esempio, in Algeria, in Ghana, in Burundi, le rispettive casse di risparmio utilizzano, oltre a sportelli propri, quelli dell'amministrazione postale (specie per la funzione di raccolta), mediante accordi col ministero interessato. In Egitto (e in Sudan, con la costituenda cassa di Wad Medani) si è dato vita ad organismi locali, che si sono inizialmente bene inseriti nelle zone rurali ed urbane prescelte, commettendo poi una serie di errori imputabili però ad indirizzi gestionali non propriamente ortodossi. L'esigenza di decentramento è comunque molto sentita in Africa (41). Alcuni organismi hanno fatto ricorso all'impiego di unità mobili, con risultati contraddittori da caso a caso, mentre altri hanno utilizzato sportelli solo in determinati periodi (o in occasione dei giorni di mercato o durante particolari mesi dell'anno, legati al ciclo del raccolto e della commercializzazione). Come si vede, per questo come per altri punti qualificanti, non è possibile indicare una soluzione ottimale valida per tutti: ogni paese

---

(41) Si veda SINWELL, *Come funzionano le casse di risparmio. Necessità di una collaborazione su scala mondiale*, Atti della Conferenza sulla mobilitazione del risparmio, Milano, 1971, pp. 39-40.

modella la fisionomia strutturale dell'istituto di risparmio secondo le sue esigenze specifiche.

Sotto il profilo funzionale, è quasi superfluo rilevare la particolare attenzione rivolta dalle aziende di credito in discorso alla mobilitazione del risparmio, attraverso l'offerta di vari tipi di deposito, l'ideazione di molteplici incentivi, la cura posta nelle campagne pubblicitarie di promozione del risparmio, la formazione di personale specializzato.

Dal lato dei prestiti, è essenziale che le casse di risparmio possano erogare finanziamenti in via diretta ad aziende private, poichè in caso contrario un totale trasferimento di fondi al pubblico erario o ad altri organismi statali snaturerebbe in primo luogo la loro principale funzione intermediatrice e propulsiva nel mercato e potrebbe secondariamente dirottare il risparmio raccolto verso destinazioni non sempre rappresentate da investimenti (42). Con riferimento alla scadenza delle operazioni, la natura delle disponibilità monetarie ricevute consente alle casse di risparmio di operare anche nel campo del credito a medio e a lungo termine. Naturalmente il volume complessivo di tali operazioni, in generale rappresentate da mutui, non deve superare limiti prudenziali. I settori cui indirizzare le maggiori risorse potrebbero essere quelli dell'agricoltura e dell'edilizia, attraverso schemi di risparmio-finanziamenti felicemente collaudati in diversi paesi (43).

Ci sia consentito chiudere su tale punto, riportando le conclu-

---

(42) Così MOTTURA, *op. cit.*, p. 1281, sintetizza gli essenziali compiti che dovrebbe svolgere una « istituzione di risparmio e di credito » — tipo:

a) to exert a "pulling effect" on idle and potential financial resources, by attracting an ever-increasing number of households into the financial circuits. This action obviously calls for a great amount of preliminary and collateral effort for the establishment of adequate savings facilities and incentives;

b) to exert a "pushing effect" on potential and under-developed investment opportunities, by supplying appropriate credit facilities;

c) to keep the unit-cost of financial intermediation as low as possible, to the benefit of all interested parties (savers, borrowers, public authorities), and of the economy as a whole ».

(43) Si vedano RUOZI, *Le casse di risparmio e il credito all'agricoltura*, pp. 79-96 e VOELLING, *Le casse di risparmio e il finanziamento dell'edilizia*, pp. 97-114, entrambi in « Atti della Conferenza internazionale sulla mobilitazione del risparmio », Milano, 1971.



sioni formulate da Mauri (44): « siamo pienamente consapevoli della molteplicità e della difficoltà dei problemi che si debbono affrontare per aumentare l'efficienza dei sistemi bancari e creditizi dell'Africa e non riteniamo che tali processi possano trovare facili soluzioni a breve scadenza. Non intendiamo quindi presentare le casse di risparmio come una panacea.

Restiamo tuttavia dell'avviso che si debba in ogni caso fare qualcosa per migliorare gradualmente la situazione, ed in questa prospettiva siamo sinceramente convinti che la presenza di casse di risparmio di tipo dinamico, opportunamente adattate alle specifiche esigenze economiche e alle consuetudini dei paesi in cui operano possa validamente contribuire all'eliminazione delle carenze che oggi caratterizzano i sistemi bancari e creditizi in via di formazione in Africa, favorendo in tal modo il progresso economico e sociale di questo continente. Il contributo che le casse di risparmio africane potranno offrire per il conseguimento di tali obiettivi sarà maggiormente efficace se esse potranno contare sulla solidarietà e sull'aiuto degli istituti simili operanti nei paesi industrializzati ».

#### 6.5 *L'ampliamento dei mercati monetari e finanziari.*

L'impegno della banca centrale a favore della mobilitazione del risparmio interno si completa nell'azione volta a costituire, consolidare ed ampliare i mercati monetari e finanziari locali.

Lo stato attuale di sviluppo dei mercati in discorso — pur differente da paese a paese — è in genere nella fase iniziale e si riferisce ovviamente al settore più organizzato del complessivo mercato del credito. È noto che le risorse finanziarie sono di ammontare inadeguato in senso assoluto: oltre a ciò, è una caratteristica comune alle economie emergenti l'inappropriata distribuzione dei fondi disponibili tra i vari tipi di investimento. In altri termini, il capitale è non solo scarso, ma anche impiegato sovente in modi non ottimali, a causa della mancanza o della insufficienza delle strutture finanziarie (45).

(44) Cfr. MAURI, *Il contributo delle casse di risparmio alla mobilitazione del risparmio in Africa*, op. cit., p. 235.

(45) A conclusione della loro indagine, CHRISTIAN-PAGOULATOS, *Domestic financial markets in developing countries: an econometric analysis*, in « Kiklos »,

in tali condizioni, non ci si deve meravigliare se i fondi sono in parte collocati all'estero, dove i sofisticati mercati finanziari dei paesi industrializzati offrono maggiori garanzie di sicurezza e di liquidità e più elevate remunerazioni; in parte tesaurizzati in forme varie (46); in parte investiti in destinazioni interne, che non sono però ai primi posti nella graduatoria di priorità fissata dalle autorità di programmazione.

In Africa, una serie di fattori ha reso meno urgente la necessità di costituire i mercati finanziari. Dal lato della domanda, sia il settore pubblico sia quello privato sono spesso ricorsi a fonti esterne di finanziamento, il primo attraverso la stipulazione di prestiti bilaterali o multilaterali, il secondo rivolgendosi alle società case-madri o alle banche. Questi canali, se hanno da una parte introdotto disponibilità fresche nel paese, hanno dall'altra accresciuto la dipendenza dal capitale straniero e ritardato la formazione di mercati locali. Dal lato dell'offerta, le limitazioni maggiori sono connesse al basso reddito pro-capite della popolazione e alla lenta trasformazione in senso moderno delle preferenze d'investimento del pubblico.

È dunque palese l'importanza che riveste il potenziamento delle strutture finanziarie, sia per ridurre le distorsioni nei flussi con l'estero, sia per accrescere la disponibilità di capitale circolante, sia per determinare il costo reale dei finanziamenti (47). Attraverso l'intermediazione finanziaria trovano un punto di incontro le esigenze degli

---

1973/1, p. 86, affermano: « The level of domestic financial development is a significant constraint on the rate of capital formation ».

(46) In particolare, la tesaurizzazione in oro è stata oggetto di un articolo di CHANDAVARKAR, *The nature and effects of gold hoarding in under-developed economies*, in « Oxford Economic Papers », giugno 1961, pp. 137-148. L'A., dopo aver ridimensionato gli effetti negativi di tale forma di accumulazione, che rende inapplicabile l'analisi keynesiana della preferenza per la liquidità, osserva che il fenomeno in esame non è destinato a cessare tanto presto (p. 146): « any scheme for the mobilization of gold hoards will always encounter the fundamental objection that so long as the major portion of hoarding demand emanates from non-monetary motives it is idle to expect any substantial response to such schemes, however attractive the terms of assets in which gold is to be converted ».

(47) Si veda PERERA, *Development finance: institutions, problems and prospects*, Praeger, 1968, pp. 85-90.

investitori e dei richiedenti credito, in termini di tipi di strumenti, di scadenze, di rendimenti, di liquidità. La diversificazione delle attività finanziarie procede di pari passo con il grado di sviluppo raggiunto (48).

La funzione propulsiva della banca centrale a tale riguardo è fuor di dubbio, tenuto conto che solo essa, in quanto istituzione governativa, ha le risorse e la competenza necessarie per gestire un'iniziativa la quale richiede continui interventi operativi. Come si vedrà più oltre, per consolidare un mercato agli inizi occorre dotare gli strumenti che ne sono oggetto di contrattazione dell'attributo importante della negoziabilità.

Anche con riferimento al tema in esame si possono scorgere differenze pronunciate tra il comportamento degli istituti di emissione dei paesi anglofoni e quello delle nazioni francofone, per motivi di ordine storico che si riallacciano alle diverse impostazioni delle rispettive ex-potenze colonizzatrici: nei principali paesi del primo gruppo si è cercato di dar vita — con alterne fortune — ad embrionali mercati monetari e finanziari, arrivando in alcuni casi alla costituzione di borse valori; nei paesi del secondo gruppo si è avvertita meno l'esigenza di cui si tratta. Mentre la tradizione anglosassone ha infatti sempre attribuito grande importanza al mercato, inteso come naturale e più efficace terreno nel quale trovano sistemazione i mutevoli fabbisogni delle imprese, delle aziende di credito, della banca centrale stessa, la « filosofia » francese in Africa ha posto maggior-

---

(48) CHANDAVARKAR, *How relevant is finance for development?*, in « Finance and Development », BIRS-FMI, settembre 1973, pp. 14-15, così sintetizza il processo parallelo: « One sign of economic development is "product-differentiation" — as people become better off they demand a wider variety of goods. On the financial side, an analogous process of "asset-differentiation" also takes place, because once the limits of self-finance are reached the (net) investment process, because once the limits of self-finance are reached the (net) investing units have to raise external funds through sale of financial instruments (in the differentiated form of debt, equity, or preferred stock) to the (net) saving units in the economy. It is at this stage that the process and policy of financial « intermediation » (mediating between ultimate lenders and borrowers) is peculiarly relevant for the development process ».



mente l'accento sugli aspetti dirigistici della politica finanziaria, assegnando ai meccanismi di rifinanziamento facenti capo all'istituto centrale il compito di equilibrare i diversi tipi di offerte e di richieste di mezzi pecuniari. Col tempo, gli indirizzi autonomi seguiti all'indipendenza tenderanno però a ridurre i divari attuali.

Per comodità di esposizione, esaminiamo separatamente i mercati monetari da quelli finanziari, pur nella consapevolezza che le zone di indeterminazione e di contatto tra i due settori sono molteplici.

L'esistenza di attività finanziarie a vista o a breve termine facilita il collocamento di mezzi liquidi, particolarmente ampi (relativamente parlando) in numerosi paesi africani, a causa della spiccata stagionalità delle principali produzioni agricole, le quali determinano la formazione di disponibilità in cerca di temporaneo investimento tra una campagna e l'altra. Se poi vi fosse una richiesta di strumenti a più lunga scadenza, si potrebbero trovare forme di conversione in termini di durata, riuscendo in tal modo a conciliare esigenze individuali diverse (49).

Un organizzato mercato monetario dovrebbe servire, oltre che agli operatori e alle istituzioni finanziarie, alla banca centrale per la realizzazione della sua politica della liquidità. Questa affermazione non incontra ostacoli sul piano teorico, purché il mercato in questione presenti caratteristiche di efficienza. Non sottoscriviamo pertanto le argomentazioni di un Autore, inquadrantisi peraltro in un contesto storico-economico ormai superato, tendenti a preferire il ricorso ai mercati della ex-madrepatria (50).

---

(49) Così NEVIN, *op. cit.*, p. 90: « If sufficient short-term funds are available at any one time, the provision of suitable assets may convert a series of short-term investments into a supply of relatively long-term finance. The turnover of short-term assets may be fairly high for individual investors, but for the economy as a whole a substantial volume of them may well be permanently demanded, so opening up a source of long-term finance ».

(50) Si tratta di SOWELEM, *Towards financial independence in a developing economy*, *op. cit.*, pp. 314-321, il quale scriveva nel 1967 a proposito dell'esperienza della Federazione della Rhodesia e del Nyasaland durante il periodo 1952-63. Proiettando nel futuro le sue argomentazioni, perveniva alla conclusione che erano ingiustificati gli sforzi attuati in Africa centrale e in altre parti del mondo per sviluppare locali mercati monetari, dal punto di vista della loro utilità per l'effettuazione delle politiche della banca centrale.

In alcuni paesi — segnatamente in Nigeria dal 1962, ma anche in Tunisia dal 1963 e in Sierra Leone dal 1964 (51) — si è dato vita a negoziazioni di denaro esigibile a vista, a mezzo di uno speciale « Call money fund » amministrato dalla banca centrale: le banche che hanno eccedenze di cassa possono farle affluire all'istituto centrale, ottenendone una remunerazione fissata, generalmente di un punto inferiore a quella dei buoni del Tesoro.

Questi ultimi sono i titoli più diffusi a breve scadenza, nei paesi anglofoni come in quelli francofoni e rappresentano — se così si può dire — il nucleo attorno al quale potranno in futuro fare la loro apparizione altri strumenti. Rimborsabili a un anno o prima, vengono emessi in alcuni casi con il sistema delle aste pubbliche, che si svolgono settimanalmente o quindicinalmente. Il tasso di interesse che si forma può avere un valore segnaletico delle condizioni di liquidità prevalenti. La banca centrale, oltre ad organizzare le tecniche di offerta e di contrattazione, deve essere disposta ad assorbire parte dei titoli in discorso, a garanzia di anticipazioni sui medesimi.

Se il mercato dei fondi a breve interessa di preferenza le banche, quello dei capitali a media e lunga scadenza si rivolge indubbiamente ad un pubblico più vasto. Le circostanze ambientali che condizionano maggiormente il formarsi e il consolidarsi di questi mercati nei paesi in via di sviluppo (ma, per il vero, anche in quelli finanziariamente più evoluti) sono (52):

- a) adeguata formazione del risparmio presso le famiglie;
- b) stabilità economica e politica del paese;
- c) attitudine dei singoli e delle istituzioni ad investire in attività finanziarie e quindi loro grado di preparazione economica;

---

Può essere vero che il ricorso a strumenti finanziari di un paese quale il Regno Unito offrisse maggiore affidabilità, ma ciò avveniva a scapito del processo verso l'indipendenza finanziaria, che è proprio il titolo del lavoro di Sowelem.

(51) Si vedano BROWN, *The Nigerian banking system*, op. cit., pp. 162-63 e DELL'AMORE, *Politica bancaria e politica del risparmio nei paesi africani*, op. cit., p. 20.

(52) Si vedano TAGI, *Considerazioni sulla efficienza del mercato finanziario in un paese ad economia sottosviluppata*, in « Scritti in onore di G. Dell'Amore », vol. III, Giuffrè, 1969, pp. 2287-2290 e PERERA, op. cit., pp. 77-82.

- d) ragionevole stabilità del potere di acquisto della moneta;
- e) equa legislazione in materia di proprietà e di circolazione dei titoli, di regolamentazione delle società, di imposizione fiscale.

La costituzione di vere e proprie borse valori, alle quali è dedicato il prossimo paragrafo, è il punto di arrivo di più fasi attraverso cui passa il processo di consolidamento delle contrattazioni in debiti-crediti a lungo termine. Per diverso tempo è prevedibile che prevarranno classi di negoziazioni di tipo « individuale », affiancate in un secondo momento da rapporti « spersonalizzati » attraverso l'emissione di titoli (53). Per lo scambio di tali titoli si può pensare da principio di concentrare domande e offerte in un determinato giorno della settimana, riunendo in un apposito locale messo a disposizione dalla banca centrale i rappresentanti degli istituti di credito e di altri organismi finanziari. Le contrattazioni non saranno numerose anche in dipendenza dal fatto che le obbligazioni statali sono al presente collocate per quantitativi notevoli presso investitori istituzionali, i quali generalmente tengono in portafoglio i titoli fino alla scadenza.

Dato che nei mercati finanziari africani figurano in via pressoché esclusiva titoli pubblici, gli unici che nelle condizioni attuali offrano una certa garanzia e sicurezza all'investitore novizio, è d'obbligo per la banca centrale considerare con la massima attenzione i diversi aspetti delle emissioni in discorso: vale a dire, i nessi con la politica del debito pubblico e i fabbisogni della Tesoreria, l'esigenza prioritaria di creare un clima generale favorevole all'investimento mobiliare, le preferenze qualitative del pubblico e delle banche per un titolo piuttosto che per un altro. Il primo elemento ricordato è spesso limitativo all'azione dell'istituto centrale, poiché i suoi interventi devono essere innanzitutto inquadrati in una permanente collaborazione con il Te-

---

(53) « Nel rapporto di tipo " mutuo ", il debitore, ricevuto il finanziamento, ha l'impegno della restituzione di solito mediante un piano di ammortamento al quale è tenuto strettamente adeguarsi. In genere gli oneri fiscali e di altra natura che accompagnano il contratto di mutuo non consentono frequenti sostituzioni tra debitore e creditore nel corso della lunga vita del contratto. Ben diversa è la situazione che si crea nel caso in cui il finanziamento sia correlato alla emissione di titoli, i quali consentono agevolmente la « sostituzione » di un terzo nel rapporto di finanziamento » (cfr. TAGI, *op. cit.*, p. 2282).



soro, anche quando ciò può risultare controproducente ai fini della difesa della stabilità monetaria (54).

L'esigenza di creare un clima favorevole all'investimento mobiliare si traduce, nell'accezione più immediata, non tanto nel garantire la solvibilità del debitore (trattandosi dello stato o di altro ente pubblico), quanto nell'assicurare un ordinato svolgimento del mercato attraverso un'accorta politica di stabilizzazione dei corsi. In altre parole, occorre radicare nell'investitore la convinzione che il passaggio da forme tradizionali di accumulazione a tipi più moderni si accompagna all'acquisizione di un elemento — la liquidità —, rappresentante attributo economico di grande rilevanza. Proprio per il fatto che questo fattore deve servire anche a controbilanciare i naturali timori verso forme nuove di investimento, siamo dell'avviso che una politica di sostegno dei corsi è di vitale importanza nelle prime fasi di consolidamento di un mercato mobiliare (55). Non condividiamo pertanto l'opposta tesi di un Autore (56), anche se siamo consapevoli che una

---

(54) Rileva DELL'AMORE, *Le funzioni delle banche centrali*, op. cit., p. 66, che « le pubbliche Tesorerie tendono sempre più ad attribuire alle banche centrali la veste di propri organi esecutivi della politica di indebitamento attuata nel corso del tempo ».

Per i rapporti tra istituto di emissione e governo, si rinvia al cap. 5.

(55) È interessante il parallelo ricordato da NEVIN, *op. cit.*, p. 98, tra mercato dei titoli e quello dei cambi: « It is likely to prove necessary for the authorities to maintain a market in their own securities, offering to purchase its public debt issues at a lower range of prices and to sell at an upper range. This is no more than is commonly done by many central banks in order to maintain a reasonably stable exchange rate for their own currency in guaranteeing to buy and sell within a range of prices announced from time to time and, of course, modified from time to time to take heed of current market conditions ».

(56) È necessario riprodurre il seguente brano di BROWN, *op. cit.*, pp. 160-61, riferentesi alla Nigeria: « the entire policy of market support is unfortunate. It is presumably designed to encourage the holding of Government stock, but may well have the opposite effect. The author asked an expatriate banker why he didn't put money into a 6 per cent 1979 stock on an overnight basis, as this is a more favourable rate of interest than either Treasury bills or call money. The banker replied that his bank would not hold more than a token amount of Government stock on any basis because he assumed that sooner or later the central bank would realize the folly of supporting the market and his bank could not stand the risk of capital loss that this would entail. Support of the market also makes investment in Government stock unattractive by keeping the yield down. Finally the policy is ill-advised because if and when it is aban-

politica di difesa può portare a « rotture » del mercato e a penalizzazioni ingiuste se abbandonata all'improvviso, a causa per esempio di ripercussioni manifestatesi sui mercati finanziari esteri (57).

Per quanto attiene alle preferenze degli investitori, va rilevato il particolare favore con cui sono state accolte le emissioni di obbligazioni a premio in alcuni paesi, facendo leva sulla diffusa abitudine alla scommessa e alla lotteria delle popolazioni indigene. In Ghana, per esempio (58), per tali titoli sono messi in palio ogni anno diversi premi di vario importo (alcuni molto forti ed altri numerosi di minore ammontare) tra tutti i possessori. Se dopo due anni l'obbligazionista non ha vinto alcun premio, ha la possibilità di rivendere il suo titolo (non prima, proprio perché lo scopo delle emissioni in questione è quello di invogliare il possessore a detenere il titolo per un certo tempo). In Zambia, invece, le obbligazioni non recano interesse e hanno durata di tre anni. Ogni due mesi avvengono estrazioni di premi e allo scadere del termine il titolo è comunque rimborsato, indipendentemente dalla vincita o meno. Il pubblico ha molto gradito questa iniziativa, peraltro contenuta dallo Stato medesimo, poiché non vuole che essa si sostituisca alla lotteria tradizionale, tramite la quale incetta già cospicui fondi, con il vantaggio di non dover restituire il capitale iniziale.

Non si è ancora avvertita la necessità in Africa di introdurre obbligazioni indicizzate, come si fa da tempo nel continente latino-americano e assai di recente anche nei paesi industrializzati: il problema dell'inflazione, a parte alcuni casi circoscritti a ben definiti periodi, non ha avuto fino ad ora dimensioni tali da consigliare di legare il

---

done it may cause the less sophisticated member of the public to lose confidence in the Government ».

(57) In anni recenti il nostro paese ha fatto le spese del forte innalzamento dei tassi di interesse sui mercati esteri concorrenti e la Banca d'Italia è stata costretta ad interrompere — per esempio, nel 1970 — la politica di difesa dei corsi delle obbligazioni pubbliche. Si tratta però di situazioni di interdipendenza tra i mercati finanziari evoluti non riscontrabili al presente nei paesi africani, anche se in tali nazioni non mancano trasferimenti (illegali) di capitali all'estero.

(58) Si vedano JUCKER-FLEETWOOD, *The monetary and financial position of Ghana and Nigeria*, Basle Center for Economic and Financial Research, giugno 1960, p. 10 e BORTOLANI, *La cassa di risparmio del Ghana*, op. cit., p. 67.

valore delle attività finanziarie a qualche indice dell'aumento dei prezzi (59).

Nei paesi francofoni vengono emessi i cosiddetti « bons d'équipement ». Nelle cinque nazioni della B.E.A.C., in particolare, tali titoli hanno una scadenza di due anni e tasso d'interesse del 3,60 %. Essi sono imposti in sottoscrizione, secondo rapporti vari, ad alcune categorie di investitori, quali le banche, gli uffici postali, le casse di stabilizzazione, i fondi pensione e determinate persone fisiche e giuridiche con redditi elevati. Al momento della scadenza ottengono il rimborso solo coloro che hanno effettuato investimenti in settori specificati. In caso contrario, i loro titoli sono convertiti in altri, scadenti dopo 10 anni e fruttanti un tasso dell'1,50 %. Lo scopo di questi prestiti forzosi è quello di accrescere il potenziale economico dei rispettivi paesi, inducendo la frazione di redditi più alti ad investire, ma i risultati non sono sempre conformi agli obiettivi perseguiti (60).

#### 6.6 *L'istituzione delle borse valori in Africa.*

Dopo quanto detto, risulta evidente che soltanto in pochi paesi finanziariamente più evoluti del continente esistono mercati dei capitali sufficientemente organizzati, senza giungere peraltro in tutti i casi alla costituzione di vere e proprie borse valori: si tratta di Egitto, Etiopia, Ghana, Kenia, Marocco, Maurizio, Nigeria, Tunisia. Per alcuni di questi paesi, dei quali si hanno informazioni e dati attendibili, verranno considerati separatamente i loro sviluppi in merito alla istituzione delle borse valori, nella parte finale del presente paragrafo. Prima è opportuno soffermarsi sugli aspetti più generali del tema in

---

(59) Su tale problema per i paesi in via di sviluppo, si veda comunque LALL, *Countering inflation: the role of value linking*, in « Finance and Development », BIRS-FMI, giugno 1961, pp. 10-15.

(60) Per FREDIANI, *Il sistema bancario del Gabon e la B.C.E.A.E.C.*, op. cit., pp. 120-1, « il classamento dei « bons d'équipement » presso le banche di deposito, oltre a porre in essere pressioni inflazionistiche dovute ad un investimento finanziato con mezzi attinti al credito soddisfa con un finanziamento a breve, un fabbisogno di finanziamento a lunga scadenza dell'operatore Tesoro con tutti i pericoli — in termini di espansione della base monetaria — connessi con tale situazione ».



questione (61), facendo un particolare cenno alle azioni promozionali delle iniziative imprenditoriali in Africa.

Anche se le poche borse valori hanno dimensioni decisamente ristrette, un lavoro organizzativo maggiore è stato fatto nei paesi anglofoni, mentre in quelli francofoni a sud del Sahara non si è incentivata alcuna iniziativa del genere. È vero che le nazioni di cui si tratta sono in genere tra le più arretrate o le più piccole del continente, ma almeno in Costa d'Avorio, Senegal, Zaire, Madagascar si sarebbe potuto impostare un discorso in tal senso da parte delle autorità pubbliche.

Avendo presente le esperienze in corso ed alcuni progetti di borse valori, si possono condensare nei seguenti punti i suggerimenti per rimuovere eventuali ostacoli e per dare impulso alla diffusione di questi mercati (62):

a) per i titoli dello stato, i quali rappresentano la frazione più rilevante delle transazioni, bisognerebbe evitare che la banca centrale li detenga per lunghi periodi nel suo portafoglio (ma qui evidentemente il discorso si riallaccia a quello del finanziamento del debito pubblico, nonché alla politica di difesa delle quotazioni);

b) per i titoli obbligazionari ed azionari emessi da società, occorrerebbe favorire la costituzione di compagnie semi-pubbliche, di « joint ventures » con aziende straniere, di imprese a partecipazione statale, in grado di riscuotere la fiducia dei potenziali investitori;

c) dal lato dell'offerta dei capitali, sarebbe opportuno indicare i quantitativi minimi di titoli che dovrebbero affluire ai cosiddetti investitori istituzionali. Tra questi, oltre ai ricordati fondi pensione e alle compagnie di assicurazione sulla vita più adatti a detenere titoli a reddito fisso, una funzione di primaria importanza spetta alle banche di sviluppo (o, nel caso non esistano, al dipartimento

---

(61) Un'opera spesso citata da vari autori, che costituisce un'utile lettura preliminare, è quella di ДООДНА, *Stock exchange in a developing economy*, Bombay University Press, 1962, p. 162. Viene analizzata l'esperienza indiana nel periodo 1958-62. Con riferimento all'Africa, si veda TUROR, *Les marchés financiers dans les pays sous-développés africains*, in « Banque », dicembre 1961, pp. 782-5 e gennaio 1962, pp. 25-29.

(62) Si vedano in generale TUROR, *op. cit.*, pp. 28-29 e l'ottimo saggio di AROWOLO, *The development of capital markets in Africa, with particular reference to Kenya and Nigeria*, *op. cit.*, pp. 462-69.

sviluppo dell'istituto di emissione) e alle società finanziarie, nel collocamento ordinato di parte delle azioni da esse possedute, una volta che l'impresa assistita si sia consolidata;

d) da parte delle società straniere o delle « joint ventures » tra queste e il governo locale, sarebbe auspicabile l'offerta di titoli azionari contemporaneamente nel mercato nazionale e in qualche borsa valori internazionale, per dare maggiore credibilità e sicurezza all'iniziativa;

e) per quanto attiene alla tassazione, occorre evitare di gravare eccessivamente l'investimento mobiliare rispetto ad altri tipi alternativi: da questo punto di vista pare che finora le politiche adottate non abbiano frenato in modo apprezzabile l'acquisto di titoli;

f) per molti paesi africani avrebbe senso parlare unicamente di borse valori regionali, realizzabili d'altra parte solo in presenza di una certa integrazione economica tra i territori in questione: la strada da percorrere è lunga, ma non infinita, se si considerano raggruppamenti quali la comunità economica dell'Africa orientale, le nazioni che utilizzano il franco CFA, i paesi del Maghreb e quelli arabi in genere;

g) se il governo intende promuovere seriamente i mercati organizzati dei capitali, il suo impegno e i suoi interventi dovrebbero essere pressoché costanti, delegando alla banca centrale i compiti di sorveglianza ed attribuendole potere di emanare direttive di volta in volta ritenute idonee allo scopo (tra cui, le disposizioni in materia di controllo sui cambi e in particolare sui movimenti di capitale da e verso l'estero).

Come si rileva dai punti brevemente esposti, le condizioni per assicurare un buon funzionamento alle borse valori e porre le premesse per un loro ampliamento sono tante e concernono la più vasta politica industriale e finanziaria dello Stato. Non vi è da meravigliarsi pertanto se al presente i risultati sono stati in complesso modesti. Respingiamo comunque l'affermazione, secondo la quale le borse valori aggraverebbero in Africa il dualismo del mercato del credito (63): gli sforzi per ridurre il divario tra i due settori vanno compiuti nel senso

---

(63) Si veda MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*, op. cit., p. 65.

di limitare quello tradizionale, fagocitandolo nell'area finanziariamente evoluta e non nella direzione di non spingere verso forme di incontro della domanda e dell'offerta di fondi maggiormente organizzate ed efficienti.

Dei due comparti di cui si compone il mercato mobiliare — titoli pubblici da una parte e titoli privati e semi-privati (azionari ed obbligazionari) dall'altra —, il primo è quello più nutrito, per i motivi più volte richiamati nelle pagine precedenti: ruolo dello Stato nell'economia, fabbisogni del Tesoro, maggiore affidabilità dei debiti con garanzia governativa.

Il secondo incontra difficoltà più grandi e si inquadra nel problema di fondo dell'imprenditorialità in Africa (64). La quotazione dei titoli alla borsa valori e il loro collocamento presso il pubblico sono i punti di arrivo di un processo evolutivo, che lo stato è tenuto ad incoraggiare con misure di vario genere, istituzionali, economiche, finanziarie (65). È noto il grado di arretratezza dell'imprenditorialità indigena in Africa, dovuta soprattutto a motivi di ordine storico, a cui si contrappone l'elevata efficienza e il più solido assetto organizzativo di quella straniera, dando luogo anche in questo campo ad un netto fenomeno di dualismo (66).

---

(64) Il tema, al quale nel testo si fa un fugace accenno, è trattato diffusamente — nei suoi aspetti economici, sociali, storici, prospettici — in alcune pregevoli opere, tra le quali segnaliamo: GEIGER-ARMSTRONG, *The development of African private enterprise*, National Planning Association, Washington, marzo 1964, p. 158; MARRIS-SOMERSET, *African businessmen: a study of entrepreneurship and development in Kenya*, Routledge & Kegan, London, 1971, p. 288; DE WILDE, *The development of African private enterprise*, op. cit., 2 voll. Quest'ultimo studio, commissionato dalla Banca Mondiale, fa il punto della situazione aggiornata al 1971 (primo volume) e fornisce dettagliate informazioni su una quindicina di paesi (secondo volume).

(65) Per il Ghana si veda SPANGLER, *Promoting private investment in less developed countries*, pp. 130-143. Il problema si pone anche per i paesi che hanno seguito un indirizzo socialista nella conduzione dell'economia, su cui si intrattiene ROEMER, *African socialism and the private sector*, pp. 111-121. Entrambi questi articoli sono contenuti in FARER (a cura di), «Financing African development», MIT Press, Cambridge, 1965.

(66) Il dualismo si estrinseca nel mercato dei capitali come in quello del lavoro qualificato. Nelle parole di PFEFFERMANN, *Men and machines in Africa*, in «Finance and Development», BIRS-FMI, marzo 1974, p. 9: «Expatriate firms have access to financial markets in developed countries. Their investment decisions are related to the terms prevailing in Europe and North America. In-



A parte le opere produttive di maggiori dimensioni concentrate nel settore pubblico, le classi di imprese cui prestare la massima assistenza sono quelle piccole e medie, vale a dire il tessuto delle uniche iniziative che per parecchi anni avranno modo di espandersi in Africa. I governi sono consapevoli di non avere dato adeguata considerazione a questo aspetto dello sviluppo interno e di recente si sono posti più incisivamente alla ricerca di alcune valide linee di azione. È significativo in tal senso che l'Associazione delle banche centrali africane abbia esaminato a fondo gli aspetti del problema, abbia vagliato criticamente le esperienze dei diversi paesi membri ed abbia infine indicato una strategia articolata al riguardo (67).

Da un lato, occorre proteggere le imprese locali dalla concorrenza straniera, riservando alle prime l'esclusiva di certe attività economiche (come hanno fatto in particolare la Nigeria, il Senegal e il Ghana) e incoraggiandole attraverso disposizioni varie, tra cui quelle di ordine fiscale e doganale. Dall'altro, è opportuno migliorare i meccanismi di assistenza creditizia (68), mediante:

---

digenous firms have little access to the financial markets and find it extremely hard, if not impossible, to finance long-term investment. For them even local credit may be scarcer than for expatriate firms, whose perceived creditworthiness may be better.

Dualism in the market for managerial labor exacerbates dualism in the capital market. Expatriate firms that operate on a fairly large scale, and have their roots overseas, have access to the European and American markets for managers and highly qualified technicians. Local firms are in no such position: they cannot hire expatriate labor as they are usually unable to offer competitive wages or guarantee stability of employment. Moreover, the small scale of most local firms, and of the markets in which they operate, does not make specialization at the managerial and technical level economical».

(67) Si tratta dei lavori dei due seminari, uno esteso a tutti i membri dell'Associazione (svoltosi a Tunisi, dal 20 novembre al 5 dicembre 1972), l'altro riservato al sottocomitato regionale per l'Africa occidentale (svoltosi a Freetown, dal 26 al 30 novembre 1973). Del primo, che si è occupato anche di altri temi, conviene citare la relazione presentata dal rappresentante della banca centrale della Sierra Leone, TAYLOR, *Problèmes, voies et moyens de promouvoir l'esprit d'entreprise chez les africains: l'expérience de l'Afrique de l'Ouest*, p. 32 (due parti) e quella della BANQUE DU MAROC, *Le crédit à la petite et moyenne entreprise en Afrique*, p. 23.

Il secondo, ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES, *La promotion de l'entreprise Ouest Africaine*, comprende ben 19 relazioni e viene pubblicato in sintesi dalla B.C.E.A.O. nel suo bollettino del gennaio 1974.

(68) « In the great majority of cases African businessmen consider financing their principal problem. Financing difficulties, however, often reflect more

- la costituzione di organismi specializzati: fondi di garanzia dei crediti, uffici di promozione, banche di sviluppo industriale, scuole professionali e di gestione d'azienda;
- il rafforzamento del controllo dello Stato sul sistema bancario;
- l'adozione di una regolamentazione bancaria atta a favorire gli imprenditori autoctoni;
- l'accentuazione delle funzioni delle banche centrali.

Soprattutto al primo di tali strumenti di intervento è stata dedicata particolare attenzione, poiché numerosi paesi si sono dotati di fondi di garanzia e credono nella loro efficacia. Pur rilevandone l'indubbia utilità, si è posto l'accento sui loro limiti, identificati nella scarsità delle risorse finanziarie di cui dispongono, nella minore accuratezza delle banche nella valutazione dei rischi assunti, nella consapevolezza che in tal modo viene avviato a soluzione solo un problema, lasciando irrisolto per esempio l'altro importantissimo della qualificazione manageriale e tecnica (69).

Dopo la breve digressione sullo stato dell'imprenditorialità privata, completiamo il discorso sulle borse valori africane, esaminando le caratteristiche di quelle esistenti in Marocco, Nigeria, Kenia e Tunisia. Di un altro paese — il Ghana — siamo a conoscenza dell'approvazione dello « Stock Exchange Act » del 1971 per la creazione della borsa valori di Accra, ma non risulta che successivamente si sia data pratica attuazione al provvedimento, forse a causa anche dei mutamenti nell'assetto politico della nazione (70).

---

basic problems of inadequate managerial and technical skills or the insufficient justification of projects submitted for financing. Experience in Africa has amply demonstrated that the provision of financing can be very wasteful unless it is accompanied by measures to assess the capacity of the entrepreneur, to provide necessary assistance in management and production techniques and to resolve marketing difficulties ». (Cfr. DE WILDE, *op. cit.*, p. 17).

(69) Sulle caratteristiche specifiche dei fondi di garanzia in due paesi, si vedano B.C.E.A.O., *Fonds de garantie des crédits aux entreprises ivoiriennes*, in « Notes d'information et statistiques », gennaio 1974, p. 6 e GHANA ECONOMIC REVIEW 1971-72, *Bank of Ghana: its new role in the development of the economy*, Editorial and Publishing Services, Accra, 1972, pp. 240-1.

(70) Nella primavera del 1971 l'allora governatore della « Bank of Ghana » si era soffermato sul tema in parola, concludendo (p. 23) che: « the establishment of a stock exchange in Ghana would bring in a number of benefits which could not otherwise be secured. The major advantages are:



La più antica istituzione del genere è la borsa valori di Casablanca, se si escludono quelle del Sud Africa e della Rhodesia, cioè dei due paesi che non rientrano nel nostro campo d'indagine. È noto che il Marocco vanta tradizioni bancarie e finanziarie tra le più radicate del continente: fin dai tempi del Protettorato era sorto — precisamente nel 1929 — un organismo privato promosso dalle banche, con la denominazione di « Office de Cotation des Valeurs Mobilières Marocaines » (71). Esso aveva via via accresciuto la propria importanza, grazie anche all'interessamento di operatori francesi e si vedeva riconosciuta una funzione ufficiale del 1943. Questa esperienza compiuta durante le due guerre venne lasciata cadere a seguito dei mutamenti politici che portarono all'indipendenza nel 1956 e fu invece ripresa circa un decennio più tardi, nell'ambito di un rinnovato sforzo intrapreso dalle autorità per mobilitare il risparmio disponibile e farlo affluire alle imprese.

Dopo la costituzione della « Société Nationale d'Investissement », si procedette nel 1967 alla riforma della borsa valori, riconoscendole la natura di ente di diritto pubblico, dotato di personalità giuridica e di autonomia finanziaria. Le innovazioni introdotte hanno portato a risultati concreti, quadruplicando il volume d'affari nell'arco di cinque anni: nel 1971, su un valore di 62 milioni di dirham, 12 milioni riguardavano titoli di Stato, 5 milioni obbligazioni e 31 milioni azioni, a cui bisogna aggiungere 14 milioni di Dh. di titoli azionari ed obbligazionari scambiati direttamente tra operatori al di fuori della quotazione di listino ma sempre per il tramite della borsa. Non vanno taciute però le deficienze, tra le quali la scarsità del flottante nelle contrattazioni azionarie, nonostante l'immissione di nuovi titoli, dovuta all'esiguità dell'offerta a fronte di una domanda consistente da

---

matching projects with funds, hinging flexibility to the portfolios of institutional and individual investors, spreading the benefits of ownership of industries throughout the community, protecting the investor and enabling him to realize his investment quickly, and making the current value of every listed security known publicly ». (Cfr. FRIMPONG-ANSAH, *Stock exchange in Ghana*, in « Quarterly Economic Bulletin », Bank of Ghana, luglio-settembre 1971, pp. 19-23).

(71) Si veda NESCI, *Caratteristiche strutturali e funzionali del sistema bancario del Marocco*, op. cit., pp. 335-343.



parte degli investitori, soprattutto banche e gruppi finanziari marocchini.

Al 1961 risale l'istituzione della borsa valori di Lagos (72), sorta in seguito alle raccomandazioni formulate da un apposito comitato di nomina governativa. Nel mercato dei capitali nigeriano, gli interventi della banca centrale sono sempre stati di primaria importanza, specie per i titoli pubblici. L'iniziale assorbimento di molte emissioni ha potuto però dar luogo in un successivo momento al collocamento presso altri investitori per lo più istituzionali. Questi ultimi e diversi risparmiatori individuali sono stati maggiormente attratti dai rendimenti delle obbligazioni e delle azioni emesse da società private, straniere e locali (73).

Le considerazioni svolte trovano tuttavia un'eco relativamente modesta nelle operazioni che avvengono alla borsa valori. Per porre nella corretta luce la dimensione del fenomeno e per mostrare il molto cammino che occorre ancora compiere, vale la pena di riportare nella tabella della pagina seguente il quadro riassuntivo delle transazioni alla borsa di Lagos. Ne risulta l'immediata percezione del bassissimo numero di scambi (300-1000 in un anno!), del rilevante peso in valore di quelli in titoli statali e dell'andamento controcorrente dal 1967 in poi, per le note vicende della guerra civile. È encomiabile che una ventina di società quotino i loro titoli in borsa, ma ciò evidentemente non basta per dare vita a contrattazioni che presentino una certa continuità.

Diverso è il contesto operativo entro cui si è realizzata l'espansione del mercato dei capitali in Kenia: l'impulso è venuto — fin dagli anni cinquanta — dal settore privato, che si identificava per la verità con la numerosa comunità di «expatriates» di origine europea ed

---

(72) Per la quale si vedano AROWOLO, *op. cit.*, pp. 446-462; GUSTAFSON, *The development of Nigeria's Stock Exchange*, in Farer (a cura di), *Financing African development*, *op. cit.*, pp. 144-187; AUTHORITY OF THE COUNCIL, *The Lagos Stock Exchange*, Lagos, 1969, p. 14.

(73) GUSTAFSON, *op. cit.*, p. 187 rileva che: «the existence of a private securities market has proved useful at this stage of Nigeria's development both because it provides an incentive for foreign investment by reducing the foreign investor's capital commitment and because it provides an effective way to nigerianize the capital structure of new and existing firms».

asiatica (74). Essi possedevano la necessaria preparazione tecnica per dar vita ad un mercato organizzato, il quale era alimentato dalle disponibilità monetarie derivanti dalle loro attività produttive in campo agricolo e industriale.

TRANSAZIONI ALLA BORSA VALORI DI LAGOS

(1961-69)

Anno	Titoli statali	Titoli industriali	Totale	Percentuale dei titoli pubblici sul totale
<i>Volume</i>				
1961 . . . . .	92	242	334	27,5
1962 . . . . .	175	520	695	25,2
1963 . . . . .	295	414	709	41,6
1964 . . . . .	404	581	985	41,0
1965 . . . . .	391	627	1.018	38,4
1966 . . . . .	501	595	1.096	45,7
1967 . . . . .	336	427	763	44,0
1968 . . . . .	286	360	646	44,3
1969 . . . . .	307	246	553	55,5
<i>Valore (in migliaia di sterline nigeriane)</i>				
1961 . . . . .	701,4	49,7	760,1	93,5
1962 . . . . .	2.115,9	165,3	2.281,2	92,8
1963 . . . . .	4.868,3	323,1	5.191,4	93,8
1964 . . . . .	5.909,5	1.086,6	6.996,1	84,5
1965 . . . . .	7.194,9	734,8	7.929,7	90,7
1966 . . . . .	7.613,1	584,7	8.197,8	92,8
1967 . . . . .	6.051,7	195,0	6.246,7	96,9
1968 . . . . .	6.291,4	105,3	6.396,7	98,4
1969 . . . . .	8.095,0	90,0	8.185,0	98,9

Fonte: Central Bank of Nigeria, Annual Reports, 1961-1969.

Nel 1954 si costituì la « Nairobi Stock Exchange », le cui contrattazioni non avvenivano in un luogo fisico apposito, ma attraverso gli uffici dei sei agenti di cambio autorizzati. Il sistema è rimasto lo

(74) Si vedano AROWOLO, *op. cit.*, pp. 340-446 e PAUW, *Banking in East Africa*, *op. cit.*, pp. 231-3. Inoltre, l'annuario ufficiale della borsa valori di Nairobi pubblica i bilanci delle società quotate e fornisce altre informazioni sui titoli trattati.

stesso in epoca recente, anche se è prevista a breve scadenza la costruzione di una sede. Settimanalmente all'inizio, giornalmente oggi, gli agenti di cambio danno comunicazione delle operazioni concluse e delle quotazioni fatte. Gli operatori più importanti sono anche a Nairobi le compagnie di assicurazione, i fondi di investimento, altri investitori istituzionali e individui. Non viene registrato il giro d'affari, come invece si fa in altre borse, ma si presume che gli scambi siano di modesta entità.

È interessante la composizione dei titoli quotati: su circa 160 voci (alla fine del 1968), oltre 60 rappresentano obbligazioni governative del Kenia, della Tanzania, dell'Uganda e della Comunità dell'Africa Orientale. Il tentativo di accentrare le transazioni dei titoli di un'intera area regionale attraversa al presente minore fortuna, per le tendenze autonomistiche dei paesi in questione (soprattutto Uganda e Tanzania). Il restante centinaio di voci riguarda azioni ordinarie e privilegiate, nonché qualche emissione obbligazionaria, di società private, a conferma dello sviluppo di questo settore e del ruolo degli imprenditori in Kenia.

Ultima, in ordine di tempo, è la borsa valori di Tunisi, costituita nel febbraio 1969, la cui attività è iniziata nel maggio 1970 (75). A parte i tratti comuni con altre istituzioni similari, la borsa di Tunisi presenta la caratteristica aggiuntiva di occuparsi non solo dei titoli regolarmente quotati, ma anche di tutte le transazioni effettuate sul territorio nazionale, che debbono essere obbligatoriamente omologate presso la borsa. Lo scopo è quello di premunire il venditore o l'acquirente contro ogni azione abusivamente speculativa.

Le quotazioni vengono redatte due volte alla settimana da parte dei 10 agenti di cambio autorizzati, tutte banche e società finanziarie tunisine. I titoli azionari sono una ventina e concernono diversi settori produttivi. Il numero delle transazioni è molto più elevato rispetto alle altre borse valori viste, come si rileva dalla tabella alla pagina seguente. Si noti pure la rilevanza degli scambi di azioni fuori borsa, che porteranno all'introduzione di nuove voci alla quotazione ufficiale.

---

(75) Si vedano NOIREAU, *La bourse de Tunis*, in « Notes d'information et statistiques », B.C.E.A.O., luglio 1972, p. 14 e MOTTURA, *Il sistema bancario della Tunisia, 1956-70*, op. cit., pp. 218-20.



TRANSAZIONI ALLA BORSA VALORI DI TUNISI  
(Maggio 1970 - Primo trimestre 1972)

Transazioni	Titoli quotati ufficialmente				Titoli non quotati ma sottoposti a omologazione				Totale
	Statali	Obbligazioni	Azioni	Totale	Statali	Obbligazioni	Azioni	Totale	
Da maggio a dicembre 1970									
Valore (in dinari) .	438.678	14.539	62.417	515.634	389	6.244	310.602	317.235	832.869
Numero . . . . .	52.828	3.000	7.202	63.030	17	1.108	44.910	46.035	109.065
Anno 1971									
Valore (in dinari) .	747.009	31.328	213.605	991.942	27.509	8.304	1.884.547	1.920.360	2.912.302
Numero . . . . .	59.049	6.814	27.734	93.597	434	395	264.375	265.204	358.801
Primo trimestre 1972									
Valore (in dinari) .	182.771	884	151.045	334.700	3.496	3.376	234.827	241.699	576.399
Numero . . . . .	21.322	170	18.069	39.561	87	232	27.499	27.818	67.379

Fonte: NOIREAU, *op. cit.*, p. 9.

In conclusione, l'esame dei mercati organizzati dei capitali indica che solo in alcuni paesi finanziariamente più evoluti si può pervenire all'istituzione di borse valori vere e proprie. I limiti del loro funzionamento sono però ovunque evidenti, estrinsecandosi nella scarsità dei titoli quotati, nell'esiguità delle transazioni e nel ristretto numero di operatori. Cionondimeno, il consolidamento di alcuni circuiti finanziari moderni presenta una indiscussa utilità in vista dei futuri sviluppi delle economie africane. Anche se oggi una piccola frazione di fondi trova sistemazione nell'ambito delle borse valori, col tempo la prassi instaurata faciliterà l'incontro di domande e offerte sempre più cospicue. Da parte delle autorità responsabili, tra cui la banca centrale, occorre assistere il mercato con adeguati interventi ma soprattutto vigilare attentamente affinché non si trasformino le borse valori — come in parte avviene da noi — in campi aperti alle pericolose manovre speculative di determinati gruppi.

#### 6.7 *Inflazione e sviluppo.*

Nei paragrafi precedenti si è visto in quali direzioni si esplica l'azione propulsiva della banca centrale nelle economie in via di sviluppo: sostegno alla mobilitazione del risparmio interno e all'ampliamento dei mercati finanziari. Una delle condizioni essenziali per la buona riuscita di tale opera è il mantenimento di una relativa stabilità monetaria, per i positivi riflessi sui processi di accumulazione del risparmio e di allocazione degli investimenti.

Il tema dell'inflazione è eccezionalmente vasto e più che mai attuale, sia per le nazioni industrializzate sia per quelle emergenti. Volendo limitarci al campo d'indagine oggetto del presente lavoro, risulta opportuno porci almeno le seguenti domande:

a) qual'è l'esperienza africana in fatto d'inflazione?

b) l'inflazione in Africa è stata subita o è stata deliberatamente perseguita?

La risposta al primo quesito è che, salvo casi particolari e delimitati nel tempo, non si sono verificati in Africa processi inflazionistici di portata analoga a quelli dell'America Latina e di alcune nazioni del continente asiatico. Un'illustrazione approssimativa del fe-

nomeno è fornita dalla tabella della pagina seguente, che riporta la evoluzione dell'indice dei prezzi al consumo nel periodo 1964-70, con riferimento ad alcuni paesi scelti (76). Nessun tasso di incremento è superiore al 10 %.

I motivi che spiegano tale andamento possono essere molteplici ed emergeranno nel corso dell'esposizione. Ma fin d'ora è necessario ricordarne uno, comune a molte nazioni africane: l'appartenenza ad aree monetarie. Si nota infatti che i maggiori perturbamenti monetari hanno particolarmente colpito quei paesi che, negli ultimi 10-15 anni, hanno ottenuto assieme all'indipendenza politica anche la completa autonomia monetaria (per esempio, Zaire e Ghana). L'appartenenza invece all'area della sterlina e del franco (per non parlare dell'escudo portoghese) ha imposto alle ex-colonie una disciplina rigorosa in materia di politica finanziaria, valutaria e di bilancio. Non vi è stato eccessivo spazio per emissioni monetarie incontrollate. Tutto ciò ha avuto benefici effetti sulla stabilità, ma ha comportato una ingerenza della ex-madrepatria negli affari interni del paese, perpetuando in modo più velato tutti gli inconvenienti della dominazione coloniale (77).

---

(76) Sull'imperfezione dell'indice dei prezzi a misurare l'inflazione, ADEKUNLE, *Rates of inflation in industrial, other developed, and less developed countries, 1949-65*, in «IMF Staff Papers», novembre 1968, p. 531, giustamente rileva: «the existence or absence of inflationary pressures is not, of course, necessarily indicated by marked upward movements of prices indices, such as the cost of living index. Reserve and exchange rate changes may absorb some of the inflationary pressures in some countries during particular periods. Also, price movements may be repressed in different degrees in different countries at different times. Therefore, price changes alone may not indicate fully the degree of inflationary pressure. Nevertheless, relative price increases provide at least an a priori indication of whether inflationary pressures have been more prevalent in one group of countries than another».

Ai fini del suo studio, l'A. definisce le variazioni annue dell'indice dei prezzi nel seguente modo:

- entro il 2 %: relativa stabilità dei prezzi;
- dal 2 al 5 %: inflazione blanda («mild inflation»);
- dal 5 al 10 %: inflazione moderata;
- oltre il 10 %: inflazione forte.

(77) RYELANDT, *L'inflation en pays sous-développés*, Ed. Muton, Parigi e I.R.E.S., 1970, ha trattato in un'opera veramente pregevole per completezza di dati e profondità di analisi il fenomeno inflazionistico in Zaire (allora Congo-Kinshasa), dal 1960 al 1969. Tale paese è stato teatro dell'esperienza inflazio-



## INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO

(1963 = 100)

	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1965-1970 (+)	Aumento medio annuale
Egitto . . . . .	103,7	119,2	129,8	130,7	135,8	140,4	145,8	45,8	7,0
Camerun . . . . .	105,6	107,8	110,3	114,1	116,5	118,1	121,4	21,4	2,6
Rep. Centrafricana . . . . .	110,0	120,4	120,4	123,7	132,2	132,2	—	32,2	4,4
Ciad . . . . .	107,7	114,4	121,3	125,2	126,5	131,1	142,3	42,3	5,8
Gabon . . . . .	103,0	105,7	109,8	112,1	114,4	117,5	122,0	22,0	2,8
Etiopia . . . . .	—	—	126,8	127,8	128,0	129,8	143,0	43,0	4,1
Ghana . . . . .	112,2	140,8	148,0	139,3	153,2	160,6	166,5	66,5	9,1
Kenia . . . . .	99,9	103,5	108,6	111,1	111,9	110,8	113,2	13,2	2,2
Libia (1) . . . . .	103,9	109,9	118,9	123,1	128,4	138,6	141,0	41,0	6,2
Madagascar . . . . .	100,8	105,2	108,4	109,3	110,3	114,5	117,8	17,8	2,8
Marocco . . . . .	104,0	107,6	106,5	105,7	106,1	109,3	110,7	10,7	1,1
Nigeria . . . . .	101,1	105,1	115,2	110,9	113,0	121,5	138,3	38,3	6,2
Sierra Leone . . . . .	111,5	116,6	121,7	127,6	129,3	133,7	143,8	43,8	5,4
Somalia . . . . .	113,1	127,7	123,6	123,2	127,4	135,7	136,3	36,3	3,9
Sudan . . . . .	103,9	101,4	103,2	114,4	103,0	116,0	—	16,0	2,4
Tanzania . . . . .	102,0	108,0	113,0	116,0	120,0	122,0	125,0	25,0	3,8
Tunisia . . . . .	104,2	111,1	115,5	118,8	121,7	126,7	128,1	28,1	4,0
Uganda . . . . .	109,0	127,0	122,0	128,0	124,0	139,0	152,0	52,0	7,2
Costa D'Avorio . . . . .	101,3	102,7	108,4	110,9	116,7	122,0	133,5	33,5	5,4
Senegal . . . . .	104,0	106,0	109,0	108,0	109,0	113,0	116,0	16,0	2,0
Alto Volta . . . . .	101,8	101,2	103,5	99,0	98,9	108,3	110,2	10,2	1,4
Zambia . . . . .	103,2	111,1	122,9	129,0	143,0	146,5	150,5	50,5	7,9

(1) Base annuale = 1964.

Fonte: F.M.I.

Rilevata a grandi linee la dimensione del fenomeno inflazionistico in Africa, occorre passare al secondo interrogativo, la cui risposta necessita considerazioni più articolate. L'accento è stato posto sulla distinzione tra inflazioni subite e inflazioni volute. In termini più espliciti, sembra interessante indagare se la generalità dei paesi africani ha sperimentato pressioni inflazionistiche, risultate in qualche modo esogene alle intenzioni delle pubbliche autorità o se al contrario tali spinte sono scaturite da un determinato indirizzo di politica economica. Anche se la distinzione è molto più netta in teoria che in pratica, si può affermare che entrambi i tipi si sono presentati. Da un lato, le inflazioni subite portano a considerare le due categorie delle inflazioni di mutazione e importate; dall'altro, le inflazioni deliberatamente perseguite — attraverso la politica di « deficit financing » — aprono il discorso alla vasta problematica dei rapporti tra inflazione e sviluppo. Nel corso del paragrafo si seguirà la classificazione proposta, facendo specifico riferimento all'Africa e alle implicazioni per l'operato delle banche centrali.

La cosiddetta « inflazione di mutazione » è un'inflazione latente, la quale si manifesta nei paesi che avviano concreti processi di sviluppo. Essa si associa alla transizione storica della società e in particolare del sistema economico, da un modello arcaico quasi completamente chiuso ad un modello moderno, industrializzato e basato sull'attività

---

nistica più violenta nell'Africa post-indipendenza e l'opera di Ryelandt è lo studio più dettagliato di cui siamo a conoscenza.

L'A., nelle pagine conclusive del suo lavoro (pp. 418-9), delinea assai bene le relazioni tra inflazione, indipendenza monetaria e dominazione coloniale: « Le Congo indépendant a été un caso particulier et extrême en Afrique (encore que la situation de la Guinée offre des similitudes avec la sienne), en ce sens que les bouleversements liés à l'accession à la souveraineté y ont été plus profonds et plus brutaux qu'ils ne l'ont été dans la plupart des autres pays et qu'ils se sont accompagnés de virulentes pressions inflatoires. »

Si le phénomène congolais a pris un caractère presque caricatural, c'est en raison des circonstances d'une décolonisation mal préparée et manquée, en raison de ses grandes dimensions et de son importance internationale en Afrique. Si par contre d'autres pays africains, qui ont connu des transferts de revenus rappelant ce qui s'est passé au Congo, n'ont pas subi les mêmes poussées inflatoires, ni les mêmes désordres, c'est bien souvent parce qu'y ont survécu certaines formes de présence coloniale, dont la persistance place ces pays à l'autre extrême des possibilités d'évolution ».

di scambio (78). Le tensioni inflazionistiche sono simultaneamente originate dai profondi divari a livello regionale e settoriale che si verificano nel processo di diffusione dello sviluppo e della trasformazione delle strutture economiche e sociali. Il progressivo affermarsi dell'economia salariale e monetaria in un mondo rurale ancora in gran parte retto sull'attività di sussistenza provoca momentaneamente delle inflazioni regionali. Nei centri più evoluti e nelle zone direttamente interessate da un polo di sviluppo, i prezzi dei beni cominciano a salire in modo disordinato e convulso e senza più alcun riferimento al sistema dei costi. Via via che il processo di sviluppo si estende, tutte queste inflazioni parziali si moltiplicano e si consolidano.

Seguendo il filone interpretativo della scuola strutturalista — su cui ci si soffermerà più oltre —, le tensioni inflazionistiche in parola traggono la loro origine dal sempre più acuto contrasto che si manifesta tra domanda ed offerta di beni, a livello settoriale e a livello regionale. Con l'affinarsi dei modi di vita, i bisogni si diversificano e s'intensificano, stimolati dall'effetto di imitazione che è particolarmente attivo nei paesi africani. Ma l'estendersi della domanda incontra una remora fondamentale, costituita dalla rarità delle risorse disponibili, aggravata dalla rigidità che caratterizza la curva di offerta alle variazioni dei prezzi. Questa rigidità si spiega con la carente mobilità settoriale e spaziale delle merci e dei fattori della produzione, con la condizione quasi permanente di pieno impiego del capitale e della manodopera specializzata, con la mancanza pressoché totale delle attitudini organizzative e tecniche sulle quali si basa ogni processo evolutivo fondato sulla rapida industrializzazione e sulla razionalizzazione delle attività agricole.

---

(78) Rileva MANFREDINI, *L'inflazione nei diversi gradi di sviluppo economico*, in « Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali », gennaio 1972, p. 48: « L'inflazione nei paesi in via di sviluppo è un fenomeno di mutazione difficilmente comparabile con il fenomeno di lenta trasformazione strutturale che ha contrassegnato nei secoli scorsi l'evoluzione economica dei paesi maturi. Non esiste parallelismo tra lo sviluppo di lungo andare delle economie autopropulsive e sviluppo accelerato delle economie arretrate, tra sviluppo graduale delle risorse, preceduto dall'accumulazione del capitale e dalle conquiste dell'incivilimento, e sviluppo imposto indipendentemente dalla preventiva formazione degli indispensabili prerequisiti ».



Tale inflazione è quindi connaturata all'evoluzione stessa dello sviluppo, presente con maggiore o minore intensità nella generalità delle economie emergenti. Analogamente può dirsi per l'altro tipo di inflazione subita, quella importata, per la caratteristica comune a tutti i paesi africani — chi più chi meno, ovviamente — di essere aperti verso l'estero, di dipendere cioè fortemente dal resto del mondo sotto il profilo commerciale, finanziario, monetario. Qui si esaminano i condizionamenti esterni alle politiche nazionali di sviluppo, mentre gli effetti dell'inflazione interna sulla bilancia dei pagamenti saranno trattati più avanti. Anche in questo caso sono evidenti i limiti della distinzione seguita, dal momento che in pratica si tratta di fenomeni interagenti.

Sulla scena mondiale, la stragrande maggioranza di paesi africani e in via di sviluppo in genere ha un peso relativamente limitato per quanto attiene al controllo degli scambi e delle transazioni finanziarie internazionali, su cui non è pertanto in grado di influire in modo apprezzabile. Se si sviluppano tendenze inflazionistiche nel resto del mondo (nelle nazioni industrializzate dell'occidente, soprattutto), queste finiscono per trasmettersi ai paesi più piccoli, favorite dal sistema delle parità fisse e dalla liberalizzazione del commercio internazionale, che comportano un naturale livellamento dei prezzi in un tempo più o meno lungo (79). È noto che ciò si è verificato, sia in conseguenza della eccessiva permissività con cui il sistema di Bretton Woods ha lasciato accumulare deficits e surpluses, sia per l'accelerazione nel tasso di aumento dei prezzi nel principale paese a moneta di riserva (Stati Uniti) a partire dalla seconda metà del decennio sessanta e in altre nazioni

---

(79) Si veda HANSEN, *Inflation problems in small countries*, National Bank of Egypt, Cairo, 1960, p. 15.

Rileva acutamente RUOZI, *Gli effetti dell'inflazione sulla gestione delle aziende di credito*, Relazione presentata alla Tavola rotonda di Parma, maggio 1974, p. 27: « Anche a livello internazionale si potrebbe perciò proporre la tesi di Aujac sul comportamento dei gruppi sociali. Ed è chiaro che, se a livello nazionale l'inflazione finisce per danneggiare i gruppi sociali aventi minore potere, a livello internazionale finisce per gravare soprattutto nei paesi in via di sviluppo, appesantendo i loro già drammatici problemi interni ».

L'opera cui l'A. fa riferimento è AUJAC, *L'inflation, conséquences monétaires du comportement des groupes sociaux*, in « Economie Appliquée », Paris, 1950/2.

(Francia ed Inghilterra), le cui monete sono di riferimento per quelle africane, sia per l'espansione fuori misura della liquidità internazionale (dollari, in primo luogo) nel corso degli ultimi anni (80).

Tutte queste forze hanno lavorato nel senso di agevolare la diffusione degli impulsi inflazionistici da paese a paese, facendoli giungere anche a quelli africani ed aggiungendoli alle spinte interne all'aumento dei prezzi. Questo sommariamente andava detto per quanto concerne il clima inflazionistico causato dall'imperfetto funzionamento del sistema monetario internazionale, oltre che da pressioni e distorsioni di vario tipo.

Più in particolare deve essere considerata la posizione delle nazioni eccedentarie e di quelle deficitarie. Le prime rappresentano il caso più raro in Africa e si ricollegano all'esportazione di un solo prodotto importante: per esempio, il petrolio per la Libia e il rame per la Zambia. In queste si ha innanzitutto un effetto espansivo automatico sulla liquidità interna, attraverso la conversione della valuta incassata con le esportazioni, in moneta nazionale, ad opera della banca centrale (la quale può, per la verità, sterilizzarla in tutto o in parte o ritirarla dalla circolazione per altre vie) (81). In secondo luogo, le variazioni non controllabili degli afflussi di valuta, dovute all'andamento della domanda internazionale dei beni di cui si tratta, hanno provocato instabilità e inconvenienti nella conduzione dell'economia, risoltisi in una successione di spinte deflazionistiche ed inflazionistiche

---

(80) Il tema dei rapporti tra inflazione e sistema monetario internazionale aprirebbe un nuovo capitolo, solo indirettamente legato al discorso portato avanti nel testo. Tra la nutrita bibliografia in argomento, si rimanda a: EMMINGER, *L'inflazione e il sistema monetario internazionale*, in «Bancaria», ottobre 1973, pp. 1206-19; KATZ, *Imported inflation and the balance of payments*, in «The Bulletin», New York University, ottobre 1973, p. 52; JOHNSON, *Secular inflation and the international monetary system*, in «The Journal of Money, Credit and Banking», febbraio 1973, pp. 509-19; BORTOLANI, *L'inflazione e l'attività bancaria internazionale*, Relazione presentata alla Tavola rotonda di Parma, maggio 1974, p. 33.

(81) Non sempre ciò è possibile. Nel caso della Libia, la politica monetaria è stata inefficace a combattere l'inflazione, perché la valuta estera ha costituito il principale canale di creazione della base monetaria e la banca centrale ha avuto l'obbligo di convertire in lire libiche tutti gli afflussi di divise approvati dal governo. Si veda BENGUR, *Financial aspects of Libya's oil economy*, in «Finance and Development», BIRS-FMI, marzo 1967, pp. 57-64.



nocive allo sviluppo. Infine, la possibilità di importare senza limitazioni valutarie non è stata in grado da sola di assorbire l'eccesso di domanda interna, poiché alcune strozzature hanno avuto l'effetto di ritardare l'apporto dell'offerta estera, sprigionando tensioni sul livello dei prezzi, già sollecitato da altre forze (82).

Il caso più frequente — quello delle nazioni deficitarie nei loro rapporti con l'estero — trasmette anch'esso le eventuali spinte inflazionistiche verificatesi in altri paesi, attraverso il meccanismo dei prezzi. Agisce però in senso opposto sulla liquidità interna, poiché fa convergere moneta locale alla banca centrale, in cambio di valuta. La scarsità di quest'ultima rappresenta la barriera contro cui si scontra la domanda monetaria interna, promossa anche attraverso una deliberata politica espansiva. Su questo formidabile vincolo per ogni strategia di sviluppo accelerato si tornerà tra breve. In questa sede si può ancora rilevare che il finanziamento dei deficits africani mediante la concessione di aiuti (donazioni, ma soprattutto prestiti) dal resto del mondo ha prodotto come risultato immediato un miglioramento nel saldo della bilancia dei pagamenti, ma ha acuito nel lungo termine la dipendenza dall'estero, accettando una maggiore ingerenza negli affari interni in cambio della possibilità di scaricare la pressione della domanda interna sull'offerta estera. Ciò ha consentito a molti governi di assecondare le tendenze consumistiche (non tutte di prima necessità) di parte della popolazione, specie urbana, anche qui in contropartita della permanenza al potere.

Devono essere da ultimo ricordati, a proposito dell'inflazione importata, gli effetti della recente crisi petrolifera per i paesi africani: si tratta di un avvenimento destinato ad avere conseguenze non transi-

---

(82) È il caso della Zambia, descritto da HARVEY, *The control of inflation in a very open economy: Zambia 1964-9*, in «Eastern Africa Economic Review», Oxford University Press, giugno 1971, pp. 41-64. A fronte di un aumento del prezzo del rame negli anni considerati, si poteva ragionevolmente pensare a un «development with unlimited supplies of capital». Ma alcuni ostacoli si sono frapposti, tra i quali il programma di riorientamento dei trasporti (per non passare dalla Rhodesia e dal Sudafrica, per motivi politici), la scarsità di capitale reale all'interno dell'economia, le deficienze sul piano umano ed organizzativo dell'apparato pubblico. A ciò si è aggiunto l'incremento dei salari nel settore minerario, con effetti propagatori sulle altre retribuzioni.



torie sulle economie emergenti come su quelle industrializzate (83). Innanzitutto, il discorso sul petrolio apre nuove prospettive sia in via diretta per gli Stati che lo posseggono sia indirettamente per l'insegnamento che ne trarranno altri paesi in via di sviluppo produttori di vitali materie prime agricole e minerarie. Una prima considerazione riguarda l'impatto immediato: attraverso una prova di forza e, se si vuole, l'arma del ricatto si perviene a risultati concreti, vanamente inseguiti mediante lo strumento dei negoziati in sede UNCTAD, GATT e altre assise. L'esperienza degli ultimi 10-15 anni ha dimostrato la maturità e una sufficiente unità del Terzo Mondo nell'elaborazione delle richieste in materia commerciale (« trade not aid » è la filosofia da tempo seguita), ma anche duramente dimostrato che i paesi industrializzati concedono soltanto briciole per questa via, lasciando più o meno intatto lo squilibrato quadro di fondo.

A parte però questo salutare effetto psicologico, resta da chiedersi quale è il beneficio netto dei trasferimenti finanziari derivanti da un iniziale rafforzamento dei « terms of trade » delle materie prime. Da un punto di vista politico, si ha un indubbio miglioramento della posizione contrattuale dei paesi produttori. Sotto il profilo commerciale, invece, l'aumento iniziale sarà seguito in un lasso più o meno ampio di tempo, da un riaggiustamento di tutti i prezzi dei beni importati, fino a raggiungere un nuovo punto di equilibrio più alto in termini monetari, che tenderà a non spostare in modo apprezzabile il precedente equilibrio in termini reali.

Più pesante è la situazione dei paesi emergenti non produttori di petrolio (o di altre materie suscettibili di diventare « rare » in un breve volgere di tempo, in pratica la maggioranza delle nazioni africane): essi non sono in grado — o lo sono in limitata misura — di compensare l'aumento in valore delle importazioni petrolifere con adeguati incrementi di prezzo dei loro prodotti di esportazione (specie agricoli), in primo luogo perché si tratta di merci in genere non richieste dai paesi arabi e secondariamente perché in tali circostanze le nazioni industrializzate abituali compratrici di tali materie cercano di proteg-

---

(83) Si veda il nostro saggio: BORTOLANI, *Inflazione e riflessi monetari internazionali della crisi petrolifera*, in estratto da « Economia Pubblica », luglio 1974, pp. 8-18.

gere il più possibile le produzioni locali e/o di organizzare produzioni sostitutive.

Pertanto, la bilancia commerciale dei paesi emergenti che, al pari di quella delle nazioni industrializzate, si chiude in deficit per il rincaro del greggio, non ritrova a medio termine — come invece potrebbe avvenire per quest'ultima — la possibilità di riequilibrarsi ma anzi è destinata ad aggravarsi, poiché nel frattempo saranno fortemente aumentati anche i prezzi dei beni manufatti e strumentali importati. Non rimane allora che puntare, per la soluzione di questo problema, all'altra sezione della bilancia dei pagamenti, quella dei movimenti di capitali. Possono verosimilmente i paesi africani finanziare i loro disavanzi commerciali, facendo ricorso ai mercati internazionali dei capitali? In via spontanea, no. E per almeno due motivi: essi sono già gravati da un grosso debito esterno e non hanno lo stesso « standard » di credito delle nazioni industrializzate per effettuare operazioni del genere (sempre salve le eccezioni).

Volendo escludere l'eventualità — peraltro non scartabile a priori — che tali paesi rimangano passivi, riducano ulteriormente il tenore di vita e compromettano lo stesso processo di sviluppo faticosamente avviato, per essi si pone il problema di « consolidare » il debito a cui vanno incontro (84). Se, da un lato, saranno pur sempre gli introiti valutari derivanti dalle esportazioni a riportare in pareggio lo squilibrio attuale, dall'altro, sia gli investimenti delle imprese multinazionali, sia i trasferimenti effettuati o effettuabili da parte dei paesi arabi, sia infine il canale alimentato dai diritti speciali di prelievo (se ci sarà) costituiscono tutte strade a lungo termine, che potrebbero portare a un certo riaggiustamento.

Ma a quali condizioni? Alla condizione di basare la promozione dello sviluppo economico, magari anche rapido, su una più accentuata dipendenza dall'estero, con la conseguenza di rimanere sempre in una

---

(84) Il problema a breve termine potrebbe essere avviato a soluzione, sia per i paesi in via di sviluppo che per quelli industrializzati, dalla pratica attuazione di una proposta ora allo studio del FMI, tendente a concedere facilitazioni creditizie suppletive da parte del Fondo medesimo ai paesi in difficoltà per il rincaro del greggio.

posizione di inferiorità. Perseguimento di politiche di « self-reliance », da una parte, e faticoso assorbimento della tecnologia e della cultura, dall'altra, conducono a risultati immediati meno brillanti ma costruiscono su fondamenta assai più solide le premesse per una crescita duratura e meno squilibrata.

Su altri aspetti dei condizionamenti esterni per le economie africane ci si soffermerà nel prossimo capitolo. Ora è tempo di prendere in esame l'inflazione come espressione di politiche volte ad accelerare lo sviluppo, facendo leva sullo strumento monetario (85). L'inflazione può aiutare lo sviluppo economico? Se sì, entro quali limiti?

La risposta a tali interrogativi ed analoghi è stata data per lungo tempo solo sul piano teorico, dove varie scuole di pensiero (monetarista, strutturalista, sociologica) si sono confrontate, formulando modelli interpretativi e giungendo a conclusioni differenti tra di loro.

Più recentemente, alcuni autori hanno effettuato ricerche empiriche comparate, dalle quali conviene prendere le mosse, per ancorare ad un riferimento concreto l'analisi successiva. Tun Wai (86) nel 1959 non ha rilevato alcuna relazione sistematica, riferendo la propria indagine ad un campione di 31 paesi sottosviluppati. Analogamente Bhatia (87), un anno più tardi, considerando questa volta 5 nazioni industrializzate per un lunghissimo arco temporale. Più completo è lo studio di Dorrance (88), che riguarda una cinquantina di paesi industrializzati e non, prendendo come misura dello sviluppo il reddito pro capite. I suoi risultati sembrerebbero favorevoli alla tesi dell'inflazione blanda, senza peraltro concludere in modo certo in tale

---

(85) Tra le opere di carattere generale, segnaliamo: BERNSTEIN-PATEL, *Inflation in relation to economic development*, in « IMF Staff Papers », novembre 1952, pp. 363-398; BRUTON, *Inflation in a growing economy*, Bombay University Press, 1961, p. 58; DORRANCE, *The effect of inflation on economic development*, in « IMF Staff Papers », marzo 1963, pp. 1-44.

(86) Si veda WAI U TUN, *The relation between inflation and economic development: a statistical inductive study*, in « IMF Staff Papers », ottobre 1959, pp. 302-317.

(87) Si veda BHATIA, *Inflation, deflation and economic development*, in « IMF Staff Papers », novembre 1960, pp. 101-114.

(88) Si veda DORRANCE, *Inflation and growth: the statistical evidence*, in « IMF Staff Papers », marzo 1966, pp. 82-101.



senso (89). Adekunle (90) aggiunge che, nel periodo da lui esaminato, 1949-65, i paesi meno sviluppati (ad esclusione di sei dell'America Latina) hanno mostrato tassi d'inflazione in generale inferiori a quelli delle nazioni più evolute. Da ultimi, Thirlwall-Barton (91) hanno compiuto raffronti tra 51 paesi, assumendo lo sviluppo reale senza rettifiche per tener conto dei movimenti della popolazione e classificando i paesi secondo il loro livello di sviluppo e il tasso di inflazione. Hanno rilevato: *a*) per i paesi che presentano una produttività relativamente alta (redditi pro capite superiori a 800 dollari l'anno nel 1963), una correlazione positiva tra inflazione e sviluppo; *b*) per i paesi con un'inflazione di tipo moderato — aumenti dei prezzi compresi tra il 3 e il 10 % l'anno —, una porzione del prodotto nazionale lordo destinata ad investimenti più ampia di quella dei paesi con stabilità dei prezzi; *c*) per i paesi che hanno sperimentato processi inflazionistici superiori al 10 % annuo, effetti dannosi per lo sviluppo, per l'investimento e per la bilancia dei pagamenti.

Dalle verifiche empiriche emergono indicazioni sufficientemente precise, ancorché non definitive, che « un tasso modesto di inflazione accompagna inevitabilmente una politica di sviluppo mirante a mobilitare efficacemente le risorse economiche ai fini dell'espansione, ma che una politica che scelga deliberatamente di creare lo sviluppo attraverso lo strumento inflazionistico generalmente finisce per ritardare piuttosto che per accelerare lo sviluppo medesimo » (92). In sostanza, è una questione di misura: oltre un certo limite (variabile da paese a paese), l'inflazione deliberatamente voluta, che interagisce con

---

(89) « It is possible to conclude from these data that the rate of inflation may influence progress. Declining prices or unduly low price increases appear to be associated with low rates of growth. Relatively slowly rising prices — particularly in the wealthier countries — may have a stimulating effect. However, if the rate of inflation exceeds a certain (unspecified) rate, rising prices discourage economic development, and rapid inflation seriously inhibits growth. On the basis of these data, it is not possible to conclude that the rate of price change will determine the rate of economic growth ». (Cfr. DOKRANCE, *op. cit.*, p. 94).

(90) Si veda ADEKUNLE, *op. cit.*, p. 550.

(91) Si veda THIRLWALL-BARTON, *Inflazione e sviluppo: raffronti internazionali*, in « Moneta e Credito », dicembre 1971, pp. 422-434.

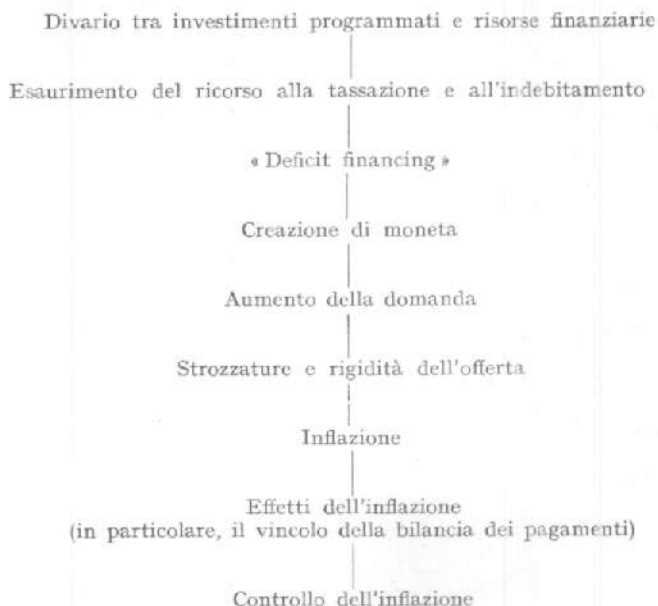
(92) Cfr. RUOZI, *op. cit.*, p. 29.

quelle subite, produce effetti negativi. Per l'analisi, utilizziamo la sequenza di riferimento:

---

INFLAZIONE E SVILUPPO: POLITICA DI « DEFICIT FINANCING »

---



1) *Divario tra investimenti programmati e risorse finanziarie.* — Prendiamo il discorso dall'inizio: la programmazione indica gli obiettivi da perseguire e le realizzazioni da effettuare negli esercizi futuri. Una parte viene posta a carico del settore privato, un'altra — la più consistente nei paesi in via di sviluppo — ricade sul settore pubblico. I fabbisogni di investimento superano di norma le risorse finanziarie disponibili.

2) *Esaurimento del ricorso alla tassazione e all'indebitamento.* — Le prime vie a disposizione per colmare il « financial gap » sono il prelievo fiscale e l'indebitamento. Come si è visto nei capitoli precedenti, entrambe vengono sistematicamente utilizzate al massimo da parte della generalità dei governi africani. È proprio perché la tassazione non può andare (o non si vuole che vada) al di là del « punto di rottura », oltre il quale si innescherebbero reazioni imprevedibili della po-

polazione, che ci si affida spesso all'altra forma di prelievo generalizzato, l'inflazione (93).

Per quanto concerne l'indebitamento, quello interno incontra un limite nella struttura dei redditi, individuali e di impresa e nella conseguente difficoltà di collocare titoli pubblici. Quello esterno rappresenta una soluzione accettabile nella misura in cui i vincoli che comporta non siano eccessivi e consenta in ogni caso di essere rimborsato. Se questa seconda condizione non si verifica, allora gli squilibri finanziari e con essi anche quelli politici e sociali evitati dallo sviluppo accelerato sono semplicemente rimandati.

3) « *Deficit financing* ». — Con tale espressione si intende il finanziamento del disavanzo del bilancio statale, derivante dalla differenza tra spese e entrate pubbliche. Sulle varie precisazioni del termine, si rimanda ai lavori citati in nota (94).

---

(93) Riportiamo due esperienze africane in proposito. NORRIS, *On inflation in Ghana*, in Farer (a cura di), *Financing African development*, op. cit., p. 103, rileva: « monetary policy in Ghana is being called on to fill an essentially fiscal-policy role. When taxation is not adequate to balance government revenue and expenditure, money is being created to fill the gap. Because of the desire of the government, particularly at the outset of the ambitious Ghanaian Seven-Year Development Plan, to stimulate economic activity through government expenditures, it appears unlikely that the gap will shrink. Therefore, a rapidly increasing money supply appears to be assured for Ghana over at least the next few years ».

Nell'ex-Congo Kinshasa, in seguito ai disordini successi all'indomani dell'indipendenza (1960), la classe dirigente si era lanciata in una politica di aumento di salari e di sussidi, allo scopo di conciliarsi il favore dei gruppi di pressione. In conseguenza di ciò, vi era stato un forte aumento delle spese pubbliche, dovuto anche al costo della guerra, mentre la crisi amministrativa comprometteva la regolare riscossione delle imposte, le quali erano molto ridotte a causa della secessione katanghese e della dichiarazione di autonomia del sud-Kasai. Si diede perciò luogo ad una massiccia emissione di carta-moneta. Si veda ISRAELSON, *Les finances publiques congolaises et l'inflation*, in « *Revue de la Banque* », 1965, pp. 530-541.

(94) Si vedano: SINGER, *Deficit financing of public capital formation, with special reference to the inflationary process in underdeveloped countries*, in: Agarwala-Singh (a cura di), « Accelerating investment in developing economies », op. cit., p. 335-342; WHITE, *Measuring the inflationary significance of a government budget*, in « *IMF Staff Papers* », aprile 1951, pp. 355-378; MITTRA, *A new horizon in central banking*, Asia Publishing House, London, 1967, pp. 147-163.



4) *Creazione di moneta*. — Occorre premettere che, nei paesi in via di sviluppo, l'offerta di moneta aumenta, ma senza produrre alcun effetto inflazionistico, nei seguenti casi:

— quando è connessa allo sviluppo del reddito nazionale in termini reali, per soddisfare le accresciute esigenze monetarie delle transazioni di ogni tipo;

— quando raggiunge settori non ancora monetizzati;

— quando, come frequentemente accade, viene tesaurizzata (in quest'ultimo caso, però, vi è un potenziale inflazionistico nel momento in cui la moneta viene rimessa in circolazione).

Si aggiunga che il basso moltiplicatore del credito può indurre la banca centrale a largheggiare nella emissione di biglietti, conoscendone i limitati effetti di espansione secondaria.

Detto questo, allo stato si aprono tre vie per finanziare il proprio deficit: ricorso al settore privato (interno ed estero), ricorso al sistema bancario, ricorso all'istituto di emissione.

Dell'accesso alle disponibilità del pubblico si è già parlato. Si può precisare che eventuali incidenze sul livello dei prezzi dipendono dai diversi effetti sul reddito prodotti dall'investimento pubblico in alternativa a quello privato (95). Per quanto attiene al sistema bancario, non si origina alcun incremento nell'offerta di moneta tutte le volte che il governo prende a prestito a scapito del settore privato. Se invece — come avviene abbastanza di norma — le banche hanno riserve in eccesso e le utilizzano per acquistare titoli statali (poi cedibili all'istituto centrale a garanzia di anticipazioni), allora si producono effetti espansivi. Da ultimo, il ricorso diretto alla banca centrale implica sempre nuova creazione di moneta ad alto potenziale. Con riferimento al deliberato impiego dello strumento inflazionistico per finanziare lo sviluppo, l'ultimo canale visto è quello cui lo stato si rivolge in maggior misura (96).

---

(95) Sotto un profilo concettuale — come rileva MITTRA, *op. cit.*, p. 155, «if government investment is in the nature of social overhead capital, and private investment is aimed at increasing the future production of consumer goods, an increase in effective demand resulting from the money income generated by public expenditure without a corresponding increase in consumer goods will constitute a significant factor in generating inflation in the economy».

(96) Si vedano AHMAD, *Deficit financing, inflation and capital formation: the Ghanaian experience 1960-65*, *op. cit.*, pp. 25-46 e ADLER, *Fiscal policy in*

5) *Aumento della domanda.* — La spesa pubblica crea domanda aggiuntiva, che mette in moto solo parzialmente il moltiplicatore keynesiano degli investimenti, data la carenza di attrezzature di base e quindi la mancanza di capacità inutilizzata. L'eccesso di domanda, che non può venire immediatamente soddisfatto, determina il rialzo dei prezzi, il quale dovrebbe tuttavia annullarsi o ridursi in un secondo tempo, in seguito alla maggiore offerta di beni e servizi resa possibile dagli incrementi produttivi causati dai nuovi investimenti.

La scuola « monetarista » attribuisce la responsabilità del processo inflazionistico principalmente alle autorità monetarie, che hanno agevolato il finanziamento di programmi di sviluppo attraverso l'espansione dell'offerta di moneta. Tale corrente di pensiero, facente capo alle banche centrali e al Fondo Monetario Internazionale, interpreta il fenomeno inflazionistico nei paesi emergenti come derivante da uno squilibrio, a livello globale, di natura monetaria, che si traduce appunto in un eccedenza tendenziale della domanda aggregata rispetto al volume delle risorse disponibili.

Vale la pena di richiamare anche la tesi della cosiddetta scuola « sociologica », per l'aderenza ad un caso africano che sarà illustrato tra breve. Viene posto l'accento sul comportamento dei gruppi sociali di fronte al fenomeno della distribuzione del reddito. Valendosi della rispettiva forza operativa e contrattuale, le diverse classi sociali si prefiggono di conseguire una quota sempre maggiore del reddito complessivo o almeno di difendere quella che già posseggono attraverso una serie di azioni e reazioni. Queste ultime determinano o danno quantomeno un decisivo apporto al processo inflazionistico, che viene così spinto dal lato dei costi (rivendicazioni salariali) più che da quello della domanda.

L'esperienza dell'ex-Congo, nel travagliato periodo successivo all'indipendenza e fino alla stabilizzazione operata nel 1967, appare come un caso tipico di inflazione da domanda, accompagnato dalla suddetta componente sociale. Il nuovo stato, non più legato da vincoli di natura monetaria con la potenza colonizzatrice, ha cercato di operare su vasta scala una redistribuzione dei redditi a favore dei cit-

---

*a developing country*, in Agarwala-Singh, « Accelerating investment in developing economies », op. cit., pp. 428-432.

tadini africani, e in primo luogo di quelli gravitanti direttamente o indirettamente nella pubblica amministrazione. Sotto la spinta di questi e di altri gruppi di pressione, è stato indotto a soddisfare tutti mediante il ricorso allo strumento monetario (97).

6) *Strozzature e rigidità dell'offerta*. — Si è già visto come il moltiplicatore degli investimenti possa agire in limitata misura, per le deficienze di vario ordine riscontrabili nella struttura dell'offerta dei paesi in via di sviluppo. Ed è proprio nelle strozzature della sottostante struttura economica e nella rigidità dell'offerta reale che un'altra scuola di pensiero, quella « strutturalista », riconosce le cause più profonde dell'inflazione (98). L'analisi, compiuta prevalentemente con riferimento al continente latino-americano ma con validità più generale, si sposta dal livello globale a quello settoriale, per individuarne le principali carenze: le strozzature dell'agricoltura, l'instabilità delle esportazioni, le variazioni della domanda, la scarsità di divise estere, le distorsioni della produzione industriale, l'urbanizzazione. Messe in evidenza le zone di tensione, l'approccio di cui si tratta offre un contributo conoscitivo assai prezioso nella descrizione dei meccanismi propagatori e di quelli frenanti del processo inflazionistico e nella valu-

---

(97) Conclude RYELANDT, *op. cit.*, p. 237, sulle origini dell'inflazione congolese: « dans la mesure où elle déplaçait de façon plus ou moins consciente les revenus, elle a été le reflet de l'évolution politique, de la décolonisation, qu'elle a matérialisée sur le plan du niveau de vie personnel. Mais il faut bien reconnaître en même temps qu'elle a été largement le résultat et l'expression d'un chaos structural, d'une absence de finalité unique, ou cohérente dans la société congolaise. Loin de représenter une tendance, fût-elle maladroite, vers la réalisation de buts économiques, elle a découlé des conflits anarchiques des groupes sociaux et de l'effondrement d'une organisation économique ».

(98) Sono parecchi gli esponenti della scuola « monetarista » e di quella « strutturalista ». Senza riportare alcun nome, per la brevità dell'esposizione che viene fatta nel testo, si rimanda alla bibliografia citata da GANNAGÉ, *Financement du développement*, *op. cit.*, pp. 214-16 e da GANGEMI, *Lineamenti di politica della moneta, del credito, della banca e delle assicurazioni nei paesi in via di sviluppo*, in « Scritti in onore di Giordano Dell'Amore », Giuffrè, 1969, p. 1116.

Come rileva RUOZI, *op. cit.*, pp. 14-15, l'interpretazione « strutturalista » dell'inflazione nelle economie in via di sviluppo non deve essere confusa con gli « aspetti strutturali » dell'inflazione a livello mondiale, che l'A. presenta alle pp. 15-20, riprendendo e rimaneggiando le tesi di alcuni studiosi.



tazione delle sue incidenze sulla dinamica della produzione, dell'accumulazione e del consumo (99).

Se non con la stessa intensità riscontrabile nell'America Latina o piuttosto non responsabili unici delle più blande inflazioni africane, gli elementi strutturali sono presenti anche in questi ultimi paesi e rappresentano senza dubbio una faccia del fenomeno, l'altra essendo costituita dall'immissione deliberata di moneta in eccesso nel sistema economico (100).

7) *Inflazione*. — La sequenza messa in moto dalla politica di « deficit spending », che passa attraverso le fasi esaminate succintamente, sfocia nell'inflazione, la quale si configura pertanto inevitabile per avviare lo sviluppo, ancorchè non necessaria (101). Il problema a questo punto è di sapere qual'è il tasso « critico » di inflazione, per decidere se gli effetti sono nel complesso da giudicare negativi o positivi. Haberler ha indicato un tasso del 10%, ma più correttamente occorre legare tale dato al grado di sviluppo e alle caratteristiche di ciascun paese. Due studiosi, già citati (102), hanno riscontrato dalla loro verifica empirica che gli effetti dell'inflazione sono meno pronunciati e prevedibili quanto più un paese è povero (molti di quelli africani sono ai livelli minimi, in assoluto e sul piano dei raffronti internazionali). I motivi della menzionata correlazione sarebbero soprattutto: a) la capacità dell'inflazione di dare risalto a si-

---

(99) I raffronti econometrici elaborati da ARCY, *Structural inflation in developing countries*, in « Oxford Economic Papers », marzo 1970, pp. 73-85 sembrerebbero però escludere la rilevanza degli elementi strutturali nello spiegare i differenti tassi di inflazione nei 22 paesi presi in considerazione.

(100) Sempre con riferimento allo Zaire, si vedano RYELANDT, *op. cit.*, pp. 235-6 e NBAGUI, *L'inflation dans les pays en voie de développement*, Société Royale d'Economie Politique de Belgique, dicembre 1972, p. 34.

(101) MANFREDINI, *op. cit.*, p. 69, scrive: « l'inflazione è inevitabile solo perché il processo di sviluppo è stato voluto esogenamente e artificialmente accelerato. Se fosse anche necessaria sarebbe stata presente nella lenta evoluzione economica, che ha portato i paesi maturi di oggi all'espansione attraverso l'accumulazione delle risorse produttive durante il naturale passaggio della popolazione dalle attività primarie alle secondarie e alle terziarie ».

Nello stesso senso e facendo riferimento all'esperienza di paesi sottosviluppati, si veda CAINE, *La funzione della politica monetaria nei paesi sottosviluppati*, in « Bancaria », luglio 1961, p. 747.

(102) Si veda THIRLWALL-BARTON, *op. cit.*, pp. 426-7.

tuazioni di strozzatura; b) il fatto che nei paesi più poveri lo sviluppo ha meno probabilità di dipendere da investimenti in beni capitali e più invece da processi di riorganizzazione dei fattori produttivi e di miglioramenti dell'efficienza.

8) *Effetti dell'inflazione.* — Come si è detto in precedenza e come è emerso dalle ricerche applicative citate, la correlazione tra una « forte » inflazione e lo sviluppo è decisamente negativa. Nell'intraprendere una politica di « deficit financing », si è consapevoli delle dannose ripercussioni di un intenso processo inflazionistico. Ed infatti, anche i sostenitori di tale impostazione raccomandano un « moderato » tasso di aumento dei prezzi, che però molto spesso sfugge di controllo e si amplifica nel corso del tempo: proprio questo elemento costituisce il maggiore rischio che accompagna l'utilizzo dello strumento inflazionistico ai fini dell'accelerazione dello sviluppo.

Le principali conseguenze negative di una « forte » inflazione si possono così sintetizzare:

a) la struttura relativa dei prezzi non si conforma più a quella desiderata dalle autorità, cosicché queste ultime sono in ogni caso costrette per motivi socio-politici ad intervenire per calmierare alcuni prezzi base, ritardando la crescita dei relativi settori: la distribuzione delle risorse finisce per essere gravemente distorta;

b) la formazione di risparmio volontario viene scoraggiata, con conseguente incentivo verso impieghi improduttivi del medesimo, sotto forma di tesoreggiamento, investimenti speculativi in scorte, attività all'estero, proprietà immobiliari;

c) la pressione dei consumi, che non trova contropartita in un corrispondente incremento di produzione reale, date le rigidità e le strozzature dell'offerta cui si è fatto cenno, si esercita sulla bilancia dei pagamenti, deteriorandone la posizione sotto più profili.

Innanzitutto, si registra un aumento delle importazioni, il quale è ovviamente realizzato a condizione di possedere adeguate riserve valutarie. A parte gli eccezionali casi di paesi africani in abbondante *surplus* nei conti con l'estero (103), per tutti gli altri il vincolo della

---

(103) Per i quali la disponibilità di divise può mitigare le pressioni inflazionistiche interne.

bilancia dei pagamenti esiste addirittura in periodi « fisiologici » di sviluppo, per cui un'eventuale pressione aggiuntiva indotta da deliberate politiche inflazionistiche aggrava anche nel breve termine la situazione (104). Ricorso a controlli sui cambi, a restrizioni di vario tipo sulle importazioni, a svalutazioni della moneta nazionale, a produzioni locali sostitutive (in un certo lasso di tempo), sono tutti strumenti usati dalle autorità monetarie per alleggerire l'impatto sulla bilancia dei pagamenti.

Anche le esportazioni, soprattutto quelle nuove, vengono intaccate negativamente, sia per le incertezze sui cambi che si sommano a quelle sui prezzi interni, sia per il fatto che il tasso di cambio viene tenuto solitamente sopravvalutato per un certo periodo, prima di essere ritoccato dalla banca centrale, sia per la più elevata convenienza a dirottare parte delle merci verso il mercato interno, dove la domanda monetaria è sostenuta. Una prolungata forte inflazione incide poi sfavorevolmente sulla struttura degli investimenti e sulla stessa possibilità delle aziende esportatrici di rimpiazzare le attrezzature e i macchinari obsoleti (105).

Da ultimo, riflessi avversi si hanno pure sui movimenti di capitali: vengono implicitamente incoraggiate le fughe di fondi verso quelle nazioni estere che presentano una situazione più stabile e solida (l'efficacia dei controlli in questi casi è assai dubbia) e scoraggiati gli afflussi di disponibilità dal resto del mondo, per le incertezze

---

(104) Il ruolo cruciale svolto dalla bilancia dei pagamenti nell'inflazione in Ghana è messo ampiamente in evidenza da AHMAD, *op. cit.*, L'A., a p. 123, conclude: « The resort to deficit financing therefore generally necessitates both quantitative restrictions on consumer goods imports and exchange control. Admittedly these corrective measures, combined with increased tariffs and other tax restraints, can be helpful in both relieving the pressure on the balance of payments and allocating a greater share of available foreign exchange resources for investment. It must be emphasized, however, that in view of the structural characteristics of a developing country, it is not easy to suppress the demand for imported consumer goods beyond a certain limit.

In Ghana the efficacy of the restrictive measures was circumvented partly by the over-riding need for imported food and partly by the failure of the government to restrain its own consumption ».

Ed infatti — aggiungiamo noi — sono internazionalmente note le pesanti difficoltà in cui si è trovato il paese in questione agli inizi degli anni settanta.

(105) In argomento si veda LOVASY, *Inflation and exports in primary producing countries*, in « IMF Staff Papers », marzo 1962, pp. 37-66.



e i rischi di un investimento nel paese. Meno determinabili *a priori* sono gli influssi sui movimenti intergovernativi, i quali seguono spesso una logica non esclusivamente economica.

Il discorso è diverso e il giudizio meno categorico per un tipo di inflazione «blanda», sempre che — ripetiamo — rimanga tale e sotto controllo delle autorità responsabili. Una moderata inflazione da domanda (106) mantiene le risorse pienamente occupate e incoraggia gli imprenditori a produrre al massimo della capacità degli impianti, senza timore di una richiesta insufficiente che ridurrebbe lo sviluppo reale. Il progressivo assorbimento dell'inflazione avviene però a condizione che i settori penalizzati dalla stessa siano disposti indefinitamente a trasferire redditi in termini reali agli investitori; che questi ultimi (in particolare lo stato) impieghino i fondi in progetti ad elevata priorità sociale; che non ci si imbatta tanto presto nella scarsità delle riserve valutarie (107).

9) *Controllo dell'inflazione.* — Le terapie suggerite per combattere — o anche solo per ridurre — l'inflazione nei paesi in via di sviluppo si riconducono ai due estremi delle scuole «monetarista» e «strutturalista». Per la prima è prioritaria la manovra di stabilizzazione, attuata a livello globale attraverso una restrizione monetaria; per la seconda invece occorre rimuovere le deficienze strutturali del sistema e quindi in particolare accrescere l'elasticità dell'offerta di beni di consumo: la radice del problema è nelle componenti reali della economia, non in quelle monetarie.

Un'azione correttiva a vasto raggio abbisogna in pratica di incidere su un aspetto e sull'altro, senza dimenticare la verità di fondo del sottosviluppo, cioè che non esistono formule magiche per progredire celermente. È una caratteristica saliente del processo di crescita di essere lento, faticoso, dialettico. I tentativi radicali di forzarne il passo — una creazione *ex-nihilo* di potere d'acquisto all'interno o un ricorso senza misura alla dipendenza dall'estero — sono destinati a produrre, dopo una fase iniziale di facili successi, duraturi effetti ne-

---

(106) Si veda THIRLWALL-BARTON, *op. cit.*, p. 423.

(107) MYINT, *The economics of the developing countries*, *op. cit.*, pp. 143-6 mette giustamente in evidenza come assai difficilmente l'inflazione è «self-destroying» nei paesi emergenti.

gativi, che portano in un caso e nell'altro a rivolgimenti politici accompagnati da condizionamenti esterni.

L'esperienza della generalità dei paesi africani dall'indipendenza ad oggi è un susseguirsi di tentativi volti a mettere in moto, soprattutto con il secondo sistema, sequenze di sviluppi accelerati. Passato il primo periodo di euforia, alcune nazioni stanno dando prova di maggiore maturità, accettando tassi di incremento meno pronunciati, ma conquistati prevalentemente con i propri mezzi.

*Mutatis mutandis*, la lezione del sottosviluppo vale anche per diversi paesi industrializzati degli anni settanta, tra cui il nostro in primo luogo: a pensarci, sono sorprendenti le tante analogie tra i due casi. Per gli uni e per gli altri possono arrivare aiuti da varie parti, per superare situazioni critiche. Alla lunga, però, soltanto le popolazioni locali sono responsabili del proprio autonomo sviluppo.