

## L'evoluzione del sistema monetario dell'Arabia Saudita \*

1. La posizione finanziaria e commerciale di cui oggi gode l'Arabia Saudita è fra i vistosi eventi degli anni '70. Essa si fonda sugli ingenti afflussi di valuta "forte" estera e sulla conseguente accumulazione di riserve derivanti dalle esportazioni di petrolio grezzo. Ciò malgrado, la gestione monetaria, finanziaria e bancaria dello stato saudiano segue ancora nelle grandi linee le regole fondamentali del passato. In termini di istituzioni o di pratiche operative, l'Arabia Saudita è di fatto ancora arretrata rispetto a molti altri paesi meno fortunati del terzo mondo.

2. Una moneta nazionale (metallica) era stata emessa nel 1925; ma fu soltanto nel 1952 che il governo (su raccomandazione di una commissione di consiglieri americani) decise di istituire un'autorità bancaria centrale, la *Saudi Monetary Agency* (SMA). Fin dalla sua costituzione la SMA somigliava, e somiglia tuttora, a una banca centrale, senza però adempierne molte delle funzioni tradizionali. A differenza di quanto è avvenuto in molti paesi del terzo mondo, in cui istituzioni e prassi finanziarie e bancarie furono ereditate dal passato coloniale, la SMA si è sviluppata da preesistenti organismi e dipartimenti governativi incaricati di raccogliere imposte e tasse, nonché di coniare monete.<sup>1</sup> Da questo punto di vista, il contrasto con altri paesi del terzo mondo è un tratto caratteristico dello sviluppo monetario saudita, ed è dovuto al fatto che l'Arabia Saudita non ha avuto un passato coloniale, né ha subito forti influenze europee nel corso del XIX secolo. Fino all'avvento dell'industria petrolifera l'Arabia Saudita non aveva banche né nazionali né estere.

---

\* Questo articolo si basa su un libro in arabo dello stesso autore, dal titolo *Moneta e banche. Il caso dell'Arabia Saudita*.

<sup>1</sup> Nel mondo arabo, compresa quella che ora è l'Arabia Saudita, monete sono state coniate fin dall'VIII secolo.

Oggi la principale funzione della SMA è di emettere moneta. Questa non era però tra le funzioni attribuitele al momento della sua costituzione.<sup>2</sup> L'emissione di moneta, allora esclusivamente metallica, restava responsabilità del Ministero delle Finanze. Fino al 1960 la moneta saudita in circolazione consisteva di riyal d'argento e di monete divisionali di metallo comune.<sup>3</sup>

Il regime metallico era costoso, e inadeguato per un'economia che si accingeva ad entrare in una fase di rapido sviluppo, legato all'esportazione del petrolio. Ma si esitò, per motivi religiosi, ad abbandonare il regime metallico. Certe interpretazioni di precetti islamici vietano infatti l'uso della cartamoneta, in base all'argomentazione giuridica che lo scambio deve avvenire tra beni di eguale valore intrinseco. La cartamoneta, non avendo valore intrinseco, non può essere usata per acquistare cose che invece ne hanno. La convinzione che tale interpretazione fosse molto diffusa indusse la commissione di esperti statunitensi a suggerire la conservazione del regime metallico. Gli eventi successivi dimostrarono che tale convinzione era errata.

Nel 1955 un emendamento al decreto reale originario autorizzò la SMA ad emettere cartamoneta e monete divisionali. E poco dopo la SMA iniziò l'esperimento della moneta cartacea. Ironia della sorte, fu per comodità dei pellegrini che la SMA cominciò ad emettere titoli di debito, comunemente noti come "ricevute dei pellegrini". Invece di portarsi dietro chili d'argento per tutto il pellegrinaggio, già di per sé faticoso, il pellegrino poteva convertire i propri riyal d'argento in ricevute da usare per i suoi pagamenti. Le ricevute erano pienamente convertibili in riyal d'argento, ma non avevano valore legale. La disponibilità del pubblico ad accettarle fu tuttavia tale che esse continuarono ad essere usate anche al di fuori della stagione dei pellegrinaggi. Sorgono spontanee le analogie tra la SMA degli anni '50 e gli orefici londinesi di qualche secolo prima.

Incoraggiato dalla generale accettazione delle ricevute dei pellegrini, il governo autorizzò la SMA ad aumentarne l'emissione per far fronte al suo fabbisogno di prestiti; esso autorizzò inoltre la SMA a ritirare i riyal d'argento dalla circolazione e a collocarli nelle riserve. L'emissione di ricevute dei pellegrini aumentò a tal punto da ridurre le riserve

<sup>2</sup> Decreto reale saudita n. 30/4/1406, del 20-4-1952.

<sup>3</sup> Per un breve periodo (1952-54) il Ministero delle Finanze mise in circolazione una moneta d'oro chiamata "Saudi Guinea", che aggravò gli esistenti problemi del sistema monetario saudita, date le fluttuazioni nel valore dei due metalli in regime di bimetallismo.

metalliche dal 100% al 25% e da provocare un'elevata inflazione, fenomeno del tutto nuovo per l'Arabia Saudita. Ne derivò una fuga di capitali (nella forma di metalli preziosi) e una generale perdita di fiducia.

Il disastroso esperimento di moneta cartacea della SMA avrebbe potuto sfociare, in una società tradizionale qual era allora l'Arabia Saudita, nel ritorno a un regime metallico. Fortunatamente per la SMA, era troppo tardi per tornare indietro. I tempi erano talmente cambiati che non era ormai più possibile ripristinare un sistema monetario basato esclusivamente su monete metalliche. Data l'inflazione e con l'aumento del reddito monetario derivante dalle esportazioni di petrolio, un continuo aumento delle disponibilità d'argento sarebbe stato necessario per far fronte alle esigenze del movimento economico. (Il semplice modesto salario mensile di un manovale dell'industria petrolifera equivaleva a 10 libbre d'argento). La SMA trovava difficoltà ad importare, coniare e conservare crescenti quantità di metallo. D'altra parte, c'era anche il problema di rifondere il riyal d'argento quando il valore del metallo superava il suo valore nominale e di coniarne nel caso contrario.

Pertanto, nel 1960 la SMA fu autorizzata ad adottare un nuovo sistema monetario composto di banconote e di monete metalliche. Per la prima volta il riyal banconota assunse valore legale e divenne l'unità monetaria ufficiale. Fu stabilito il suo valore in oro e, d'accordo con il Fmi, la sua parità fu fissata a 4,5 riyals per dollaro.

Per evitare possibili repliche del precedente ricorso su vasta scala a sovvenzioni della SMA, il nuovo decreto reale proibì alla SMA di concedere prestiti sia al governo sia ai privati, e dispose in modo vincolante che le riserve, costituite di oro e di valuta estera convertibile in oro, dovessero essere pari al 100% della moneta emessa. Nelle riserve veniva inclusa per la prima volta valuta estera, in quanto le rendite petrolifere ormai non erano più percepite interamente in oro puro o monetato, come avveniva in precedenza. Le riserve vennero inizialmente tenute per metà in oro e per metà in valuta estera.

Il divieto di concedere prestiti al governo o a privati e l'obbligo di riserve integrali sono sempre state dopo il 1960, e tuttora sono, le regole fondamentali cui la SMA deve attenersi. L'unica differenza è ora nella composizione delle riserve: l'oro rappresenta oggi una quota molto più piccola (il 2%) di riserve molto più ampie. La diminuita importanza dell'oro come mezzo di pagamento internazionale ha alla fine convinto l'Arabia Saudita ad abbandonare la propria predilezione per questo metallo.

3. Le regole operative della SMA sono preordinate per una gestione monetaria semplice, ma rigida e inflessibile. Se si tengono presenti le condizioni finanziarie dell'Arabia Saudita dopo il 1974, si potrebbe asserire che tale rigidità non ha di fatto privato l'economia saudita dei mezzi necessari. Le entrate petrolifere annue del governo (la parte più consistente di tutte le entrate governative) hanno superato di molto le sue spese annue, con conseguente accrescimento delle riserve di valuta estera; e negli ultimi due anni sono state ben superiori alla capacità di assorbimento dell'economia interna. Peraltro, prima del 1974, quando i proventi petroliferi non raggiungevano il 10% del livello del 1980 (livello ridotto in anni successivi), la situazione era diversa. Si potrebbe quindi ipotizzare che durante gli anni '60 e nei primi anni '70 l'economia saudita, pur tenendo conto della allora più limitata capacità di assorbimento rispetto al periodo post-1974, avrebbe potuto trarre beneficio da una politica monetaria più flessibile, imperniata sulla concessione di prestiti della SMA al governo. Ma una simile flessibilità era inconcepibile a così breve distanza dalle nuove disposizioni di rigore e con il ricordo ancora vivo dell'inflazione della metà degli anni '50.

L'entità del circolante emesso dalla SMA era ed è ancora determinata completamente dalle sue attività in oro e in valuta estera convertibile, come risulta dalla seguente tabella.

TABELLA

MONETA EMESSA E RISERVE, 1970-1981

Anno	Moneta emessa	Riserve: milioni di riyals	
		Oro	Valuta estera convertibile
1970	1.880,2	574,2	1.306,0
1971	2.083,8	574,2	1.508,8
1972	2.201,1	574,2	1.626,8
1973	2.770,0	574,2	2.195,8
1974	3.553,3	546,4	3.006,9
1975	4.920,0	546,4	4.373,6
1976	7.979,2	546,4	7.432,7
1977	17.685,4	546,4	17.139,0
1978	21.923,5	756,3	21.167,2
1979	26.225,7	756,3	25.469,4
1980	29.377,2	756,3	28.620,9
1981	32.024,4	756,3	31.268,1

Fonte: desunto da Saudi Arabia Monetary Agency, *Annual Report* 1981, p. 123.

Da questa tabella emerge che, nell'offerta complessiva di moneta, la parte costituita da moneta legale è aumentata, tra il '70 e il 1981, di quasi diciotto volte. Emerge anche che nella seconda metà degli anni '70 l'emissione di moneta legale è aumentata più rapidamente che nella prima metà, in corrispondenza di un più elevato tasso di crescita della spesa governativa, reso possibile da introiti petroliferi ancor più elevati.

La stessa tabella, tuttavia, non mostra l'offerta di moneta totale. La quota della moneta legale nell'offerta di moneta totale (M3) è andata diminuendo e nel 1981 ne costituiva circa il 25%. Di maggiore importanza analitica è il confronto tra i tassi di crescita delle emissioni negli anni '60 e '70. Nel 1960 la moneta emessa era pari a 697,1 milioni di riyal; era giunta nel 1970 a 1.880,2 milioni: in dieci anni si era un po' meno che triplicata. Nel corso degli anni '60 il tasso di crescita delle emissioni era stato quindi circa il 15% del tasso di crescita del decennio successivo. Le conclusioni che si possono trarre da questo raffronto fra i due decenni sono però incerte, quando si tenga conto che, rispetto agli anni '70, negli anni '60 la moneta legale costituiva una quota più elevata dell'offerta di moneta: negli anni '60 infatti l'attività bancaria dell'Arabia Saudita, sotto tutti i punti di vista, era nell'età infantile.

L'altra principale funzione della SMA è quella di fungere da banca del governo. Diversi dipartimenti governativi e agenzie autonome depositano fondi presso la SMA, la quale riceve anche pagamenti dovuti al governo da fonti interne ed estere. La SMA ha ereditato questa funzione da preesistenti organi governativi, sia pubblici che privati. Un nuovo importante elemento di questa funzione è la gestione degli investimenti governativi in titoli esteri e in depositi valutari. A tale scopo, la SMA si avvale di un gruppo di esperti finanziari britannici e statunitensi assistiti dalle istituzioni di cui fan parte.

Può darsi che la recente caduta dei proventi petroliferi dell'Arabia Saudita non sia reversibile nel breve o nel medio periodo, sia per il ristagno della domanda mondiale di petrolio, sia per la diminuzione della quota delle esportazioni saudite all'interno dell'Opec, sia per entrambi i motivi. Le entrate governative potrebbero quindi diventare insufficienti a coprire le spese programmate. In via d'ipotesi, una soluzione potrebbe essere la vendita di attività sull'estero possedute dal governo. Queste attività producono reddito e rappresentano sempre più un'importante e stabile fonte di introiti alternativi (alle esportazioni di petrolio). L'altra soluzione sarebbe il ricorso a prestiti della SMA. Ma ciò richiederebbe un emendamento del suo statuto. È improbabile che esistano impedimenti sociali o politici per una revisione di questo tipo.

Dopo la quale la SMA sarebbe più in linea con le altre banche centrali del mondo nell'adempiere alle due funzioni di istituto d'emissione e di banca del governo.

4. La terza funzione della SMA riguarda i rapporti con le banche commerciali. La SMA non è la banca delle banche al modo in cui sono in genere le banche centrali. Non è prestatore di ultima istanza. Per legge, non è prestatore affatto. Non è facile dire se e in quale misura ciò abbia inciso sullo sviluppo delle attività bancarie locali. Fino agli inizi degli anni '60 in Arabia Saudita le banche erano soprattutto filiali di banche estere. Le banche locali, se così possono essere chiamate, erano nulla più che imprese familiari interessate al cambio di valuta estera. Fattori sociali, e in particolare religiosi, erano allora un forte ostacolo allo sviluppo di una normale attività bancaria.

Recentemente, si è perseguita la "saudizzazione" delle banche estere mediante partecipazioni azionarie di maggioranza. Le azioni bancarie sono però inaccessibili all'investitore medio e restano nelle mani di un piccolo numero di famiglie di grandi investitori.

Gli altri aspetti dei rapporti tra SMA e banche commerciali riguardano sostanzialmente il controllo statutario della SMA sulle gestioni bancarie. Le banche commerciali debbono depositare le proprie riserve liquide presso la SMA, nei limiti da questa stabiliti. Debbono anche ottenere una licenza per iniziare l'attività o per aprire nuove filiali. Variazioni di capitale sono soggette all'approvazione della SMA, il cui consenso è anche richiesto per investimenti delle banche in titoli azionari e in immobili. La SMA si riserva infine il diritto di proibire alle banche commerciali la concessione di particolari prestiti o certe attività commerciali.

Ultima funzione della SMA è il controllo del credito. A tale scopo essa non si avvale di due dei più importanti strumenti usati dalle banche centrali per controllare l'offerta di moneta. In primo luogo, non svolge operazioni di mercato aperto; non esistendo in Arabia Saudita un mercato monetario; anche se questo mercato si costituisse, alla SMA mancherebbe, secondo la legge attuale, la facoltà di operarvi. In secondo luogo, la SMA non usa un tasso di risconto, essendo ufficialmente il tasso di interesse un tabù religioso, in particolare per le istituzioni finanziarie pubbliche. Anche se la SMA aggirasse tale tabù, come in modo non ufficiale fanno le banche commerciali, per legge essa non può concedere prestiti a banche commerciali.

Quali sono dunque gli strumenti che restano a disposizione della SMA per controllare l'offerta di moneta? Essa decide l'ammontare di riserve liquide che le banche commerciali debbono tenere. La politica seguita in questo campo dalla SMA si basa più sulla persuasione che su decisioni legalmente vincolanti. La SMA può incidere sull'offerta di moneta acquistando e vendendo valuta estera alle banche commerciali e ai privati; può inoltre ottenere un effetto analogo sull'offerta di moneta invitando il governo a variare l'entità dei suoi depositi presso le banche commerciali, in modo da influire sulla loro capacità di concedere prestiti.

5. In conclusione, con il rapido sviluppo economico si è avuta in Arabia Saudita anche un'espansione delle istituzioni bancarie e finanziarie. Moneta, banche e regole finanziarie fondamentali sono tuttavia rimaste essenzialmente le stesse di venticinque anni fa, quando la società e l'economia saudite erano stagnanti. Le pratiche operative della SMA non sono oggi, in un'economia aperta e doviziosa, diverse da com'erano allora. La SMA fornisce sempre il mezzo di pagamento, lo strumento per gli scambi, ed esercita un limitato controllo sul credito. Ragioni storiche e sociali e una situazione finanziaria piuttosto fortunata le hanno però consentito di conservare funzionalità alle sue semplici, autoctone e peculiari regole e politiche di gestione monetaria.

Certo, si è avuta una lenta evoluzione di nuove regole e politiche e un adattamento egualmente lento delle antiche. La cosa più importante, peraltro, è che le banche hanno aggirato il tabù religioso avverso al pagamento di interessi mediante l'impiego di una serie di accorgimenti e di etichette, quali "oneri amministrativi" e "partecipazione ai profitti".

In contrasto con quanto avviene negli altri paesi del terzo mondo, e negli stessi paesi confinanti, la gestione monetaria saudita è un "unicum". Essa ha importato poco, o nulla, dell'esperienza del mondo esterno. Ha invece riconosciuto fattori storici e sociali come vincoli dati, nel cui seno sta tuttora maturando la graduale evoluzione di un sistema bancario e monetario indigeno.

W. AL-TIMIMI