

## Politica monetaria e bilancia dei pagamenti a Ceylon (\*)

I. — Fra tutti i Dominions inglesi, Ceylon possiede il sistema bancario meno sviluppato. Nell'isola operano solamente dieci banche importanti, di cui nove sono dipendenze di banche estere che hanno la sede centrale in Inghilterra o in India. L'unica banca indigena — la « Bank of Ceylon » — è stata costituita nel 1939 con l'aiuto del Governo che detiene una parte del suo capitale azionario.

La maggior parte delle banche estere si stabilì nell'isola nella seconda metà del secolo scorso quando si svilupparono gli investimenti di capitale inglese nelle piantagioni di caffè, the e gomma. Il loro scopo era essenzialmente quello di andare incontro alla crescente domanda di facilitazioni per le rimesse, e di crediti a breve termine per il finanziamento delle esportazioni. È questo carattere esse conservano tuttora (« exchange banks »). Gli uffici più importanti delle banche commerciali che operano a Ceylon sono concentrati a Colombo, la capitale del paese e il porto cui fa capo la quasi totalità del commercio estero. La loro denominazione sociale e la sede delle rispettive dipendenze — a prescindere da quelle di Colombo — sono indicate di seguito:

— « Mercantile Bank of India », (1854) (1). Ha tre dipendenze, rispettivamente a Kandy, Galle e Jaffna.

(\*) Per un esame generale della struttura bancaria di Ceylon, e dei più importanti suoi problemi, si veda il mio saggio: *Banking Arrangements in Ceylon*, inserito nel volume « Banking in the British Commonwealth » edito a cura di R. S. SAYERS, Oxford, Clarendon Press, 1952.

Il volume citato è stato ampiamente recensito da D. Rowan — assieme ad un volume del SEN, *Central Banking in Undeveloped Money Markets* — in questa Rivista (N. 23, 3° trim. 1953, pag. 283 e segg.) N. d. T.

(1) Le cifre in parentesi indicano l'anno in cui è stata aperta la sede di Colombo.

— « National Bank of India » (1881). Tre dipendenze, rispettivamente a Kandy, Nuwara Eliya e Calle.

— « Chartered Bank of India, Australia e China » (1892).

— « Hong Kong and Shanghai Banking Corporation » (1892); una dipendenza a Galle.

— « Eastern Bank » (1920).

— « Grindlays Bank » (1943). Ha assorbito l'attività della Ditta « Thomas Cook & Sons (Bankers) ».

— « Imperial Bank of India » (la « Bank of Madras », 1867, è stata assorbita dall'Imperial Bank nel 1921).

— « Indian Overseas Bank » (1945)

— « Indian Bank » (1932)

— « Bank of Ceylon » (1939). Nove dipendenze: oltre che a Colombo, a Kandy, Galle, Jaffna, Kurunegala, Batticaloa, Trincomalie, Badulle e Panadura.

In sostanza Ceylon — con una popolazione di quasi 7 milioni e mezzo di abitanti — possiede solamente 26 sedi bancarie. Ma anche questi dati danno un'impressione troppo favorevole dello sviluppo bancario dell'isola perchè le sedi non situate a Colombo — dove è concentrata la vita commerciale ed economica — svolgono una attività estremamente limitata.

### I. — Il sistema del « Currency Board ».

2. — Sino all'istituzione della Banca Centrale, nel luglio 1950, il sistema monetario di Ceylon ricalcava nelle linee generali quelli in vigore nella maggior parte delle colonie inglesi, conosciuti con il nome di « Currency Board Systems » (2).

(2) Per uno sguardo generale ai sistemi monetari coloniali, cfr. *Banking in the British Commonwealth* (cap. XIII), op. cit.

Come è noto, il « Currency Board » è il meccanismo che collega — su una base di parità — le monete delle colonie alla sterlina inglese. La parità è assicurata dall'obbligo di cambiare alla pari qualunque quantità di moneta coloniale in sterline, e viceversa. Il sistema del « Currency Board » in vigore nelle dipendenze inglesi può pertanto esser definito un « sistema a cambio in sterline » (*sterling exchange standard*) dove il valore internazionale della unità monetaria varia di conserva con il valore della sterlina. Le riserve valutarie devono essere costituite esclusivamente da attività in sterline, e non devono scendere mai al di sotto del 100 % della moneta in circolazione.

I titoli del governo coloniale non possono costituire riserva per l'emissione di banconote (3).

Le funzioni di un « Currency Board » sono molto più limitate di quelle di una Banca Centrale. In sostanza, un « Currency Board » non è che un ufficio di cambio, senza alcun controllo sulla quantità di moneta. Tutti i suoi poteri consistono nell'emettere moneta locale contro sterline, e sterline contro moneta locale; transazioni che vengono generalmente effettuate per mezzo del locale sistema bancario.

Il meccanismo monetario di Ceylon ripeteva nelle sue linee generali lo schema ora indicato, con un'unica variante di rilievo: la rupia di Ceylon non era collegata direttamente alla sterlina inglese ma alla rupia indiana. Il « Board of Commissioners of Currency » era autorizzato a trattare in rupie indiane e non in sterline. Ma dato che la rupia indiana era a sua volta legata alla sterlina, anche il sistema monetario di Ceylon poteva considerarsi un « sistema a cambio in sterline ». Il collegamento diretto con la moneta indiana era dovuto alla vicinanza dell'isola all'India, ai legami storici tra i due paesi, agli stretti rapporti commerciali ed economici tra essi intercorrenti.

Lo « sterling exchange standard » ha due pregi, che costituiscono in sostanza la sua ragione d'essere: assicura la stabilità dei cambi e consente la conversione automatica della

(3) Il motivo di questa esclusione va individuata nel fatto che i titoli coloniali non offrono alcuna sicurezza di poter essere realizzati in momenti di panico.

moneta coloniale in una moneta « superiore ». Come tale, era perfettamente indicato per un periodo di espansione coloniale e di trasferimenti di capitali, eliminando completamente i pericoli di deprezzamento di capitali o di profitti, nonché i riflessi sui prezzi e sui cambi di un'inflazione interna. Come si rileverà, si tratta di un sistema per più aspetti simile al « gold standard » classico, con i suoi cambi rigidi e le sue difese automatiche contro l'inflazione.

3. — Premessi questi rapidi cenni illustrativi sul sistema monetario e bancario, in questo articolo esamineremo dapprima quali forze influenzano le variazioni della massa monetaria in regime di « Currency Board ». In secondo luogo esamineremo l'influenza della nuova Banca Centrale di Ceylon sulla massa monetaria nonché le limitazioni cui è soggetta la sua azione. Buona parte delle osservazioni che verranno fatte in questa sede potranno ritenersi valide, con modificazioni di minor conto, anche per i sistemi monetari delle colonie inglesi, e specialmente di quelle che, al pari di Ceylon, sono specializzate nella produzione di un piccolo numero di materie prime destinate all'esportazione.

Ceylon costituisce un esempio tipico di una economia basata sull'esportazione. Quasi il 40 % del suo reddito nazionale deriva da tre produzioni d'esportazione: tè, gomma e prodotti della noce di cocco. Il ritmo di attività e le possibilità di occupazione negli altri settori produttivi sono, per la maggior parte, un riflesso diretto dei redditi di esportazione.

In un'economia di questo tipo il reddito nazionale ed il livello di occupazione sono determinati dalle quantità e dai prezzi dei prodotti esportati. Un rialzo (o un ribasso) dei prezzi di esportazione trascina al rialzo (o al ribasso) tutta la struttura dei prezzi interni. In sostanza, è il settore di esportazione che dà il tono all'intera economia del Paese. Le oscillazioni congiunturali che nascono nei paesi più sviluppati vi si ripercuotono con un effetto amplificato. Si aggiunga che economie del genere dipendono in larga misura da fonti esterne per generi alimentari, prodotti tessili e manufatti. La produzione per il mercato interno è trascurabile. La propensione ad importare è forte ed il costo della vita è in primo

luogo determinato da influenze esterne. È sullo sfondo di questa struttura economica che va giudicata l'adeguatezza del sistema monetario.

4. — Dato che l'emissione di moneta nazionale deve essere coperta da divise estere nella misura del 100 %, è la disponibilità di queste ultime a determinare l'ammontare della circolazione monetaria interna. Ora, gli incrementi o le diminuzioni nelle disponibilità sull'estero dipendono dal surplus o dal deficit della bilancia dei pagamenti. Pertanto — è stato sostenuto — in regime di « Currency Board » la circolazione monetaria del Paese fluttua all'unisono con la bilancia dei pagamenti: un surplus porta ad un equivalente incremento ed un deficit ad un equivalente contrazione della massa monetaria interna. Questa tesi è espressa molto chiaramente nella « Relazione per l'istituzione di una Banca Centrale a Ceylon », relazione che costituisce la base della legislazione monetaria del 1949.

« Con il sistema attualmente in vigore a Ceylon — afferma la Relazione — che richiede una riserva del 100 % a fronte della emissione delle banconote, la massa monetaria tende a reagire in modo automatico — essendo l'impiego degli chèques poco sviluppato — ai surplus e ai deficit della bilancia dei pagamenti. Quando Ceylon riceve valuta estera ad un ritmo più rapido della sua utilizzazione (cioè quando vi è un surplus nella bilancia dei pagamenti), le banche acquistano, con l'eccedenza delle divise estere, rupie dal « Currency Board » il quale le preleva dalla scorta non utilizzata mentre deposita a Bombay o a Londra la valuta estera ricevuta in cambio... Dal canto opposto, quando il Paese utilizza valute estere ad un ritmo più rapido di quante ne riceva, le banche fanno fronte alla domanda acquistandole dal Currency Board contro rupie, che vengono così ritirate dalla circolazione » (5).

5. — Per verificare l'esattezza di queste asserzioni è bene ritornare sul significato delle espressioni « massa monetaria » e « bilancia dei pagamenti »

(5) Ceylon Government Sessional Paper XIV del 1949, p. 4.

A) — La massa monetaria di un paese comprende: a) le banconote in circolazione; b) i depositi a vista presso il sistema bancario. A loro volta le banconote in circolazione comprendono una quota che potremo denominare « attiva » ed una quota « inattiva » (cioè con velocità di circolazione zero, costituita dalle giacenze di cassa del Governo e del sistema bancario). Il passo della Relazione sopra riportato si riferisce invece alla circolazione complessiva di banconote, ed ignora l'altra componente della massa monetaria (e cioè i depositi bancari) partendo dal presupposto che la « circolazione degli chèques non è molto sviluppata ».

B) — L'espressione « bilancia dei pagamenti » comprende sia le partite correnti che i movimenti di capitale. I movimenti di capitale a loro volta possono essere distinti in: a) movimenti autonomi di capitale; b) variazioni delle attività estere del sistema bancario; c) variazioni delle riserve monetarie, cioè delle attività del « Currency Board » (6).

È proposizione elementare che la bilancia dei pagamenti è costantemente in equilibrio: come è noto, è questo un truismo che deriva dalla definizione stessa di bilancia dei pagamenti.

Il passo della Relazione sopra citato sostiene che tutti i surplus e i deficit nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti non compensati da movimenti autonomi di capitale sono compensati *totalmente* da variazioni delle riserve monetarie (7). A loro

(6) Secondo la terminologia del PROF. MEADE, (*The Theory of Economic Policy*, Vol. I, pp. 11-12), le voci indicate nel testo alle lettere b) e c) costituirebbero la cosiddetta « finanza compensativa ». Come può rilevarsi, la differenza tra « movimenti autonomi di capitale » e « finanza compensativa » è che i primi sono indipendenti dallo stato della bilancia dei pagamenti, mentre la seconda è il risultato di una azione svolta dalle Autorità monetarie o dalle banche per controbilanciare un andamento favorevole o sfavorevole dei rapporti con l'estero.

(7) Cfr. in questo senso anche l'articolo di J. MARS, *Monetary and Banking System of Nigeria* in « Mining, Finance and Commerce in Nigeria », vol. II, Ed. Perham (Faber & Faber) p. 86. « In realtà nell'Africa Orientale l'unico elemento che

volta tali variazioni sarebbero accompagnate da un aumento o da una caduta corrispondenti nella circolazione complessiva di banconote.

Ora, questa affermazione è vera solamente nell'ipotesi che le attività estere del sistema bancario rimangono costanti. Perché (come chiariremo meglio in seguito) solamente in tal caso la domanda di valuta estera in cambio di rupie è soddisfatta mediante la consegna delle rupie al Currency Board; e similmente la domanda di rupie contro valuta estera è soddisfatta consegnando valuta alla stessa fonte.

Ma a Ceylon, come nella maggior parte dei paesi coloniali, questa ipotesi non corrisponde alla realtà (8). Come già accennato, il sistema bancario locale è formato — con l'unica eccezione di una banca indigena — da dipendenze di grandi istituti bancari che hanno la sede centrale oltremare, svolgono la loro attività in divise estere tramite Londra, ed investono sul mercato monetario londinese, con operazioni a breve termine, la parte dei fondi disponibili (9). Le banche non usano affatto mantenere costante il volume delle loro attività estere, e nemmeno di conservare un rapporto costante tra queste attività ed il totale dei depositi. Forse ciò che più colpisce osservando i pochi dati statistici disponibili a Ceylon in materia bancaria è proprio l'estrema variabilità del rapporto tra attività estere e massa fiduciaria delle banche. Il sistema del « Currency Board » consente in effetti continui e rapidi trasferimenti di attività estere tra Ceylon, Londra e Bombay. E si tratta di attività equivalenti in tutto e per tutto a moneta contante perchè convertibili in ogni momento in rupie presso il Currency Board. Si spiega quindi perchè il volume delle attività estere

porta al pareggio gli scompensi che si verificano nella bilancia dei pagamenti è costituito dalle variazioni della massa monetaria ».

(8) Ceylon fu elevata al rango di Dominion nel 1947. Le sue istituzioni finanziarie sono ancora simili a quelle delle colonie. L'unica eccezione è data dal fatto che Ceylon possiede ora, al vertice del sistema creditizio, una Banca Centrale.

(9) Ceylon, come è noto, fa parte dell'area sterlina.

(nonchè il rapporto tra attività estere e depositi) sia stato variato tutte le volte che ciò è parso opportuno. Per gli stessi motivi, anche le riserve bancarie di cassa hanno subito forti oscillazioni.

6. — Le variazioni del rapporto « attività estere-depositi » e « cassa-depositi » per il periodo 1943-1950 sono precisate nella Tabella I. Come si rileva, il rapporto « attività estere-depositi » raggiunse la punta massima nel dicembre 1940 (67 %) per cadere successivamente sino al 13 % nel settembre 1949. Da allora in poi ha oscillato tra il 15 % ed il 30 %. Il rapporto « cassa-depositi » che nel dicembre 1943 era del 4,7 % appena, nel dicembre 1949 aveva raggiunto il livello del 36,5 %.

TABELLA I.

ANDAMENTO DEI RAPPORTI « CASSA-DEPOSITI » E « ATTIVITÀ ESTERE-DEPOSITI » DAL 1943 AL 1950 (\*)

DATA	Percentuale delle « attività estere » ai « depositi »	percentuale della « cassa » al « depositi »
Dicembre 1943 . . . . .	67,0	4,7
» 1944 . . . . .	63,5	5,0
» 1945 . . . . .	45,0	21,6
» 1946 . . . . .	40,0	20,7
» 1947 . . . . .	22,8	31,9
Marzo 1948 . . . . .	21,2	29,3
Giugno 1948 . . . . .	21,0	30,7
Settembre 1948 . . . . .	22,2	28,2
Dicembre 1948 . . . . .	25,0	30,3
Marzo 1949 . . . . .	21,5	26,4
Giugno 1949 . . . . .	24,0	17,4
Settembre 1949 . . . . .	13,0	34,0
Dicembre 1949 . . . . .	15,4	36,5
Marzo 1950 . . . . .	25,0	19,0

(\*) Dati di fine mese.

Le ampie oscillazioni messe in luce dalla Tabella I indicano in modo abbastanza evidente come un deficit nella bilancia dei pagamenti possa essere « compensato » da

una parallela caduta nelle attività estere delle banche (e viceversa) senza riflessi sulla circolazione complessiva di banconote. In altri termini, le variazioni nelle attività estere delle banche «ammortizzano» le ripercussioni che altrimenti i mutamenti della bilancia dei pagamenti avrebbero provocato sulla circolazione complessiva di banconote.

Sinteticamente, la catena delle reazioni può essere così indicata:

— un surplus nella bilancia dei pagamenti provoca un aumento dei depositi, un aumento nel rapporto tra attività estere e depositi, e una caduta nel rapporto di cassa;

— un deficit nella bilancia dei pagamenti provoca una caduta dei depositi, una caduta nel rapporto tra attività estere e depositi, e un aumento nel rapporto di cassa.

In entrambi i casi la circolazione complessiva di banconote resta invariata.

Quando le banche non riterranno opportuno diminuire ulteriormente le loro attività estere faranno fronte ad ogni ulteriore domanda di divise consegnando rupie al Currency Board. Solamente in questa fase si ha una contrazione della circolazione complessiva di banconote. Naturalmente, nel caso di un surplus nella bilancia dei pagamenti, si ha un processo opposto; e cioè la circolazione complessiva aumenterà solamente quando una parte del surplus sarà «monetizzata» presso il Currency Board.

Ne segue che anche in un sistema economico come quello di Ceylon, in cui l'uso degli chèques è poco sviluppato, è necessario tener conto del comportamento del sistema bancario se si vuol dare una esatta spiegazione dei fattori che determinano l'andamento della circolazione di banconote, la quale, come abbiamo visto, varierà solamente e tutte le volte che le banche presenteranno le rupie o le divise estere al Currency Board, per il cambio. *L'accusa che si può muovere ad un «colonial exchange standard» non è dunque di mancare di flessibilità, ma di subordinare la sua flessibilità al comportamento di istituti privati alla ricerca di un profitto anzichè alla politica di una autorità monetaria ufficiale.*

Certo, l'«indipendenza» della circolazione dalla bilancia dei pagamenti, essendo rimessa alle possibilità e alla volontà delle banche commerciali di variare la consistenza delle attività estere ed il volume di cassa, sarà piuttosto limitata. Un surplus o un deficit prolungati provocheranno prima o poi fatalmente dei mutamenti nella circolazione complessiva di banconote, per quanto non necessariamente della stessa grandezza. Invece, è chiaro che molto tenue è la relazione tra mutamenti giornalieri o di breve periodo nella circolazione complessiva di banconote (10) da un lato, e andamento della bilancia dei pagamenti dall'altro.

Da un punto di vista sostanziale, peraltro, quella che conta non è la circolazione complessiva di banconote, ma la circolazione attiva perchè è quest'ultima che è collegata al livello dell'attività economica. La circolazione attiva è data dall'ammontare di moneta nelle mani del pubblico. Una variazione della circolazione complessiva è senza conseguenze se la circolazione attiva rimane immutata (11): sta solo a significare che le riserve di cassa delle banche stanno mutando. Parimenti l'invarianza della circolazione complessiva non significa nulla se la circolazione attiva sta mutando.

In conclusione, l'affermazione che la circolazione monetaria riflette automaticamente le variazioni della bilancia dei pagamenti è non solamente inesatta ma anche fuorviante. È inesatta perchè non tien conto del comportamento delle banche; è fuorviante perchè concentra l'attenzione su un fenomeno (la circolazione complessiva) di scarso significato per la spiegazione dei fenomeni concreti.

7. — L'affermazione può sembrare invece più vicina alla realtà se la massa monetaria viene definita in un senso più ampio, così da includervi sia le banconote che i depositi bancari del pubblico. In questo significato più ampio, le variazioni della mas-

(10) In contrasto ai mutamenti ciclici, che vengono qui considerati mutamenti di lungo periodo.

(11) Naturalmente le variazioni nella circolazione complessiva di banconote influenzano la liquidità delle banche commerciali.

sa monetaria possono esser fatte risalire ai seguenti fattori:

a) variazioni nelle attività estere del sistema bancario;

b) variazioni nelle attività estere del Currency Board;

c) creazione di credito all'interno da parte delle banche commerciali;

d) variazioni nella consistenza di rupie tenute in cassa dal governo;

e) variazioni nel volume dei depositi a risparmio e a scadenza prefissata.

Il complesso di queste voci può essere chiamato «le determinanti della massa monetaria» (12). S'intende che quando vi è una Banca Centrale, non si potrà parlare di variazioni nelle attività estere del Currency Board, bensì di variazioni nelle attività estere della Banca Centrale.

La massa monetaria — definita in questo senso più ampio — varierà effettivamente di conserva con la bilancia dei pagamenti ogni volta che non vi sarà creazione di credito interno da parte delle banche commerciali.

Naturalmente non vi è motivo per supporre che il volume del credito bancario interno rimanga invariato. Durante un «boom» l'aumentata liquidità provocata dall'acquisizione di attività estere spingerà le banche ad espandere il credito sia a favore del Governo che del settore privato dell'economia. Ma la misura dell'aumento dipenderà dalla domanda di credito, cioè dalla presenza di soddisfacenti possibilità di investimento. Dove, come a Ceylon, il credito bancario è concesso soprattutto al commercio estero e ai prodotti d'esportazione, il fattore che avrà maggior peso sarà costituito dal valore delle esportazioni e delle importazioni; ma se il Governo stabilisse di intraprendere proprio in quel periodo larghe operazioni di indebitamento, troverebbe le banche pronte ad effettuare investimenti in titoli governativi.

Similmente, un deficit nella bilancia dei pagamenti condurrà ad un'equivalente riduzione dei depositi bancari e delle attività

(12) E cioè banconote in circolazione + depositi bancari.

estere. La diminuita liquidità, a sua volta, indurrà le banche ad un'ulteriore contrazione del credito. Le banche vengono così a trovarsi in una situazione che le porta ad amplificare gli effetti espansionisti o contrattivi della bilancia dei pagamenti. Ciò naturalmente si verifica quando non si tratta di mutamenti di breve periodo, ma di situazioni prolungate di surplus e di deficit; ad esempio durante «booms» e «slumps» nei prezzi delle materie prime.

La portata e il significato di questi movimenti «secondari» di espansione o di contrazione creditizia non vanno però esagerati. Dato che i prestiti bancari servono soprattutto per finanziare il commercio estero e le industrie di esportazione, la domanda interna di credito si adeguerà automaticamente alla mutata situazione congiunturale. Anche gli altri settori economici, il cui ritmo di attività dipende dal settore di esportazione, modificheranno di conseguenza la loro domanda di prestiti bancari. Le banche eserciteranno una influenza indipendente solamente nella misura in cui (ad esempio, in fase di depressione) saranno spinte dalla loro diminuita liquidità a rialzare i tassi d'interesse e a rifiutare richieste di prestiti che in situazione diversa sarebbero state ritenute degne di essere accolte.

8. — Riassumendo, nulla autorizza ad affermare che le variazioni nella bilancia dei pagamenti e le variazioni nella massa monetaria siano dello stesso ordine di grandezza, anche se avvengono nella stessa direzione. In altri termini, bisogna limitarsi all'affermazione generica che in una economia basata sulla esportazione la massa monetaria aumenta durante la fase di alta congiuntura e diminuisce in fase di bassa congiuntura.

Ma la tendenza della massa monetaria a variare in tal modo non è una caratteristica peculiare dei «Currency Board Systems». Le attività estere influenzano la massa monetaria in qualunque tipo di regime monetario (il «gold standard» è caso estremo). L'unica differenza è che in un'economia basata sull'esportazione il peso delle attività estere sopravanza di gran lunga tutte le altre determinanti dell'offerta monetaria,

e che le variazioni dei saldi esteri provocano non solamente un mutamento diretto dei depositi bancari ma influenzano anche la domanda di credito (tramite le fluttuazioni del reddito nazionale) e la capacità creditizia delle banche (modificando i rapporti di liquidità).

Incidentalmente, si può osservare che in un'economia basata sull'esportazione la liquidità delle banche e delle altre istituzioni finanziarie varia durante il ciclo economico in senso opposto rispetto a quanto avviene nelle economie altamente industrializzate. Qui il procedere di un boom provoca una generale scarsità di credito e una tendenza all'aumento dei tassi di interesse; al contrario, una caduta nel ritmo degli affari è caratterizzata da facilità monetaria e bassi tassi di interesse. In un'economia basata sull'esportazione invece un boom provoca un aumento delle riserve monetarie, aumento che a sua volta provoca un ribasso dei tassi d'interesse e abbondanza di disponibilità monetarie. Al contrario, uno «slump» è accompagnato da una caduta delle riserve e da una maggiore tensione sul mercato monetario.

Nelle pagine seguenti intendiamo dimostrare — con riferimento concreto all'esperienza di Ceylon — come queste fluttuazioni nella massa monetaria siano in larga misura inevitabili in un sistema economico basato sull'esportazione e non pianificato come quello di Ceylon.

## II. — L'azione della Banca Centrale.

9. — In base ai canoni tradizionali, di fronte a fluttuazioni monetarie del tipo di quelle ora descritte, la Banca Centrale dovrebbe adottare misure riequilibratrici mediante operazioni di mercato aperto, variazioni del tasso di sconto, o variazioni del tasso di interesse sulle anticipazioni alle banche commerciali ecc. (13). Senonché que-

(13) In un'economia del tipo di quella di Ceylon, il tasso di sconto della Banca Centrale e i principali tassi applicati dalle banche commerciali non sembra siano collegati, come avviene sul mercato monetario londinese.

sti strumenti, quando vengono impiegati in economie arretrate con mercati monetari sottosviluppati (14) hanno un'efficacia molto dubbia. Ed il loro impiego è ancor meno efficace in un'economia basata sull'esportazione, perchè qui le fluttuazioni monetarie sono il riflesso inevitabile di mutamenti avvenuti nella situazione di fondo del mercato.

Con specifico riferimento a Ceylon, è stato affermato che compito principale della Banca Centrale doveva essere quello di «influenzare l'offerta, la disponibilità e il costo del denaro» (15). Questo obiettivo si è rivelato praticamente irrealizzabile.

La Banca Centrale di Ceylon iniziò praticamente ad operare nell'agosto 1950. Può forse essere utile ricordarne brevemente le vicende principali alla luce delle considerazioni sopra svolte.

10. — La storia monetaria di Ceylon dall'agosto 1950 può essere suddivisa in due periodi: il primo che va sino al marzo 1951; il secondo che dall'aprile 1951 si estende a tutto il 1953. Sino al marzo 1951 abbiamo un periodo di inflazione, provocato dalla svalutazione della sterlina del 1949 e dallo scoppio della guerra coreana. Con il 1951 ha inizio una caduta nei prezzi di esportazione. Anche i redditi e la massa monetaria segnano una tendenza ascendente sino al marzo 1951; discendente successivamente.

I mutamenti della massa monetaria verificatisi in entrambi i periodi sono sintetizzati nella Tabella II, la quale specifica pure il peso dei diversi fattori secondo la classificazione data al par. 7. I dati relativi al secondo periodo vengono presentati su tre colonne: la prima che va dal marzo 1951 alla fine dell'anno; la seconda che comprende il 1952; la terza il 1953. Nel primo periodo (30/9/1950 - 31/3/1951), la massa monetaria era aumentata di 222,4 milioni di rupie mentre nel secondo (31/3/51 - 31/12/53)

(14) Cfr. PLUMPTRE, *Central Banking in the British Dominions*, passim; cfr. pure *Banking in the British Commonwealth*, op. cit., cap. 12; S. N. SEN, *Central Banking in Undeveloped Money Markets*, op. cit., passim.

(15) Sessional Paper XIV of 1949 (Ceylon), pp. 4-5.

TABELLA II.

FATTORI CHE HANNO DETERMINATO I MUTAMENTI DELLA MASSA MONETARIA  
dal 30-9-1950 al 31-7-1953

(milioni di rupie)

	dal 30-9-50 al 31-3-51	dal 31-3-51 al 31-12-51	dal 31-12-51 al 31-12-52	dal 31-12-52 al 31-12-53
<i>Variazioni della massa monetaria - Totale</i> . . . . .	+ 222,4	- 21,4	- 112,0	- 67,4
a) attività estere delle banche commerciali e della Banca Centrale . . .	+ 283,4	- 81,7	- 375,1	- 132,6
b) attività interne della Banca Centrale . . . . .	+ 6,1	+ 1,0	+ 142,4	+ 58,3
c) crediti delle banche commerciali al Governo . . . . .	+ 25,8	- 46,7	+ 67,3	- 18,7
d) crediti delle banche commerciali all'economia privata . . . . .	- 3,1	+ 73,5	- 32,2	+ 18,0
e) depositi a tempo e a risparmio . . . . .	- 17,7	- 11,2	- 12,1	- 5,5
f) rupie di Ceylon - fondo di cassa . . . . .	- 62,0	+ 37,7	+ 92,5	+ 7,1

diminui di 200,8 milioni. In entrambi i periodi i più importanti fattori di variazione vanno individuati nei mutamenti delle attività estere delle banche commerciali e della Banca Centrale.

L'aumento del primo periodo (222,4 milioni di rupie) è stato inferiore di 61 milioni di rupie all'aumento delle attività della Banca Centrale e delle banche commerciali (283,4 milioni). Altri fattori espansivi furono l'aumento delle attività interne della Banca Centrale (+ 6,1 milioni) e l'aumento dei prestiti bancari al Governo (+ 25,8 milioni). Dal canto opposto le forze disinflazionistiche possono essere individuate in un aumento delle attività di cassa (+ 62 milioni) e in una contrazione del credito bancario al settore privato dell'economia (- 3,1 milioni).

Per quanto la massa monetaria fosse aumentata per un importo quasi uguale al surplus della bilancia dei pagamenti, la Banca Centrale non adottò misure compensatrici ritenendo la espansione stessa necessaria per finanziare il più largo volume e l'accresciuto valore del commercio estero ed interno.

«Dato l'aumentato valore delle esportazioni per l'aumento dei prezzi e delle quantità esportate — è detto nella relazione an-

nuale della Banca di Ceylon per il 1950 (16) — era logico attendersi una espansione del credito bancario. Si tratta di una espansione creditizia tra le meno pericolose per un sistema economico perchè costituita da prestiti a breve termine concessi per permettere il movimento delle merci. Se il valore delle esportazioni diminuirà, diminuirà anche il volume del credito. Pertanto la nuova moneta emessa scomparirà dalla circolazione se e quando verranno meno le circostanze che l'hanno creata» (17).

Il passo riportato riconosce l'esistenza di una importante verità a proposito di un'economia basata sulle esportazioni: e cioè che la massima parte del credito concesso dalle banche serve al settore di esportazione e che, come tale, il suo volume fluttua di conserva con le quantità ed i prezzi dei prodotti espor-

(16) Questo brano ricorda le concezioni della «Banking School», nonchè le più recenti teorie sul «credito produttivo», teorie che in un'economia basata sull'esportazione sembrano avere una maggiore aderenza alla realtà in quanto i prezzi sono determinati, sia all'esportazione che all'importazione, al di fuori del sistema, e la domanda di credito tende ad adeguarsi automaticamente al loro nuovo livello.

(17) D'altra parte, come si è visto, la Banca aumentò anche le sue attività interne per un importo di 6,1 milioni di rupie, contribuendo per questa via all'aumento della massa monetaria.

tati. Gli stessi argomenti si possono applicare ai crediti necessari per finanziare maggiori importazioni. Ci si potrebbe anche spingere oltre ed affermare che durante un boom l'espansione della massa monetaria è necessaria non solamente per finanziare l'aumentato volume del commercio estero che si svolge a prezzi più elevati, ma anche per finanziare l'aumentato volume di affari e di servizi sul mercato interno (18).

Comunque, il problema che si pone per una Banca Centrale è quello di stabilire a che punto intervenire con misure compensatrici (restrizione del credito, aumento dei tassi di interesse, operazioni di mercato aperto, ecc.). Se si ammette che durante un boom un certo aumento della massa monetaria è necessario per sostenere la più elevata struttura dei prezzi e dei redditi, si dovrà concludere che l'azione compensatrice della Banca Centrale dovrà svolgersi con molta cautela.

Ma, come abbiamo detto, un surplus nella bilancia dei pagamenti provoca un aumento nella liquidità del sistema bancario, accrescendo la cassa e le attività estere; in tal modo rende «tecnicamente» possibile una espansione «secondaria» del credito di notevoli proporzioni, e rende più difficile la azione anticiclica della Banca Centrale. Questi punti saranno sviluppati nei paragrafi seguenti.

II. — Nel discutere la possibilità e l'utilità di una azione restrittiva da parte della Banca Centrale è necessario ricordare ancora una volta che tutte le maggiori banche operanti a Ceylon sono, con un'unica eccezione, «exchange banks» e si interessano al settore interno dell'economia solamente se ritengono che ciò possa portare, prima o poi, ad operazioni nel campo del commercio estero.

(18) Un aumento di reddito dovrà ripartirsi tra risparmi da un lato e spese per le importazioni, beni domestici e servizi dall'altro. Solamente questa seconda categoria influenzerà il livello di occupazione ed i prezzi all'interno del paese. Nei limiti in cui la produzione interna è inelastica, vi sarà un aumento nel livello dei prezzi interni, che pure richiede una maggiore circolazione monetaria.

Inoltre, seguendo un criterio oramai consuetudinario presso le banche inglesi, insistono per tipi di garanzia che è difficile per l'operatore economico fornire. Solamente una piccola frazione di operatori economici è organizzata secondo i canoni del sistema capitalistico occidentale; la massa, non interessata al settore di esportazione, è rimasta ancorata a forme arcaiche. La produzione per il mercato interno è estremamente limitata. Ne deriva che durante un boom le banche trovano ben poche possibilità di investimento capaci di assorbire la loro accresciuta liquidità.

Ciò è confermato dalla Relazione della Banca di Ceylon per il 1951 (19): durante il periodo inflazionistico (sino al marzo 1951) le riserve eccedenti delle banche non scesero mai al di sotto di 55 milioni di rupie; ad un certo momento salirono anzi a circa 92,8 milioni. E questi dati non danno appieno la misura delle riserve liquide delle banche commerciali perchè queste, come si è detto, tengono all'estero forti disponibilità che potrebbero essere richiamate a Ceylon in caso di bisogno.

Nella massima parte degli altri paesi le banche centrali devono restringere il credito al settore privato dell'economia se vogliono fermare l'inflazione; a Ceylon un'azione del genere non è necessaria perchè l'economia dell'isola non è in grado — per la sua stessa struttura — di assorbire una maggiore quantità di credito.

In un certo senso la riluttanza del sistema bancario a concedere prestiti non è priva di vantaggi, rendendo più facile l'azione della Banca Centrale in periodi di forti pressioni inflazionistiche. Ma in una visione a più lungo termine è veramente scoraggiante dover constatare l'atonìa del mercato interno. Indubbiamente, uno dei compiti più importanti della Banca Centrale di Ceylon nei prossimi anni sarà per l'appunto quello di stimolare le banche commerciali a concedere un più largo volume di crediti alle iniziative private. Non si dà veramente troppo spesso il caso di una Banca Centrale che si lamenta perchè le banche commerciali non hanno

(19) Paragrafi 38 e 39.

concesso un sufficiente volume di credito all'economia. Questo apparente paradosso può essere spiegato solamente ricordando che l'economia di Ceylon è sottosviluppata e che il sistema bancario è completamente inadatto all'ambiente in cui opera.

*Certo, da un punto di vista puramente «congiunturale» la Banca Centrale dovrebbe restringere il credito durante un «boom» allo scopo di frenare per quanto possibile la lievitazione dei prezzi. Ma in una visione a più lungo termine, un'economia sottosviluppata, ammesso che sia in grado di un qualsiasi sviluppo autonomo, dovrebbe trovare in un «boom» un'occasione particolarmente favorevole per il suo progresso economico. Ed un tale processo dovrebbe avere tutto l'appoggio della Banca Centrale. In un'economia arretrata e basata sull'esportazione il dilemma che si presenta alla politica del credito (promuovere lo sviluppo economico e frenare le forze inflazionistiche) non sembra risolvibile nel quadro degli schemi tradizionali. In ogni caso una politica antinflazionistica «ortodossa» è certamente sbagliata, perchè solamente durante un «boom» il settore interno dell'economia può sperare in un qualche progresso (anche se limitato) nel livello di occupazione e d'attività.*

*In tali circostanze un aumento del costo del credito sino a renderlo proibitivo può non essere sufficiente per frenare il rialzo dei prezzi, ma di sicuro è sufficiente per impedire al settore interno dell'economia di beneficiare, anche se in forma indiretta, dei riflessi del boom di esportazione.*

*Di fronte a problemi di questo tipo, è ovvio che i controlli quantitativi trovino possibilità d'impiego estremamente limitate. Bisogna ripiegare sui controlli qualitativi, di cui peraltro la Banca di Ceylon è abbondantemente fornita.*

12. — Durante la fase inflazionistica la Banca Centrale di Ceylon fece affidamento soprattutto su due misure per frenare la espansione della massa monetaria:

a) nel dicembre 1950 aumentò i rapporti obbligatori di riserva a fronte dei depositi a vista dal 10 al 14%. Nonostante questa misura, in nessun momento le riserve eccedenti delle banche caddero, come già accennato, al di sotto dei 55 milioni di rupie. Una misura del genere non poteva quindi impressionare le banche;

b) l'altra misura rientra nel campo delle «persuasioni morali». La Banca informava le banche commerciali che per il momento non desiderava incoraggiare il trasferimento a Ceylon dei saldi tenuti all'estero, giacchè il loro rimpatrio avrebbe servito unicamente ad aumentare le riserve eccedenti delle banche commerciali, e avrebbe offerto ad esse l'opportunità di inserirsi in operazioni di prestiti «non essenziali», aumentando così ulteriormente la massa monetaria (20). È dubbio peraltro se tali suggerimenti avrebbero potuto costituire effettivamente un fattore ostativo all'espansione del credito, qualora vi fossero state possibilità sufficientemente attraenti per i prestiti bancari. Comunque, il fatto che le banche avessero considerevoli riserve eccedenti sta ad indicare che il livello delle attività liquide non era un fattore importante per influenzare la loro politica creditizia. È probabile invece che la richiesta fatta alle banche di non finanziare operazioni non essenziali, e particolarmente operazioni speculative, abbia avuto un qualche effetto. Nel clima economico di Ceylon è molto più facile che risultino efficaci misure tendenti a controllare il credito da un punto di vista qualitativo anzichè quantitativo.

Nella fase inflazionistica la Banca non fece mai uso della facoltà di fissare limiti massimi per particolari tipi di prestito; ma è evidente che questo strumento è uno dei più potenti a sua disposizione, e che acquisterà sempre maggiore importanza nel futuro.

In sintesi, durante il periodo inflazionistico, la Banca Centrale non riuscì ad influenzare in misura apprezzabile la situazione monetaria e finanziaria; e, considerando l'ambiente nel quale doveva operare, il tipo di strumenti a sua disposizione, gli obiettivi che si era prefissa, ben difficilmente avrebbe

(20) Relazione Annuale della Banca Centrale di Ceylon per il 1950, paragrafo 17.

potuto fare di più. Purtroppo anche i risultati raggiunti nel periodo successivo non sono molto più incoraggianti.

13. — Per quanto il boom post-coreano avesse toccato la punta massima nel primo trimestre del 1951, l'anno nel suo insieme terminò con un surplus nella bilancia dei pagamenti: i forti crediti accumulati nel primo trimestre e quelli, in verità più modesti, dell'ultimo trimestre riuscirono a compensare i deficit del secondo e terzo trimestre. Tra il marzo e il dicembre 1951 la massa monetaria diminuì di 21,4 milioni di rupie, mentre le attività estere caddero per 81,7 milioni. I fattori compensativi più importanti furono una espansione del credito bancario al settore privato dell'economia (+ 73,5 milioni di rupie) ed una contrazione nelle disponibilità liquide di rupie da parte del governo (— 37,7 milioni). Per contrasto le attività interne della Banca Centrale aumentarono solamente di un milione di rupie.

Alla fine dell'anno le forze deflazionistiche erano già predominanti. La Banca Centrale reagì abolendo « l'embargo morale » sul rientro delle attività estere delle banche; il rientro fu anzi vivamente sollecitato (21). Da metà 1951 vi era stata una pesante caduta dei prezzi di esportazione ed un peggioramento della « ragione di scambio », accompagnato da perdita di attività estere e contrazione della massa monetaria.

Durante il 1952 la massa monetaria declinò di 112 milioni di rupie, mentre le attività estere caddero di ben 375,1 milioni. La finanza statale fu allora il correttivo più importante degli effetti deflazionistici della bilancia dei pagamenti. Le entrate rimasero notevolmente inferiori alle spese. Il governo si indebitò con la Banca Centrale per 142,4 milioni e con le banche commerciali per 67,3 milioni; inoltre attinse dai suoi fondi di cassa per 92,5 milioni. Dal canto suo il credito bancario al settore privato dell'economia declinò per 37,2 milioni di rupie seguendo la caduta nei prezzi di esportazione e nel reddito nazionale.

(21) Relazione Annuale della Banca Centrale di Ceylon per il 1951, paragrafo 37.

L'incapacità della Banca Centrale di impedire un declino nel credito bancario, nonostante le notevoli riserve eccedenti delle banche, sta di nuovo a sottolineare l'elevato grado di correlazione tra anticipazioni bancarie e redditi di esportazione.

Dato il deficit di cassa del governo, la Banca Centrale non si trovò costretta ad impegnarsi in operazioni di mercato aperto in misura notevole. Il suo ruolo si limitò a quello di alimentare la politica governativa di « deficit spending ». In mancanza di una Banca Centrale il governo avrebbe dovuto rivolgersi, per indebitarsi, esclusivamente alle banche commerciali. La Banca Centrale gli facilitò il compito concedendo essa stessa prestiti a breve scadenza e acquistando titoli governativi, i quali vennero a costituire ulteriori riserve per le banche commerciali, che furono così in grado di sottoscrivere i nuovi prestiti che il governo stava lanciando sul mercato.

Il 1953 ha visto il proseguimento di questa politica. Le attività estere sono declinate di 132,6 milioni di rupie e la massa monetaria di 67,4 milioni. Ancora una volta il fattore più importante per controbilanciare lo effetto deflazionistico provocato dalla caduta delle attività estere va individuato in un aumento delle attività interne della Banca Centrale, aumento pari a 58,4 milioni di rupie e provocato da anticipazioni a breve scadenza concesse alla Tesoreria.

14. — Il contributo della Banca Centrale alla stabilità monetaria è stato trascurabile anche durante il 1952-53. La sua funzione principale è stata quella di consentire al governo un deficit di cassa, deficit che ammontò complessivamente a 483,5 milioni di rupie. La Banca finanziò oltre la metà di questo deficit (255,5 milioni di rupie) concedendo anticipazioni provvisorie al governo ed acquistando titoli governativi. Il resto fu sottoscritto dalle banche commerciali e da investitori non bancari (per la massima parte investitori istituzionali). È significativo che durante questo stesso periodo il portafoglio di titoli governativi della Banca Centrale sia aumentato di più che il com-

plesso dei « crediti e titoli » della banche commerciali (22).

Il modo con cui è stato finanziato il deficit del bilancio statale è riassunto sinteticamente nella tabellina seguente:

Banca Centrale . . . . .	255,2	milioni
Banche Commerciali . . . . .	34,6	»
Investitori non bancari . . . . .	93,8	»
Diminuzione delle disponibilità di cassa . . . . .	99,9	»

Totale deficit di cassa 483,5 milioni

L'esperienza del periodo successivo alla inflazione coreana sta a dimostrare le difficoltà, per un'economia come quella di Ceylon di seguire durante uno « slump » una politica di « deficit spending », politica che urta contro forti difficoltà della bilancia dei pagamenti (23). In effetti, le possibilità del « deficit spending » sono limitate dall'ampiezza delle riserve estere. Nella relazione annuale per il 1952, la Banca non manca di rilevare che il forte e continuo drenaggio delle attività estere lungo il 1952 fu dovuto a questa politica, che contribuì a mantenere elevati i consumi e le importazioni impedendo che entrasse in azione il correttivo automatico della deflazione dei redditi (24). Ora, questo

(22) I dati sono:

- titoli governativi tenuti in portafoglio dalla Banca Centrale + 142,5 milioni di rupie;
- crediti e titoli delle banche commerciali + 58,8 milioni di rupie.

(23) Tra il gennaio 1952 e il gennaio 1954 le attività estere del paese sono cadute con un ritmo mensile di circa 30 milioni di rupie.

Peraltro, i deficit di bilancio avutisi durante il periodo che va dal 1949 al 1954 non possono essere considerati come disavanzi anticiclici in senso stretto. Essi sono in parte la conseguenza del piano sessennale di sviluppo, anche se la maggior parte della spesa si ebbe durante il periodo in cui i prezzi all'esportazione diminuivano e la bilancia dei pagamenti si chiudeva in deficit; e pertanto svolsero un ruolo « compensativo » nel significato keynesiano della parola. Le dichiarazioni rese dal Ministro delle Finanze non hanno però dato l'impressione che la differenza tra i due tipi di spesa sia molto chiara.

(24) Cfr. la Relazione della Banca Centrale per il 1952, par. 23. Una caduta dei saldi di divise estere provoca una caduta cumulativa nel volume del reddito, che a sua volta porta ad una contra-

correttivo automatico fa parte integrante del meccanismo del « Currency Board System » che non consente di creare moneta a fronte di attività interne.

In sostanza — è curioso osservarlo — la Banca si lamenta proprio perchè le cose non si sono svolte come si sarebbero svolte nell'assenza di una Banca Centrale. Si tratta di una ammissione molto significativa, che mette in risalto come le teorie ortodosse circa le funzioni della Banca Centrale diventino assai fragili quando le si voglia applicare ad un'economia arretrata e basata sull'esportazione.

Non vi è dubbio che la Banca Centrale possa, entro determinati limiti, prevenire una contrazione od una espansione « eccessiva » del credito. Essa può impedire una espansione « non essenziale o speculativa dei prestiti bancari », nonchè il finanziamento di progetti avventati; può contribuire a migliorare il comportamento del sistema bancario mediante la sua opera di controllo, e consigliare il governo su problemi finanziari ed economici. In tutti questi settori può far molto (25). Ma proprio nel punto cruciale — la stabilizzazione dei redditi, dei prezzi e della massa monetaria — le sue possibilità sono molto limitate. Questa è la lezione che si ricava dalle recenti esperienze.

15. — Le considerazioni sopra svolte ci portano a concludere che se la Banca di Ceylon persisterà nel seguire sistemi ortodossi e politiche tradizionali non potrà fare altro che rimanere spettatrice passiva di fronte alle fluttuazioni economiche. La causa profonda di questa situazione va individuata nella natura sottosviluppata dell'economia di Ceylon e nella dipendenza del suo reddito nazionale dalle fluttuazioni dei prezzi di

zione delle importazioni. Nella misura invece in cui i redditi e la spesa vengono mantenuti costanti attraverso la creazione di credito, anche il livello delle importazioni rimane immutato mentre il valore delle esportazioni si contrae. Ciò provoca un drenaggio nelle attività estere, che si sviluppa in forma cumulativa.

(25) Il Prof. Sayers in « Modern Banking » (III edizione, cap. 12) sottolinea queste funzioni sussidiarie.

esportazione. Questi, nei limiti del possibile, dovranno essere stabilizzati (26). L'economia dovrà diventare più sviluppata e più articolata. Le funzioni tradizionali della Banca dovranno essere integrate da una politica mirante a promuovere uno sviluppo di lungo periodo. Una Banca Centrale che operi in via ortodossa secondo il modello inglese, od anche secondo i più elaborati modelli americani, potrà fare ben poco in un'economia arretrata e basata sull'esportazione. Esula dai limiti di questa nota discutere quali metodi possono considerarsi più idonei per assicurare ai paesi in esame quello sviluppo economico che costituisce un'esigenza così viva. Ma appare chiara la necessità di un programma globale di investimenti. Dovrà trattarsi di un piano in grado di assorbire

(26) Un recente tentativo di raggiungere una maggiore stabilità nei prezzi della gomma è costituito dall'accordo a lunga scadenza stipulato con la Cina.

innanzitutto la popolazione eccedente delle aree rurali. La politica del credito dovrà essere subordinata a questo piano. Ciò implica un controllo rigido e diretto della spesa pubblica, dei prestiti bancari, dei pagamenti esteri, e forse il controllo dei prezzi ed i sistemi di razionamento.

Gli strumenti tradizionali di una Banca Centrale potranno ancora essere di una qualche utilità, ma è necessario forgiarne altri, più nuovi ed appropriati. Tutto ciò implica per la Banca Centrale un radicale mutamento di prospettive. È solamente con l'aiuto di tali politiche che le economie come quella di Ceylon possono essere tratte fuori del loro letargo. Solamente allora una Banca centrale potrà svolgere un'azione realmente efficace. Sino a quel momento la bilancia dei pagamenti continuerà a dominare non solamente le fluttuazioni della massa monetaria ma anche l'intero reddito nazionale del paese.

H. A. DE S. GUNASEKERA