

Note sui sistemi di cambi d'asta ⁽¹⁾

1. — Tra i vari sistemi valutari con funzioni restrittive adottati da diversi paesi in questo periodo post-bellico, quelli dei cambi d'asta pubblica hanno trovato applicazione in un numero molto limitato di casi.

Uno dei fautori di tali sistemi, per lo meno in passato, è stato il Dr. R. Triffin, le cui vedute in merito sono espresse abbastanza esplicitamente in uno studio pubblicato nel 1947 ⁽²⁾. Il Triffin proponeva di dividere le importazioni e i pagamenti tra quelli « essenziali ed urgenti » e quelli « non essenziali o posponibili ». Ai primi la valuta estera sarebbe assegnata senza limitazioni, mentre la valuta per i secondi verrebbe venduta in uno o più mercati d'asta pubblica. Nulla ci è detto circa ciò che è essenziale e urgente e ciò che non lo è. Tuttavia il fatto che più di un mercato d'asta venga proposto per i beni che sono non essenziali lascia pensare che il gruppo di questi sia considerato abbastanza grande. Il Triffin vede in un sistema simile molti vantaggi rispetto ai sistemi basati su restrizioni quantitative e cambi fissi; i principali sarebbero: l'eliminazione alla radice delle assegnazioni « arbitrarie » e « discriminatorie » di valuta da parte dei governi; la semplificazione della macchina amministrativa; la riduzione delle possibilità di corruzione e favoritismi nella distribuzione di valuta; il fatto che il governo assorbirebbe gli extraprofiti che gli importatori in un sistema di licenze individuali e cambi fissi otten-

(1) L'Autore del presente studio è funzionario del Fondo Monetario Internazionale. Lo studio esprime però opinioni personali dell'Autore e non necessariamente quelle del Fondo.

(2) ROBERT TRIFFIN, « *National Central Banking and the International Economy* », in « *Postwar Economic Studies* », n. 7, « *International Monetary Policy* », Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, 1947, pp. 46-81.

gono dalla vendita delle merci d'importazione. Naturalmente il Triffin entra nei particolari del sistema ed illustra altri vantaggi ed aspetti che qui per brevità non riproduciamo, rinviando il lettore al testo in questione ⁽³⁾.

Nello stesso volumetto in cui lo studio del Triffin è pubblicato, il professor Haberler commenta, tra l'altro, la proposta in parola ⁽⁴⁾. Egli avanza alcuni dubbi sui vantaggi che il Triffin vede nel sistema di cambi d'asta e ne pone in rilievo alcuni importanti difetti.

Scopo del presente lavoro è principalmente quello di offrire una presentazione del funzionamento di un sistema di cambi d'asta e delle sue principali caratteristiche, più generale di quanto è esposto nei due studi citati. Esso servirà, inoltre, ad offrire commenti diretti ed indiretti sulle posizioni prese dal Triffin e dallo Haberler. Come si vedrà, le considerazioni svolte nei paragrafi che seguono confermano largamente i dubbi ed i timori dello Haberler, sebbene ciò non costituisca una critica del Triffin in quanto la nostra presentazione sarà basata sul caso concreto del sistema introdotto in Brasile il 12 ottobre 1953 e sull'esperienza fatta con questo sistema.

2. — Un'osservazione di carattere generale va fatta fin dall'inizio per porre in rilievo l'impossibilità di costruire una teoria dei sistemi di cambi d'asta pubblica. In linea di fatto non esiste un sistema che può chiamarsi il sistema di cambi d'asta pubblica. Il semplice fatto che tali sistemi vengano introdotti in base ad una disposizione

(3) R. TRIFFIN, *op. cit.*, pp. 69 e segg.

(4) G. HABERLER, *Comments on National Central Banking and the International Economy*, in « *Postwar Economic Studies* », n. 7 citato, pp. 82-102, e specialmente pp. 92-97.

legislativa specifica, che nella generalità dei casi è soggetta a limitazioni di carattere tecnico-economico, salvo che queste non derivino da altre leggi, pur esse specifiche, esistenti; che vengano oppure introdotti in base a poteri discrezionali, generalmente ampi, affidati all'esecutivo, implica che non v'è alcuna necessità pratica — e tanto meno ne esiste una logica — che essi seguano uno schema generale. Ciò che esiste, o è esistito, o può concepirsi, è una varietà di sistemi, taluni « generali », nel senso che ad essi è soggetta la totalità delle transazioni valutarie, taluni « parziali » in diversa misura, e ciascuno con caratteristiche proprie di carattere tecnico ed economico. È ovvio che una caratteristica comune a tutti esiste, ed è rappresentata dal fatto che una certa frazione, più o meno grande dell'offerta totale di valuta estera è soggetta a vendita all'asta pubblica. Ma ciò non è sufficiente per costruire una teoria.

Va aggiunto immediatamente che le osservazioni che faremo sulle caratteristiche del sistema che verremo esponendo e discutendo, basato com'esso è sulle linee di quello concreto brasiliano, sono suscettibili di generalizzazione soltanto con riguardo a sistemi istituzionalmente e meccanicamente simili. Nonostante questa limitazione, appare pur sempre importante tentare un'esposizione in termini generali ed astratti come quella che segue, per il semplice fatto che il caso del Brasile è, a quanto lo scrivente conosce, la prima applicazione in tempi recenti di un sistema di cambi d'asta pubblica su larga scala, ed esporre, con il conforto dell'esperienza, quanto può accadere in un simile regime cambiario, per il caso in cui esso venga tentato altrove.

Origini e caratteristiche principali

3. — Quanto s'è detto nel paragrafo precedente circa la possibilità di concepire una grande varietà di sistemi di cambi d'asta pubblica, insieme all'intento di procedere ad una discussione in termini generali ed astratti, rende necessario che le linee generali del nostro sistema vengano poste in base ad un certo numero di ipotesi. Alcune di esse sono ipotesi necessarie se non addirittura in senso logico, per lo meno per ragioni pratiche.

a) La prima ipotesi concerne la motivazione dell'introduzione del sistema ed è strettamente connessa con la situazione generale dell'economia del paese nel quale il sistema è instaurato. Supporremo che esista una parità monetaria, e che al livello in cui tale parità è fissata la domanda di divisa ecceda l'offerta di divisa. In altri termini che esista un deficit effettivo o potenziale (eventualmente eliminato da restrizioni quantitative applicate con licenze individuali) ⁽⁵⁾.

L'introduzione del sistema di asta pubblica ha origine nell'intento di limitare il volume dei pagamenti correnti al livello delle entrate correnti di divise senza ricorrere al sistema delle licenze individuali. Sebbene non sia necessaria, faremo anche l'ipotesi che vi sia una certa espansione monetaria interna accompagnata da un aumento del livello dei prezzi e dei costi.

b) La seconda ipotesi è che il sistema si applichi soltanto alle importazioni di privati e non alle importazioni od ai pagamenti all'estero, in generale, che le autorità pubbliche effettuano. Ragioni pratiche, connesse con il desiderio di eliminare incertezze (derivanti dalle possibili fluttuazioni del cambio) nelle assegnazioni ai vari capitoli di bilancio, stanno alla base di questa ipotesi. Si potrebbe aggiungere che qualora il governo concorresse con i privati all'acquisto di divisa, e se i saldi in moneta locale delle operazioni in divisa fossero attribuiti al governo, si avrebbe una pura partita di giro per quella parte che viene pagata per l'acquisto di divisa e poi riscossa, quale quota del saldo suddetto, come entrata fiscale. Un'ulteriore ragione per la separazione dei pagamenti governativi da quelli privati soggetti al sistema di cambi d'asta è che certi pagamenti governativi, essendo intermittenti e talvolta di ammontare relativamente elevato, potrebbero introdurre brusche variazioni positive nel livello dei cambi, al momento in cui la divisa viene acquistata.

c) Una terza ipotesi è che le operazioni valutarie derivanti da esportazioni non siano connesse con quelle derivanti da importazioni. Più preci-

(5) Quest'ipotesi esclude l'esistenza di un mercato libero di divise con cambio fluttuante, per lo meno per transazioni commerciali correnti. L'ipotesi della coesistenza di un mercato libero per altre transazioni verrà fatta in seguito.

samente, supporremo che la divisa derivante da esportazioni venga ceduta alle autorità monetarie ad un cambio fisso che può coincidere o non coincidere con la parità monetaria e che può essere variato ad intervalli di tempo più o meno lunghi. Quest'ipotesi è necessaria per due motivi principali. Anzitutto perchè le autorità monetarie devono entrare in possesso di divisa affinché siano in grado di offrirla alle aste pubbliche. In secondo luogo, perchè le autorità monetarie debbono entrare in possesso di divisa per effettuare pagamenti governativi.

d) Un'ipotesi ulteriore è che le merci da importare vengano classificate in un certo numero di categorie soggette ad aste separate. Quest'ipotesi è necessaria perchè sta alla base della decisione di adottare un sistema di cambi d'asta invece di un sistema di cambi fluttuanti. Infatti, a meno che non si sia in presenza di condizioni particolari nelle funzioni di offerta dei prodotti suscettibili di essere esportati, o che il sistema non abbia finalità extra-valutarie, non vi sarebbe ragione di avere un sistema di cambi di asta pubblica se non si intendesse fare una selezione tra le importazioni possibili: un sistema di cambi fluttuanti sarebbe altrimenti sufficiente. Va notato che senza l'ipotesi in parola si renderebbe non necessaria anche l'ipotesi c) di cui sopra, dato che i fabbisogni di divisa delle autorità monetarie potrebbero essere assicurati con l'obbligare gli esportatori a cedere una percentuale, possibilmente variabile, dei loro incassi in divisa estera.

e) Un'ultima ipotesi, dettata da ragioni pratiche, è che le aste pubbliche di divisa vengano effettuate in più di una Borsa, per il motivo di non creare ostacoli gravi a residenti di varie località del paese negli acquisti di divisa.

La meccanica del sistema

4. - Le ipotesi di cui al paragrafo precedente sono sufficienti per avere un sistema di cambi di asta pubblica. È necessario ora entrare in alcuni aspetti del funzionamento di esso, che limiteremo a quelli essenziali.

Il sistema implica:

a) la determinazione della periodicità delle aste;

b) il raggruppamento delle importazioni in classi, secondo il criterio o i criteri prescelti;

c) la determinazione, per ciascuna moneta estera, della quantità totale di valuta da offrire a ciascuna asta periodica;

d) la determinazione delle percentuali secondo le quali la quantità totale di valuta viene assegnata a ciascuna Borsa;

e) la determinazione delle percentuali secondo le quali in ciascuna Borsa, la valuta disponibile è distribuita tra i vari gruppi di importazioni.

A) Circa la periodicità delle aste faremo la semplice ipotesi che esse siano giornaliere, con la particolarità che le aste per la valuta espressa in una determinata moneta siano distanziate di una settimana l'una dall'altra.

B) Il raggruppamento delle importazioni in classi può essere effettuato secondo vari criteri (6). Uno dei criteri principali è quasi una diretta conseguenza dell'origine del sistema. Dato che la domanda totale di valuta eccede l'offerta totale al cambio di parità, è necessario razionare la valuta, e si può fare l'ipotesi di tutto riposo che nel razionamento si intenda assegnare una porzione relativamente abbondante di valuta a merci considerate essenziali, e porzioni via via più limitate a merci che sono considerate meno essenziali o di lusso. Nulla si può dire in generale circa quali siano le merci essenziali e quelle meno o non-essenziali. Ciò dipende oltre che dalla configurazione e situazione economica del Paese, anche da criteri di carattere politico. Il punto che qui si vuol porre in rilievo è che il criterio della « essenzialità », nel senso relativo indicato, è uno di quelli che presiede al raggruppamento delle merci in classi di importazioni.

Un altro criterio è quello della protezione di certe attività economiche interne. Questo criterio è particolarmente importante nel caso di paesi in corso di industrializzazione. L'elemento protettivo nei sistemi di cambi d'asta pubblica è costituito dal fatto che quando il prezzo della valuta estera che si forma nelle aste raggiunge livelli sufficiente-

(6) In quanto segue supporremo che non esista una classe di importazioni proibite.

mente elevati da rendere taluni beni di importazione « abbastanza » costosi, certe attività interne restano « protette ». Naturalmente, la possibilità di oscillazioni dei prezzi d'asta introduce un elemento di incertezza in questa protezione. La classificazione delle merci di importazione viene quindi effettuata anche in modo tale da collocare le merci, che sono prodotte all'interno da industrie che si intendono proteggere, nelle classi che ricevono un trattamento meno favorevole (7).

C) La determinazione della quantità totale di valuta da offrire alle aste viene effettuata separatamente per ciascuna moneta estera. Il criterio, tuttavia, può essere uniforme; può ad esempio, consistere nel mantenere in pareggio i conti tenuti in ciascuna moneta. Nell'applicazione pratica, però, l'uniformità può finire con l'essere limitata al solo intento di raggiungere il detto fine generico. In primo luogo, infatti, è necessario stabilire il periodo per il quale il conto in una moneta risulta in pareggio. Se vi sono stagionalità nei pagamenti e negli introiti in valuta, il pareggio può essere conseguito soltanto in un momento del movimento periodico stagionale. Durante ciascuna frazione del periodo considerato si avranno pertanto saldi positivi o negativi dipendenti dalla direzione dei movimenti stagionali. In tali condizioni, la quantità di valuta offerta in ciascuna asta periodica non sarà eguale alla differenza tra gli introiti in valuta correnti ed i pagamenti (governativi) non soggetti al sistema dell'asta, ma potrà essere inferiore o superiore a tale differenza.

(7) A ben guardare il criterio della « essenzialità » e quello della « protezione » presentano una certa sovrapposizione. È ovvio infatti che nella misura in cui certi beni vengono prodotti o possono essere prodotti all'interno le importazioni di essi, o di beni simili, tendono a non essere considerate essenziali. Se tali beni vengono prodotti a costi tali da richiedere una protezione, i due criteri predetti si sovrappongono. Al limite, nell'ipotesi in cui vi fosse perfetta mobilità interna, in senso tecnico e territoriale, dei fattori produttivi (staticamente) disponibili, e perfetta flessibilità dei prezzi di beni e fattori produttivi, nella ipotesi, cioè, in cui qualsiasi bene potesse essere prodotto all'interno, e si potesse passare senza ostacoli da un'attività produttiva all'altra, tutto si risolverebbe nella scelta delle attività più remunerative (salvo criteri politici) ed i due criteri sovramenzionati verrebbero a coincidere. Dato, però, che le ipotesi indicate non si verificano, si ha soltanto una sovrapposizione più o meno ampia dei due criteri, dipendendo l'ampiezza da circostanze concrete.

In secondo luogo, siccome i periodi di stagionalità per le diverse monete possono essere differenti, e, anche se fossero eguali, possono essere asincroni, le quantità offerte in ciascuna delle aste periodiche riflettono queste differenze.

In terzo luogo, il fatto stesso di tener conto della stagionalità implica che le quantità di valuta offerte vengono determinate sulla base di introiti di divisa « attesi » in futuro e non certi. Questa particolarità, inoltre, può essere presente indipendentemente dalla stagionalità. Dato, infatti, che un intervallo di tempo più o meno lungo può intercorrere tra il momento in cui la valuta è acquistata o contratta alle aste ed il momento in cui il trasferimento all'estero viene effettuato (tempo necessario per il contratto d'acquisto delle merci, il trasporto, ecc.), anche gli introiti di valuta attesi, e spesso non assolutamente certi, durante tale intervallo vengono presi in considerazione nella determinazione della quantità totale di valuta da offrire alle aste periodiche.

Inoltre si possono avere non-uniformità derivanti dall'intento di accumulare riserve in talune monete o di ridurre saldi debitori accumulati in passato; oppure dal semplice fatto che esistono margini concordati di oscillazione dei saldi (*swings*), o aperture di credito all'estero che permettono di non attenersi a criteri rigorosi di pareggio nei conti in valuta estera.

Il riferimento fatto a più riprese in questo punto C) a conti separati in varie monete, contiene implicita l'ipotesi che tali monete (eccetto una) siano inconvertibili, anche se godono di una « trasferibilità » limitata del tipo di quella della sterlina. Quest'ipotesi è basata sulla situazione presente del mercato internazionale e conferisce un carattere più generale alla nostra presentazione. Il caso in cui tutte le monete sono convertibili è di gran lunga più semplice e costituisce un caso particolare di quello in esame. Insieme all'ipotesi ora posta in rilievo si fa anche l'ipotesi che i pagamenti, in entrambe le direzioni, con un paese o area valutaria, vengano effettuati, per regolamentazione governativa, nella moneta di quel paese o area.

D) La distribuzione della quantità totale di valuta stabilita per ciascuna asta periodica, tra le varie Borse non ha importanza economica o tecnica di rilievo.

E) La distribuzione della valuta che viene offerta alle aste tra le varie classi di importazioni va esaminata congiuntamente con la classificazione delle differenti merci in varie classi. Il criterio dell'«essenzialità», infatti, suggerisce assegnazioni quantitative alle varie categorie in corrispondenza del grado di essenzialità ad esse attribuito e del volume di importazioni delle merci di ciascuna categoria che si verificherebbe, poniamo, in assenza di restrizioni. Il criterio della «protezione» influenza la distribuzione di valuta tra le varie categorie per via del livello del prezzo che viene a formarsi per la valuta venduta per ciascuna categoria. Un elemento importante a questo riguardo è l'elasticità della domanda di valuta estera nel campo di variazione che è rilevante ai nostri fini. Se, infatti, il cambio per una certa categoria di importazioni non è sufficientemente elevato (agli effetti della protezione), la contrazione nella quantità di valuta offerta, che è necessaria per raggiungere il livello di prezzo desiderato, dipende dall'elasticità della domanda.

Inoltre, l'ipotesi circa l'inconvertibilità delle varie monete rende necessario che la distribuzione per categorie venga effettuata moneta per moneta, e, per ciascuna categoria, le percentuali possono differire notevolmente. Ciò è dovuto a tre circostanze particolari e cioè: a) al fatto che le funzioni di offerta di prodotti di esportazione sono differenti nei differenti paesi. La scarsa mobilità interna di fattori produttivi, ragioni naturali o climatiche, limitazioni nelle possibilità di effettuare investimenti e, comunque, di ottenere prodotti finiti in un tempo relativamente breve, sono riassunte nell'affermazione empirica che diversi paesi hanno diverse merci «esportabili»; b) all'impossibilità, per la regolamentazione anzidetta circa la moneta, da usare nei pagamenti, di importare merci originarie in un paese da un terzo paese (triangolazione commerciale); c) all'impossibilità, per la medesima regolamentazione, di usare una moneta per l'acquisto di merci in un paese diverso da quello corrispondente a quella moneta (triangolazione valutaria).

Infine, va sottolineato che la distribuzione percentuale tra le varie categorie, per ciascuna mo-

neta, è funzione della quantità globale di valuta offerta alle aste pubbliche. Ciò appare chiaro quando si ipotizzi che, a motivo, ad esempio, di una riduzione di introiti in valuta, si proceda ad una riduzione della quantità globale offerta alle aste. In tale eventualità le revisioni vengono effettuate in base all'elasticità della domanda di valuta per ciascuna categoria e all'«essenzialità» delle importazioni, ed il caso in cui le percentuali rimangono le stesse, specie per variazioni rilevanti nell'offerta globale, è un caso del tutto speciale (8).

F) Prima di chiudere questo paragrafo sulla meccanica del sistema è necessario delineare alcuni particolari di procedura nell'acquisto della valuta che riflettono a grandi linee quanto praticato nel sistema attuato dal Brasile. Supporremo che ciò che si acquista alle aste pubbliche non è la valuta vera e propria, bensì certificati che danno diritto all'acquisto di valuta. Il costo della valuta estera è pertanto diviso in due parti: il prezzo del certificato, che d'ora in avanti chiameremo «premio», e il cambio di parità.

In ciascuna Borsa, la quantità totale di valuta in una data moneta ad essa assegnata viene suddivisa tra le varie categorie e, per ciascuna categoria, in certificati di diverso taglio che vengono venduti in lotti separati. Supponendo che i «premi» siano differenti per i diversi lotti (ogni coincidenza è puramente accidentale), in ciascuna Borsa si hanno nello stesso giorno tanti premi diversi, e quindi tanti cambi «effettivi», quanti sono i lotti di certificati venduti nelle cinque categorie (9).

Il possesso di un certificato, che si suppone non trasferibile, ma frazionabile, dà diritto all'acquisto della valuta al cambio di parità, acquisto che può essere effettuato in qualsiasi momento.

(8) Sulla base di quanto esposto nei precedenti punti appare evidente che i dubbi avanzati dallo Haberler sulla semplicità amministrativa del sistema in parola sono abbastanza fondati.

(9) Il cambio «effettivo» è qui definito come la somma del premio e del cambio di parità. Per fare un esempio si supponga che nella Categoria I si venda un lotto di 20 certificati di 1.000 dollari, un lotto di 7 certificati di 5.000 dollari, e un lotto di 3 certificati da 10.000 dollari. Si hanno così tre cambi effettivi in quella categoria. Se le categorie sono cinque ed in ciascuna si hanno tre cambi effettivi, si hanno in tutto quindici cambi effettivi durante lo stesso giorno in una sola Borsa.

Natura ed effetti del sistema

5. - Sulla base delle ipotesi contenute nel par. 3 e delle caratteristiche di funzionamento descritte nel par. 4, si può ora passare ad esaminare i principali aspetti economici, di politica economica ed amministrativi dei sistemi in parola.

È necessario, innanzitutto, stabilire la natura dei sistemi di cambi di asta pubblica, facendo riferimento ad altri sistemi valutari. Guardando a questi ultimi dal punto di vista del come i pagamenti per le importazioni vengono limitati ad un volume desiderato, si usa fare la distinzione tra sistemi che si basano sul principio di rendere costose le importazioni (*cost restrictions*), e sistemi che si basano su restrizioni quantitative. Questa distinzione è talvolta considerata non soddisfacente, ma per i fini della presente discussione può essere senz'altro adottata. In base ad essa si può dire che i sistemi di cambi d'asta pubblica appartengono al gruppo di quelli che si basano su restrizioni quantitative. Il fatto che il volume totale dei pagamenti per importazioni e quello dei pagamenti dei gruppi nei quali le importazioni vengono classificate trova un limite rispettivamente nella quantità globale di valuta assegnata alle aste e ai singoli gruppi secondo quanto descritto in precedenza, non dovrebbe lasciar dubbi sulla validità della nostra affermazione. Ciò che può spingere a formulare un'opinione differente è che, anzitutto, il sistema in parola fa a meno di licenze di importazione (o di valuta) individuali con carattere restrittivo, le quali sono una delle caratteristiche principali dei sistemi basati su restrizioni quantitative. In secondo luogo, nel sistema in esame vi è un costo aggiuntivo, sopra il cambio di parità (il premio), per chi acquista la valuta, e ciò tende a dare la non corretta impressione che si tratta di *cost restrictions*. Questo punto, però, merita una più ampia discussione.

Va precisata, anzitutto, la funzione del cambio d'asta, quale prezzo della valuta. A questo riguardo si può dire che, avendo affidato il compito limitativo alle assegnazioni globali di valuta per le importazioni in generale ed alle assegnazioni per singole categorie di esse in particolare, il cambio ha soltanto la funzione di *distribuire* la limitata quantità di valuta disponibile tra gli importatori

potenziali. A ciò si potrebbe obiettare che non v'è differenza sostanziale tra quanto sopra e gli schemi statici della teoria dei cambi esteri. In questi schemi, infatti, *in ogni istante* la quantità di valuta è fissa ed il cambio non ha altra funzione che quella di distribuire tale quantità di valuta tra gli importatori potenziali. A questa obiezione, però, si risponde facilmente che lo schema statico della teoria dei cambi esteri è soltanto una prima approssimazione e che, se si vuol stabilire quali sono le differenze principali tra il sistema di cambi d'asta, basato com'esso è su restrizioni quantitative globali, e quello di mercato libero dei cambi, è necessario ricorrere all'analisi di flusso.

Le differenze principali dal punto di vista economico sono due. La prima differenza riguarda gli effetti delle variazioni del livello del cambio sull'offerta totale di divisa. A questo fine, come termini di paragone, saranno presi il cambio libero da un lato e il cambio «effettivo» d'asta dall'altro. Circa le esportazioni, nel caso di un mercato libero il cambio è, per ipotesi, quello stesso che si applica alle importazioni; nel caso del sistema d'asta supporremo che esso sia fisso ed eguale al cambio di parità più un sussidio espresso in termini di unità di moneta estera.

Stabilite queste definizioni, possiamo osservare che nel caso di sistemi d'asta le variazioni del «livello» dei cambi effettivi d'importazione non hanno alcun effetto diretto sull'offerta totale di divisa, assunta questa quale funzione del prezzo della medesima. Per ipotesi, il cambio che si applica alle esportazioni rimane fisso per periodi di tempo notevolmente più lunghi dell'intervallo che intercorre tra un'asta e l'altra; e quando varia, attraverso la variazione del sussidio, esso varia generalmente per ragioni non direttamente connesse con le variazioni del cambio effettivo d'importazione.

In sistemi di cambio liberi, invece, quando si è di fronte al caso normale di una funzione di offerta di divisa con inclinazione positiva, ogni variazione positiva del cambio comune per le importazioni e le esportazioni (espresso in moneta nazionale per unità di moneta estera) è accompagnata da una maggiore offerta di divisa, e, ciò che è più importante, da movimenti di fattori produttivi verso i settori di esportazione. L'im-

portanza di questa funzione del cambio è ancora più chiara quando si faccia la ipotesi che il sistema economico del paese in questione operi in presenza di un certo volume di investimenti, poichè in tal caso parte dell'investimento totale è probabilmente indirizzato verso le attività di esportazione (10).

La seconda differenza principale tra il sistema di cambio libero e il sistema di cambi d'asta è che, salvo qualificazioni, il primo serve a distribuire l'offerta (variabile) di divisa tra tutti i possibili operatori; e pertanto la distribuzione dei fattori produttivi tra le attività che sono in concorrenza con le importazioni e/o che usano le importazioni come materie prime e semilavorati, è effettuata secondo un parametro unico (date le tariffe doganali, la tassazione e le condizioni monetarie ed economiche interne) (11). Nel sistema di cambi d'asta, invece, la composizione delle importazioni, e perciò la distribuzione dei fattori produttivi per quanto riguarda le industrie sopra indicate (e indirettamente tutto il sistema economico), è decisamente influenzata dalla distribuzione della quantità totale di valuta assegnata periodicamente alle aste tra le varie categorie di merci di importazione.

Le differenze tra i due sistemi appaiono, inoltre, accentuate quando si introducono considerazioni riguardanti gli «effetti di reddito», le variazioni dei flussi monetari interni ed i «terms of trade».

L'assenza di un collegamento diretto tra i cambi d'asta e i cambi che si applicano alle esportazioni può avere serie ripercussioni per quanto concerne la politica cambiaria e del commercio internazionale in generale. Infatti, se la preoccupazione principale del momento non riguarda la ricerca di un cambio unico per importazioni ed esportazioni, ma piuttosto il modo come distribuire la limitata quantità di valuta disponibile tra i potenziali importa-

(10) Non v'è alcun impedimento logico a supporre che si stabilisca un meccanismo per cui il cambio di esportazione vari automaticamente seguendo, con o senza un certo distacco di tempo, le oscillazioni del cambio effettivo di importazione. Ma, a parte il fatto che, per quanto è stato detto nei paragrafi introduttivi, dobbiamo rimanere fedeli alle nostre ipotesi, va notato che l'avvicinamento al sistema di cambi liberi avverrebbe in tal caso in virtù di quel meccanismo. Il cambio d'asta di per sé continuerebbe ad avere solo la caratteristica soprannotata.

(11) Ciò si può ripetere naturalmente per il cambio unico di parità.

tori, il sistema dei cambi d'asta offre indubbiamente una comoda posizione alle autorità monetarie. Vi è la possibilità, però, che, appunto per il fatto di aver risolto il problema con un metodo che potremmo dire semi-automatico, le autorità monetarie tendano a trascurare quella funzione del cambio che consiste nell'aumentare la quantità di valuta che affluisce al paese. Ciò è più probabile che si verifichi in periodi «normali»; mentre in casi di crisi valutarie è probabile che si torni ad attribuire di nuovo importanza al cambio come stimolo alle esportazioni.

Un altro motivo, che può indurre le autorità monetarie a variare il tasso effettivo per le esportazioni è l'esistenza di un processo inflazionistico interno. Le variazioni positive dei costi monetari interni, che accompagnano tale processo, determinano uno spostamento verso sinistra delle curve di offerta dei beni prodotti dall'interno, e pongono particolari problemi e difficoltà ai produttori dei beni di esportazione, specie nel caso di limitata mobilità dei fattori produttivi. In queste circostanze le autorità monetarie possono essere indotte a variare il cambio (sussidio) nell'intento di far aumentare l'offerta di divisa.

Il fenomeno economico importante da porre in rilievo, però, è il fatto che con il sistema in parola si stabiliscono le basi per un movimento lento ma continuo dei fattori produttivi dai settori di esportazione ad altri settori, possibilmente a quelli che producono beni che sono sostituti delle importazioni. La contrazione di offerta di valuta, che accompagna l'inflazione, dà luogo infatti, ad un aumento dei cambi d'asta, che si aggiunge a quello determinato dallo spostamento verso destra delle curve di domanda di valuta, conseguente all'inflazione. Il maggior prezzo dei beni di importazione crea, pertanto, un incentivo a produrre internamente beni simili, il che, come nel meccanismo classico, pone la condizione per il riassorbimento di quei fattori che risultano disoccupati dalla ridotta attività nei settori di esportazione. Naturalmente, come s'è detto, la scarsa mobilità di questi fattori costituisce un ostacolo al trapasso rapido e immediato. Ma per una parte di essi il processo si attua; e va notato che le difficoltà che esistono al movimento dei fattori in un senso

tendono a presentarsi di nuovo quando si cerchi di mettere in moto il processo inverso.

Le considerazioni di cui sopra acquistano maggiore importanza quando si supponga che nel paese considerato il reddito nazionale sia in aumento e gli investimenti che si effettuano vengano diretti, in parte verso industrie che producono succedanei dei prodotti di importazione, e con probabilità molto bassa, se non nulla, verso i settori di esportazione.

Aspetti amministrativi

6. - Passando a considerare l'aspetto amministrativo dei sistemi d'asta pubblica, ci riportiamo alla precedente affermazione che, per quanto riguarda la limitazione del volume globale dei pagamenti, essi sono essenzialmente basati su restrizioni quantitative. Ciò nonostante può apparire che l'elemento discrezionale, che ha un'ampia parte nei sistemi basati su licenze individuali, sia ridotto nei sistemi d'asta pubblica al minimo, e che vi abbia invece una grande parte l'operare «meccanico-obiettivo» proprio dei sistemi di cambio libero o comunque privi di restrizioni. Per avere un'idea sufficientemente corretta su questo punto è necessario anzitutto far riferimento ai rapporti tra le autorità di controllo ed il pubblico. Da questo punto di vista, la differenza sostanziale tra i sistemi basati su licenze individuali e quelli d'asta pubblica è che nei primi il rapporto è stabilito tra autorità e individui singoli; mentre nei secondi il rapporto intercorre tra autorità e gruppi di individui. In altri termini, nei primi le autorità sono soggette a pressioni da parte di individui che cercano di ottenere trattamenti preferenziali; mentre nei secondi tali pressioni derivano da gruppi di individui. Ciò che dà origine a queste pressioni di gruppo è il fatto stesso di aver suddiviso le merci di importazioni in classi, e di amministrare il sistema in modo tale da dare ad una o alcune classi un trattamento preferenziale sotto forma di maggior valuta disponibile e di conseguente cambio favorevole. Sulla base di questa pratica di classificare le importazioni, le pressioni di gruppo sono esercitate nel senso: a) di ottenere una riclassificazione del bene importato dal gruppo in

questione, mediante lo spostamento ad una classe che abbia un trattamento più favorevole; b) di ottenere la separazione di un gruppo di merci o prodotti che interessano certi settori dell'economia in modo da avere aste separate per quelle merci o prodotti, con assegnazioni di valuta relativamente abbondanti (12). Il motivo economico di questo proliferare di classi è lo stesso che sta a base della classificazione iniziale. Non è, infatti, difficile immaginare che anche tra i prodotti che ricevono il trattamento più favorevole, ve ne siano alcuni il cui prezzo di domanda sia notevolmente più alto di quello di altri; ciò porta come conseguenza che gli importatori di questi ultimi prodotti, non riescano a procurarsi la valuta, e chiedano quindi aste speciali per i prodotti cui sono interessati.

A ciò si aggiunga che la divisione di merci in classi è soltanto uno degli aspetti del sistema che richiedono l'uso di facoltà discrezionali da parte delle autorità di controllo. Le divisioni della valuta offerta tra le varie classi di merci; il frazionamento in certificati di vario taglio; le attribuzioni a ciascuna delle varie Borse, sono tutte decisioni che vengono prese settimanalmente per ogni valuta e sono suscettibili di cambiamento. È difficile dire se il numero e l'importanza delle decisioni amministrative siano maggiori o minori nei sistemi basati su licenze individuali, o in quelli d'asta pubblica, specie quando si pensi alla pratica della *open general license* talvolta introdotta nei sistemi a licenza. Tutto appare riassumersi nella domanda se le pressioni di gruppo possano avere maggiore o minore successo delle pressioni individuali e la risposta non può che essere data caso per caso. Forse l'unica conclusione possibile su questo punto è che nessuno dei sistemi indicati ha virtù intrinseche proprie che lo rendano migliore degli altri. Talvolta possono anche non esistere differenze sostanziali, se si fa astrazione dagli aspetti monetari (13). Molto dipende dagli individui che presiedono

(12) Nel sistema adottato in Brasile ciò si è avuto, con la separazione di beni strumentali per l'agricoltura, con corrispondenti aste speciali settimanali; con l'indire aste speciali per l'importazione di frutta fresca e secca dall'Argentina e dall'Uruguay; e con aste sporadiche per prodotti specifici.

(13) Basta pensare al fatto che più si spinge verso il limite estremo la separazione delle classi di merci

a un dato sistema, dal modo come esso è amministrato, nonchè dagli individui che debbono operare nel suo ambito (14).

Aspetti monetari

7. - Si è accennato in precedenza, agli effetti monetari del sistema d'asta pubblica. In questo paragrafo ce ne occuperemo in modo specifico. A tale scopo occorre premettere che, come regola generale, supponiamo che i pagamenti che si effettuano al di fuori del sistema di asta pubblica (pagamenti governativi, ecc.) siano soggetti ad una sovratassa di cambio che si aggiunge al cambio di parità per ottenere il rispettivo « cambio effettivo ». Il caso in cui la sovratassa è nulla costituisce un caso particolare.

L'aspetto più immediato degli effetti monetari è rappresentato dalla differenza, per un periodo di tempo dato, tra la somma totale in moneta locale versata agli esportatori quale contropartita della valuta da essi ceduta, e la somma totale in moneta locale riscossa da privati ed enti pubblici per i loro acquisti in divisa sia alle aste, sia al cambio fisso, con o senza sovratassa. Tale differenza può essere positiva, nulla, o negativa. Se è positiva, si ha un'aggiunta netta alla circolazione monetaria e, al tempo stesso, una variazione positiva dei redditi monetari dei residenti. Se è nulla o negativa, questi ed altri effetti connessi non si hanno affatto, oppure si hanno nella direzione contraria.

Da un punto di vista statico, il segno e l'ammontare della differenza di cui sopra, dipendono dai seguenti fattori:

- a) l'entità dei sussidi alle esportazioni;
- b) l'entità delle sovrattasse applicate sui pagamenti non soggetti alle aste;
- c) i parametri delle funzioni di domanda di valuta per l'importazione dei beni dei vari gruppi,

e più ci si avvicina alle licenze individuali. Il limite (immaginario) sarebbe costituito da tante classi, quante sono le merci con tante aste quante sono le zone topografiche di residenza degli importatori.

(14) A nostro avviso quindi l'affermazione del Triffin che con i sistemi in parola si riducono le possibilità di corruzione non avrebbe altro fondamento che la speranza che la decisione di introdurre un sistema d'asta coincida con la determinazione di « moralizzare » i controlli.

in quanto essi determinano l'altezza dei premi e quindi i cambi effettivi;

d) le quantità di valuta acquistate e vendute dalle autorità monetarie.

Chiamando « saldo in moneta locale » la differenza di cui sopra presa con segno opposto, e « saldo in valuta estera » la differenza tra le quantità di valuta acquistate e vendute, si può avere che, in una situazione statica, a causa della mancanza di una relazione funzionale diretta tra i cambi effettivi per le esportazioni e i cambi effettivi per le importazioni e per i pagamenti governativi, ad un saldo in moneta locale positivo può corrispondere un saldo in moneta estera positivo, nullo o negativo. Egualmente ad un saldo in moneta locale nullo o negativo può corrispondere un saldo in moneta estera positivo, nullo o negativo.

Da queste relazioni possibili tra saldi in moneta locale e saldi in valuta estera, possono derivare impossibilità di coesistenza di certe direttive di politica economica. Ciò avviene quando si intenda far uso del sistema valutario per raggiungere anche obiettivi di politica monetaria o finanziaria interna. Più precisamente quando la politica monetaria e creditizia interna e la politica fiscale sono tali da dar luogo ad un processo di inflazione, e al tempo stesso le autorità monetarie incontrano impedimenti di natura non-tecnica a prendere misure interne per arrestare tale processo, un mezzo efficace di contrazione monetaria può apparire (come in molti casi è avvenuto) il far sì che si abbia un saldo in moneta locale positivo *per effetto delle relazioni tra i vari tassi di cambio* (15). Altre ragioni possono indurre le autorità monetarie ad ottenere saldi in moneta locale positivi per effetto del sistema cambiario. Quale che sia il motivo, però, il fatto è che per raggiungere l'obiettivo voluto uno dei metodi che probabilmente si tende a seguire, come di fatto è avvenuto, consiste nel mantenere i cambi effettivi per le esportazioni a livelli sufficientemente « bassi ». Ora, quando si guardi questa politica dei cambi di esportazione dal punto di vista della bilancia dei pagamenti, ci si rende conto che si crea un conflitto, come si

(15) Questa espressione va intesa nel senso che qui non ci si riferisce ai saldi positivi in moneta locale che deriverebbero da saldi negativi in valuta estera ad un cambio uniforme.

accennava poco sopra, tra la politica monetaria interna e politica dei pagamenti esteri. A meno che le elasticità delle funzioni di offerta dei beni di esportazione e quelle delle funzioni di domanda all'estero abbiano valori non comuni (16), il mantenere « bassi » i cambi di esportazione dà luogo ad una « perdita » di valuta estera. Il voler ottenere saldi in moneta locale positivi e, al tempo stesso, massimizzare i saldi in valuta estera sono due direttive politiche che possono non poter coesistere nella gran maggioranza dei casi.

8. - Le considerazioni di cui sopra servono per illustrare alcuni aspetti dinamici che ora passeremo brevemente in rassegna, mantenendo l'ipotesi che esista un processo d'inflazione.

Supponendo, come in alcuni precedenti paragrafi, che tra le caratteristiche del sistema economico del paese in considerazione vi sia un certo flusso, soggetto a variazioni, di investimenti interni, una prima osservazione è che, nel tempo, si tende ad avere una maggiore domanda di importazioni; e ciò per due motivi principali. Anzitutto perchè con il supposto aumentare del reddito e con una propensione marginale alle importazioni positiva, la domanda di beni esteri aumenta. In secondo luogo perchè con l'aumentare dei cambi effettivi alle importazioni, a causa degli effetti di reddito ora indicati e del supposto processo d'inflazione, sorge la convenienza economica per il privato a produrre internamente taluni beni che fino ad un momento precedente erano importati; il che dà origine, almeno per talune attività produttive, ad una domanda di beni di produzione esterna. L'aumento dei cambi correlativo a questi aumenti di domanda di importazioni, però, non dà luogo ad alcun aumento o ad aumenti adeguati nell'offerta di divise, come avverrebbe in un mercato libero di cambi, a causa della notata dissociazione tra cambi di importazione e di esportazione, ed a causa della supposta politica di usare il sistema dei cambi come uno strumento di contrazione monetaria. Da ciò sorgono seri dubbi che una politica tendente a mantenere « bassi » i cambi di esporta-

(16) Non vale la pena dilungarsi nella ricerca dei valori critici delle elasticità in parola, per il fatto che queste considerazioni basate su ipotesi statiche servono principalmente da premessa a quelle che seguono, basate su alcune ipotesi dinamiche.

zione per ottenere effetti contro-inflazionisti possa raggiungere, in ultima analisi, lo scopo. A parte altre considerazioni di carattere strettamente monetario che faremo tra breve, si può dire che, da un punto di vista « reale », il contributo alle direttive anti-inflazioniste è positivo, nullo o negativo a seconda della relazione tra le variazioni di produttività che si hanno col sistema dei cambi d'asta pubblica, rispetto a quelle che si avrebbero in un altro sistema (cambio fluttuante uniforme, ad esempio) preso come termine di riferimento — *ceteris paribus* —. Le variazioni nella produttività dei fattori produttivi a loro volta dipendono dal modo in cui i cambi hanno influenza nel determinare la direzione dei nuovi investimenti e lo spostamento di fattori già impiegati in alcune industrie verso altre industrie, secondo quanto è stato già detto in un precedente paragrafo.

Passando ora a considerazioni di carattere puramente monetario, occorre anzitutto esaminare quali variazioni tendano ad aversi in un saldo in moneta locale positivo Δ , nell'ipotesi che esso venga sterilizzato. Senza entrare in particolari, si può mostrare brevemente — trascurando gli effetti sulla bilancia dei pagamenti — come tenda a mettersi in moto un meccanismo simile a quello classico di riaggiustamento interno. Infatti il saldo Δ dà luogo ad una contrazione nei flussi monetari, che, se non è neutralizzato da un'espansione monetaria o creditizia interna, a sua volta si risolve in una variazione negativa (o in una riduzione del tasso di aumento) prezzi interni e possibilmente dei redditi reali. Per questa duplice via la curva di domanda di importazioni si sposta verso la sinistra e verso il basso, dando luogo, *ceteris paribus*, a più bassi prezzi dei certificati nelle aste, e quindi ad un saldo Δ_1 , minore di Δ . Se non intervengono fattori di disturbo, il processo dovrebbe continuare fino a che $\Delta_n = 0$. A facilitare questo processo potrebbero intervenire fattori « reali », rappresentati principalmente da uno spostamento di fattori di produzione da attività che, a motivo dei più bassi premi, non sono più sufficientemente protette, ad altre attività, incluse quelle che producono beni di esportazione. Quando ciò avviene, le maggiori esportazioni, con i valori usuali delle elasticità implicate, danno luogo a maggiori quantità di valuta e quindi a maggiori uscite nel conto in

moneta locale. Per chi ami costruire modelli, si può aggiungere che, facendo opportune ipotesi sulla mobilità dei fattori e la flessibilità dei prezzi, si potrebbe giungere a mostrare che da un certo momento in poi il saldo in moneta locale varia tra valori positivi e valori negativi, con oscillazioni smorzate tendenti allo zero.

Sulla base di quanto sopra si può affermare che, se l'offerta di valuta alle aste è mantenuta invariata e i ricavi delle esportazioni non mutano, l'eventuale constatazione che il saldo in moneta locale va diminuendo nel tempo è un indizio che il sistema monetario, compreso l'effetto del sistema dei cambi su di esso, sta operando in modo contro-inflazionista. La deduzione contraria è legittima ove si constati che il saldo in moneta locale va aumentando nel tempo.

Quando però si facciano le ipotesi che il saldo non venga sterilizzato (o lo è solo parzialmente), che la politica monetaria interna non è per così dire « neutrale », che l'offerta di divisa alle aste non si mantiene costante, ecc., rispondere alla domanda se il sistema dei cambi operi in modo inflazionista, neutrale o contro-inflazionista diventa oltremodo difficile. A prima vista parrebbe possibile poter dire che se il saldo viene speso totalmente per finanziamenti a determinate attività economiche, o per altri fini, il sistema si mantiene neutrale. Basta riflettere un momento per vedere che non è necessariamente così. Tutto dipende dalla politica creditizia delle banche verso gli importatori. Nella misura in cui l'esistenza di aste per la divisa è *di per se* fonte di domanda *addizionale* di credito, e nella misura in cui le banche soddisfano tale domanda addizionale, si tende ad avere un'espansione creditizia che non si avrebbe con un altro sistema. Inoltre, nella misura in cui i finanziamenti effettuati con il saldo in moneta locale non verrebbero effettuati senza l'esistenza di tale saldo, il sistema dei cambi d'asta contribuisce ad un'espansione monetaria che non si sarebbe altrimenti avuta. Per fare due casi estremi si può dire che: 1) se il saldo è completamente speso, ma la spesa sarebbe stata effettuata egualmente, e le banche non danno finanziamenti addizionali, il sistema d'asta pubblica è neutrale; 2) se il saldo è completamente sterilizzato, ma è tutto finanziato da un'espansione di credito che

non si sarebbe altrimenti avuta, il sistema anche in questo caso è neutrale. Tra questi due estremi si pongono tutti i casi in cui il saldo è parzialmente speso, le spese solo in parte sarebbero state fatte e le banche espandono il credito (rispetto a ciò che avrebbero fatto altrimenti) solo per una parte del saldo; in tali casi dire se il sistema è neutrale o non-neutrale in un senso o nell'altro è praticamente impossibile.

9. - Per terminare, passiamo ad esaminare due aspetti che possono avere influenza sulla bilancia dei pagamenti: a) possibilità che la ragione di scambio peggiori; b) possibilità che si abbia una composizione delle importazioni e dei pagamenti diversa da quella desiderata.

La possibilità che la ragione di scambio peggiori, per il solo fatto dell'esistenza del sistema di cambi d'asta, può derivare da preoccupazioni circa le ripercussioni del sistema stesso sui prezzi interni. Infatti, non è rara l'affermazione che l'« alto » livello dei cambi esteri per l'acquisto di fattori di produzione entra nel costo di produzione dei beni prodotti all'interno e quindi rappresenta una componente positiva nel determinare un aumento dei prezzi e del loro livello generale. Quest'affermazione naturalmente, contiene l'ipotesi implicita di una offerta di credito infinitamente elastica o quasi, che è la vera origine principale dell'aumento dei prezzi; ma, erronea o no, prendiamola per ora come un dato di fatto per vederne le conseguenze. Sulla base di tale premessa, sembra alle autorità monetarie che una politica che tenda ad attenuare quella « componente inflazionistica » dovrebbe includere misure atte a deviare le importazioni verso paesi per la cui moneta vi è una « bassa » elasticità di domanda ed i premi alle aste sono sufficientemente più bassi di quelli di monete di altri paesi. Un mezzo per ottenere ciò, in situazione di inconvertibilità, è l'incoraggiamento alle esportazioni verso i paesi del primo gruppo a scapito di esportazioni verso i paesi la cui moneta è quotata con prezzi « alti ». Se una tale misura è adottata ed ha successo, quali le conseguenze sulla ragione di scambio? Il caso più semplice è quello in cui la merce di esportazione ha un mercato internazionale ed è acquistata a prezzo internazionale. In tal caso una data quantità fisica di quella

merce procura un importo eguale, o equivalente sulla base delle parità, di valuta estera, indipendentemente dal paese nel quale viene esportata. La differenza sorge nel momento in cui tale importo è speso nel mercato del paese di destinazione. Al riguardo è giustificata la presunzione che, salvo circostanze eccezionali, i prezzi nel paese la cui valuta è acquistata nelle aste a premi « alti », siano più bassi, in base alle parità, dei prezzi dei paesi la cui valuta nelle aste è acquistata a premi « bassi ». Così che una stessa quantità di valuta acquista una quantità di merci in questi ultimi paesi verso cui le esportazioni sono deviate, minore della quantità che acquisterebbe negli altri Paesi. Si ha cioè in definitiva che, in termini reali, una stessa quantità di prodotti esportati procura una minore quantità di importazioni. In altri termini, la ragione di scambio peggiora, e quindi il tentativo di ridurre una « componente inflazionistica » si risolve in una spinta all'inflazione stessa.

Se la merce di esportazione non è venduta al prezzo unico internazionale, ma è venduta nei mercati a moneta « debole » (con premi d'asta « bassi ») a prezzi più elevati di quelli che si ottengono nei paesi a moneta « forte », la variazione della ragione di scambio può essere negativa, nulla o positiva, a seconda delle differenze di prezzo dei beni di esportazione e di importazione.

La possibilità di importazioni e pagamenti diversi da quelli per cui il sistema è predisposto dipende dalle possibilità di praticare la sotto- e la sopra-fatturazione. Il caso più evidente è quello in cui, oltre al sistema di cambi d'asta, esista un mercato libero per le transazioni invisibili e per i movimenti di capitali. In tali circostanze, quanto maggiore è la differenza tra il cambio di mercato libero e quello che si applica alle esportazioni, tanto maggiore è la tendenza degli esportatori a sottofattare le loro vendite, e a vendere nel mercato libero la differenza di valuta non ceduta. Chi utilizzi questa valuta è difficile dire. Si può immaginare, però, che tanto maggiore è la differenza tra il cambio effettivo d'asta che si applica alle importazioni di lusso o, comunque, meno « preferite », ed il cambio di mercato libero, tanto maggiore sarà la tendenza a sottofattare le importazioni in parola ed a completare il pagamento

al venditore estero con valuta acquistata nel mercato libero. Ora, se l'ammontare totale di questa valuta sia eguale, maggiore o minore dell'ammontare totale della valuta non ceduta dagli esportatori alle autorità monetarie, è molto difficile dire e verificare. Nel caso di eguaglianza, soltanto la composizione delle importazioni resta modificata rispetto a ciò che si sarebbe avuto senza il fenomeno in questione. Nel caso non vi sia eguaglianza, anche la composizione dei pagamenti, distinguendo quelli per partite visibili da quelli per partite invisibili, resta influenzata.

Ci siamo serviti dell'ipotesi del mercato libero per rendere più chiaro il fenomeno. È facile comprendere, però, come esso possa verificarsi anche nell'assenza di un mercato libero, essendo sufficiente che la stessa persona sia un importatore di merci classificate nelle categorie « preferite » e di merci classificate in categorie meno « preferite »: se il suo tornaconto monetario in termini di moneta nazionale glielo consiglia, tale importatore tenderà a sopraffattare le importazioni per cui paga un cambio più basso, al fine di utilizzare la valuta corrispondente al sopraffatturato per il pagamento parziale di importazioni (che egli sottofatura) per cui paga un cambio più alto. Ritroviamo in ciò uno dei difetti dei sistemi basati su restrizioni quantitative individuali.

Questa osservazione, e le complicazioni derivanti dalla molteplicità di cambi — complicazioni che saranno esposte in un prossimo articolo — ci portano a chiudere queste note con una considerazione già accennata. Non vi è nulla di connaturato con i sistemi di cambi d'asta che a priori li renda preferibili ad altri sistemi. Ciascun sistema ha le sue particolari caratteristiche tecniche che è necessario conoscere. Vi possono essere sistemi di cambi d'asta più « automatici », « semplici », « onesti » e meno « arbitrari » di certi sistemi basati su licenze individuali, come è egualmente possibile avere sistemi a licenza individuale più « semplici », « onesti », e meno « arbitrari » di certi sistemi d'asta pubblica. L'essere gli uni « migliori » o « peggiori » degli altri dipende più dalle qualità degli amministratori e degli amministrati, che dalle caratteristiche tecniche che essi presentano.

UGO SACCHETTI