

La multilateralizzazione del credito all'esportazione nelle relazioni con i paesi sottosviluppati

« L'evoluzione dei paesi sottosviluppati è il problema del secolo ».

MÉNÉZES-FRANCE

Le opinioni più autorevoli concordano nel considerare come non industrializzate, in corso di sviluppo o sottosviluppate quelle zone dove al pieno impiego del capitale disponibile, utilizzato secondo la moderna tecnologia produttiva, non corrisponde un pieno impiego della manodopera disponibile. In un'economia sottosviluppata, il pieno impiego della manodopera disponibile si realizza attraverso l'utilizzo di tecnologie produttive antiquate e ad un livello di produttività estremamente basso. In entrambi i casi — di disoccupazione o di inefficiente piena occupazione della manodopera disponibile — il reddito individuale medio è di gran lunga inferiore a quello che si constata nei paesi industrializzati. Sono zone sottosviluppate o in corso di sviluppo la quasi totalità del continente africano, la maggior parte dell'America Latina, una parte dell'Europa meridionale (Portogallo, Spagna, Italia meridionale e insulare, Grecia e Turchia) e della Russia, alcuni paesi del medio e vicino Oriente, molti paesi asiatici fra cui l'India e la Cina continentale. Circa i due terzi della popolazione mondiale abitano queste zone; in alcune di esse, il ritmo di aumento della popolazione è vertiginoso.

La multilateralizzazione degli apporti di capitali necessari all'esecuzione di una politica di sviluppo.

1. - Dalla sopraindicata definizione di economie sottosviluppate discende che la principale componente di una politica di sviluppo è rappresentata da adeguati apporti di capitali, apporti che possono corrispondere a tre ordini di esigenze:

a) finanziamento delle infrastrutture sociali (acquedotti, vie di comunicazione fondamentali, ospedali, scuole elementari, ecc.). Poichè la redditività di tali opere non è facilmente misurabile in termini economici entro un periodo di tempo di ragionevole durata, il finanziamento dovrebbe essere effettuato mediante « doni »;

b) finanziamento dei progetti di base (centrali elettriche, linee di trasporto di energia, ricerche e sfruttamenti petroliferi, bonifiche e miglioramenti fondiari, escavazioni minerarie, vie di comunicazione, grandi impianti industriali, ecc.). Poichè tali progetti sono ammortizzabili in un periodo di tempo abbastanza lungo, il finanziamento dovrebbe essere assicurato attraverso investimenti diretti oppure mediante la concessione di prestiti rimborsabili in un periodo compreso fra 15 e 25 anni;

c) finanziamento degli acquisti di beni capitali (macchine utensili, industriali ed agricole, natanti, locomotive, vagoni, autobus, autocarri, ecc.). Dato il carattere dei beni capitali, solitamente ammortizzabili in un periodo di tempo compreso fra 2 e 15 anni, il finanziamento dovrebbe essere assicurato attraverso la concessione di crediti a medio termine.

Nella definizione e nell'esecuzione delle diverse direttrici di una politica di sviluppo — e soprattutto in materia di apporti di capitale — numerosi contrasti di interessi sono suscettibili di sorgere fra le autorità dei due gruppi di paesi, contrasti che, sebbene non del tutto eliminabili nemmeno in un'organizzazione multilaterale, divengono molto acuti in un'organizzazione bilaterale dei rapporti reciproci. Questi contrasti nascono solitamente dalla circostanza che, a torto o a ragione, i paesi industrializzati intendono applicare a quelli in corso di sviluppo criteri di giudizio che essi sono abituati a considerare validi per le loro economie più avanzate (stabilità economica, espansione senza inflazione, difesa dell'iniziativa privata, ecc.), ma che i paesi sottosviluppati non sono sempre disposti ad accettare.

I principali motivi di contrasto riguardano la struttura dei piani di sviluppo, la validità di determinati progetti ai fini del successo di tali piani, l'ordine delle priorità e soprattutto il ritmo delle realizzazioni. Evidentemente, l'aspirazione dei popoli sottosviluppati a ridurre o a colmare abbastanza rapidamente l'enorme differenza di tenore di vita che li separa dai paesi industrializzati è di una legittimità morale difficilmente contestabile. L'interesse del governo del paese sottosviluppato è che il ritmo di sviluppo sia il più rapido possibile compatibilmente con l'evoluzione della mentalità e delle abitudini della popolazione locale. Questo ritmo è solitamente più veloce di quello consentito dalla capacità di

risparmio dei paesi industrializzati e determinerebbe, se accettato, il propagarsi in questi ultimi di processi inflatori che inevitabilmente accompagnano qualsiasi espansione accelerata nel paese sottosviluppato. I paesi industrializzati non accettano volentieri questa impostazione mentre ai paesi sottosviluppati, abituati a non considerare con eccessiva apprensione i fenomeni inflatori, l'argomentazione può apparire speciosa.

Il superamento dei contrasti di interessi fra i due gruppi di paesi è più facile in un'organizzazione multilaterale che in un'organizzazione bilaterale dei rapporti reciproci. Una dimostrazione di questa affermazione si ritrova nel successo della B.I.R.S. e dell'I.F.C. che distribuiscono il credito a medio e a lungo termine su basi multilaterali. L'organizzazione multilaterale dei rapporti reciproci si concreta, per quanto concerne gli apporti di capitali, secondo le proposizioni seguenti:

— la distribuzione dei doni dovrebbe avvenire attraverso istituzioni di carattere internazionale per impedire che, in un rapporto strettamente bilaterale, il paese industrializzato sia sospettato di perseguire i suoi interessi specifici anzichè quelli del paese assistito;

— gli investimenti diretti dovrebbero consistere in iniziative comuni a più paesi industrializzati e dar luogo alla formazione di imprese ad amministrazione mista e con una ripartizione « fifty-fifty » degli utili di esercizio e ciò qualunque sia la proporzione, nel totale degli apporti, delle quote dei paesi industrializzati;

— i prestiti a lungo e a medio termine dovrebbero essere accordati da organismi internazionali e non dovrebbero essere vincolati all'utilizzo in un determinato paese ma essere liberamente spendibili in uno qualunque dei paesi industrializzati che concorrono all'organizzazione multilaterale.

Organizzazione attuale dei finanziamenti a medio e lungo termine per i paesi sottosviluppati.

2. - A prescindere dal Fondo Monetario Internazionale e dal Fondo Europeo, che contribuiscono, sotto certe condizioni e per una durata relativamente breve, al finanziamento degli squilibri temporanei delle bilance dei pagamenti dei paesi membri e che (specie il secondo, il quale è manifestamente un doppiopione del primo) potrebbero venire utilizzati come strumenti di stabilizzazione delle economie dei paesi sottosviluppati (finanziamento delle scorte cuscinetto o degli altri piani di regolarizzazione dei prezzi delle materie prime e dei prodotti di base), l'attuale organizzazione

dei finanziamenti a medio e lungo termine dei paesi sottosviluppati è costituita dalle istituzioni e dai sistemi seguenti:

— la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo finanzia, sotto certe condizioni, progetti di base concedendo direttamente prestiti a medio e lungo termine quando il capitale privato non sia disponibile a condizioni ragionevoli oppure integrando o garantendo investimenti privati. La Banca tiene conto del contributo del progetto alla realizzazione del piano di sviluppo. I ricavi dei prestiti sono spendibili in qualsiasi paese;

— la International Finance Corporation partecipa, insieme al capitale privato, al finanziamento a medio e lungo termine (solitamente da 5 a 15 anni) di progetti di base di carattere industriale e di importo moderato, realizzati da imprese private. A differenza della Banca mondiale, essa si preoccupa esclusivamente della redditività aziendale del progetto senza tener conto dell'inserimento di esso in un determinato piano di sviluppo. I ricavi dei prestiti non sono di utilizzo vincolato;

— la Export Import Bank finanzia a lungo termine (15-20 anni) progetti di base ed esportazioni statunitensi di beni capitali. I prestiti sono concessi su base bilaterale, come « tied loans » (a utilizzo vincolato);

— i mercati finanziari svizzeri ed americani. Questi ultimi hanno scarsamente contribuito finora al finanziamento dei paesi sottosviluppati. Tuttavia, grazie anche all'azione della B.I.R.S., l'interesse del mercato di New-York verso le emissioni obbligazionarie estere si va progressivamente risvegliando;

— la Banca Europea per gli Investimenti finanzia fra l'altro, mediante la concessione di prestiti a medio e a lungo termine ed il rilascio di garanzie, progetti di valorizzazione delle regioni meno sviluppate. Di norma, i progetti da finanziare sono quelli da attuare nei territori europei degli stati membri del Mercato Comune; tuttavia, sotto certe condizioni, essa può finanziare anche progetti da attuarsi in tutto o in parte fuori del territorio europeo degli stati membri. Il ricavo dei prestiti può essere speso in uno qualunque dei paesi del M.E.C.;

— i sistemi nazionali di assicurazione credito e di credito a medio termine all'esportazione, assistiti in maggiore o in minore misura e nelle più svariate forme dallo Stato, funzionano attualmente nei principali paesi dell'O.E.C.E. con lo scopo di fornire, su una base rigidamente bilaterale, crediti a medio termine per l'esportazione di beni strumentali e per il finanziamento di progetti di base.

La dettagliata analisi di Claudio Segrè — che ha considerato non soltanto gli aspetti tecnici del funzionamento dell'assicurazione credito e del credito all'esportazione nel Regno Unito, in Germania e in Francia, ma altresì l'aspetto economico generale del problema — nonchè i pregevoli studi per paese di Zecchi, Roux, ecc. (1) ci dispensano dal descrivere questi sistemi. Ci limiteremo, perchè necessario ai fini di questa nota, a mettere in evidenza, nei due paragrafi seguenti, le fondamentali simiglianze e dissimiglianze.

3. - I sistemi nazionali di assicurazione credito all'esportazione sono amministrati da un organo dello Stato (Danimarca, Gran Bretagna, Svizzera), da un organo parastatale (Belgio, Francia, Irlanda, Italia, Norvegia, Svezia) o da una società privata per conto dello Stato (Austria, Germania, Olanda) (2). Anche laddove l'amministrazione non è affidata a un organo dello Stato, lo Stato interviene, in via esclusiva o in collaborazione con gli amministratori, per tutte o alcune categorie di rischi, per decidere, caso per caso, quali siano i rischi assicurabili. L'intervento dello Stato si manifesta altresì sotto la forma di un concorso finanziario accordato a carico del bilancio, annualmente (Gran Bretagna, Irlanda, Germania, Svizzera) o « una tantum » come fondo di dotazione (Austria, Belgio, Italia, Olanda), oppure sotto forma di esoneri fiscali o di una garanzia degli impegni assunti, limitata (Austria, Belgio, Danimarca, Germania, Gran Bretagna, Irlanda, Italia, Norvegia, Svezia) o illimitata (Francia, Olanda, Svizzera).

(1) Cfr.: *Le Marché Commun et le Crédit à l'Exportation*, in « Les Problèmes de l'Europe », n. 3, 1959; e, in questa Rivista: C. Segrè, *Il credito a medio termine all'esportazione. Problemi ed esperienze nei paesi europei* (terzo trimestre 1958); A. Zecchi, *Il sistema statale britannico dell'assicurazione del credito alle esportazioni* (quarto trimestre 1957); A. Roux, *Le crédit industriel à long et à moyen terme en Italie* (primo trimestre 1957); B. R., *Agevolazioni all'esportazione in Italia* (primo trimestre 1956).

(2) Gli Istituti assicurativi centrali sono i seguenti: in Austria: « Osterreichische Kontrollbank A.G. »; in Belgio: l'« Office National du Ducroire »; in Danimarca: lo « Statens Eksportkreditvalg, Ministeriet for Handel, Industri OG Sofart »; in Francia: la « Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur (COFACE) »; in Germania: lo « Hermes Kreditversicherungs A.G. (Hermes) » e la « Deutsche Revisions und Treuhand A.G. (Treuarbeit) »; in Gran Bretagna: l'« Export Credits Guarantee Department (E.C.G.D.) »; in Irlanda: la « An Roinn Tionscail Agus Trachtala » (Ministero dell'Industria e del Commercio) e la « Coras Trachtala Teoranta »; in Italia: l'« Istituto Nazionale delle Assicurazioni »; in Norvegia: lo « Statens Eksportkredit Komisjon »; in Olanda: il « Nederlandsche Kredietverzekering Maatschappij N.V. »; in Svezia: l'« Eksportkredit Namnden »; in Svizzera: il « Bureau pour la Garantie contre les Risques à l'Exportation », l'« Office Federal de l'Industrie, des Arts & Metiers et du Travail » e il « Departement Federal de l'Economie Publique ».

La durata massima della copertura assicurativa per il finanziamento delle esportazioni di beni strumentali è solitamente di 5 anni (Norvegia 3 anni, Italia 4 anni, Danimarca 6 anni).

La percentuale di copertura dei rischi, variabile in funzione della natura e della estensione dei medesimi, è più elevata in Gran Bretagna 85-95%, Irlanda 90%, Francia 70-100%, Olanda 75-95%, Italia 85%, e meno elevata in Svizzera 60-72% e Svezia 50-75%.

Eccezion fatta della Danimarca e della Svizzera, che applicano un premio unico, tutti gli istituti assicurativi determinano i premi in funzione della natura e dell'estensione dei rischi e spesso a seconda dei paesi importatori, indipendentemente peraltro da un preciso criterio attuariale. Per i contratti più importanti, i premi sono spesso fissati caso per caso.

Le operazioni assicurate sono di varia natura. Pochi istituti assicurano tutte le operazioni ordinarie (esportazioni di merci nazionali, transiti, prestazioni di servizi, esecuzione di lavori all'estero, lavorazioni all'interno per conto di committenti esteri) e speciali (prospezione di mercati e pubblicità, costituzione di scorte all'estero, variazioni del costo delle materie prime e della manodopera durante le lavorazioni, variazione del costo del nolo e dell'assicurazione). Germania, Francia e Regno Unito sono i paesi che offrono, nell'ordine, le maggiori possibilità.

Per quanto concerne la natura dei rischi coperti, — rischi commerciali (insolvenza, mancanza di pagamento, mancata esecuzione di altre clausole contrattuali), catastrofici (guerra, sciopero, inondazione, terremoto), politici (annullamento o mancato rinnovo della licenza di importazione o di esportazione oppure altro atto amministrativo delle autorità del paese importatore o esportatore lesivo di diritti acquisiti, moratoria legale, ritardo o mancanza di trasferimento) ed economici (variazione dei prezzi delle materie prime e dei salari durante la lavorazione, variazioni dei costi di trasporto e delle assicurazioni, differenze di cambio non copribili sul mercato a termine) — rischi che hanno un significato diverso a seconda che il compratore sia una ditta privata o un organismo dello Stato ed una estensione diversa a seconda che il periodo coperto incominci dopo la consegna delle merci o all'inizio della lavorazione, esistono nei vari paesi differenze sensibili. Germania, Francia, Gran Bretagna, Norvegia e Olanda offrono, nell'ordine, le maggiori facilitazioni; Italia e Svizzera non coprono i rischi commerciali ed economici. Alcuni istituti preferiscono o impongono polizze globali che coprono tutti i rischi inerenti al volume di affari o a una considerevole parte di esso con un determinato paese.

Il campo della concorrenza fra i vari istituti nazionali è dunque vastissimo. L'assicurazione credito è divenuta ormai uno strumento di

politica economica che i governi manovrano ai fini di una penetrazione sui mercati esteri che diviene sempre più intensa e di una lotta commerciale che diviene sempre più aspra.

4. - In alcuni paesi (Gran Bretagna, Irlanda, Svizzera e paesi scandinavi), il credito all'esportazione funziona, integrato nel sistema creditizio generale, senza alcuna facilitazione governativa, l'intervento ufficiale essendo limitato al settore assicurativo.

Viceversa, nei paesi del Mercato Comune e in Austria, l'intervento dello Stato si manifesta, oltretutto nel settore assicurativo, anche in quello del credito. Gli istituti centrali per il credito a medio termine sono enti parastatali (Austria, Francia, Italia), organismi privati o misti al cui capitale e alla cui amministrazione lo Stato partecipa e dei cui impegni si rende garante (Belgio, Olanda) oppure organismi alla cui amministrazione lo Stato rimane estraneo (Germania) (3). L'intervento ufficiale si manifesta altresì, in quasi tutti i paesi sopracitati, sotto forma di concorso diretto o indiretto al costo del credito (Austria, Belgio, Francia, Italia) o sotto forma di facilitazioni di risconto di effetti a medio termine presso la banca centrale (Germania, Austria, Francia).

Il prefinanziamento, cioè il finanziamento della fabbricazione dei prodotti da esportare, è praticato in tutti i paesi sopracitati, ad eccezione dell'Italia (in Belgio 5 anni, in Germania 4 anni, in Francia 2 anni, in Austria e in Olanda per un periodo indeterminato) e talvolta con possibilità di risconto presso la banca centrale (Germania, Austria e Francia).

Il finanziamento propriamente detto, cioè il credito che viene accordato a partire dalla data di consegna della merce, ha una durata di 4 anni in Austria e in Italia, di 5 anni in Francia e in Germania, di 6 anni in Belgio e di 7 anni in Olanda. La percentuale finanziabile è di 60-80% del contratto in Germania, di 80% in Austria, di 100% in Belgio, di 70-90% in Francia, di 75% in Italia e di 40-80% in Olanda. In alcuni paesi vengono fissati dei massimali individuali, oltre i quali sono necessarie specifiche autorizzazioni (Francia 500 milioni di frs.).

Salvo in Germania e nei Paesi Bassi, il tasso di interesse del medio termine all'esportazione è inferiore al tasso di mercato in una misura

(3) Gli Istituti centrali per il credito a medio termine all'esportazione sono i seguenti: in Austria: l'« Osterreichische Exportfonds »; in Belgio: l'« Institut de Récompte et de Garantie (I.R.G.) » e la « Société Nationale de Crédit à l'Industrie (S.N.C.I.) »; in Francia: la « Banque Française du Commerce Extérieur (B.F.C.E.) » e il « Crédit National »; in Germania: l'« Ausfuhrkredit A.G. (AKA) »; in Italia: il « Mediocredito »; in Olanda: l'« Export-Financiering Mij ».

variante dallo 0,50 all'1,50 per cento. Il complessivo costo del credito per l'esportatore, commissioni comprese, sembra essere in Francia meno elevato che altrove.

Per quanto concerne l'ammissibilità al finanziamento delle singole operazioni, quasi tutti gli istituti centrali — e quindi anche i finanziatori di prima istanza — pretendono, come minimo, l'assicurazione credito e la consegna di effetti rappresentativi del credito stesso muniti della firma dell'esportatore e del suo banchiere. Le operazioni finanziabili sono le forniture di beni capitali in Italia e in Olanda; i prodotti finiti nei quali l'elemento manodopera sia importante e che siano destinati all'area dollaro o all'area O.E.C.E. in Austria; qualsiasi fornitura che non sia oggetto di particolari divieti economici negli altri paesi.

Sia nei paesi in cui il credito all'esportazione è integrato nel sistema creditizio generale, sia in quelli dove esso è assistito dall'intervento dello Stato, il finanziamento non è mai accordato di regola all'importatore ma concesso all'esportatore affinché egli sia messo a sua volta in grado di concedere credito all'importatore. In alcuni paesi, i finanziatori di prima istanza sono le banche di credito ordinario, quelli di seconda istanza gli istituti centrali e quelli di terza istanza gli istituti di emissione; in altri paesi, il credito a medio termine non ha accesso all'istituto di emissione e il finanziatore di ultima istanza è l'istituto centrale; in altri ancora, come in Italia, non solo il credito a medio termine non è ammissibile al risconto della banca centrale ma le banche di credito ordinario non intervengono come prestatori di prima istanza, questa funzione essendo riservata ad istituti specializzati.

Gli inconvenienti del bilateralismo nei finanziamenti ai paesi sottosviluppati.

5. - Nel complesso, se si prescinde dalla B.I.R.S. e dall'I.F.C. nonché dalla istituenda « International Development Association » (affiliata della B.I.R.S., con un capitale di un miliardo di dollari, avente lo scopo di concedere prestiti ai paesi sottosviluppati al tasso di 2% per una durata fino a 30 anni), i finanziamenti a medio e a lungo termine ai paesi sottosviluppati sono prevalentemente organizzati su basi bilaterali. Da un lato, l'esportatore è costretto a provvedere al finanziamento delle sue esportazioni facendo ricorso alle facilitazioni offerte dal sistema assicurativo e dal mercato monetario o finanziario nazionale; dall'altro, queste facilitazioni sono disponibili soltanto alla condizione che esse siano utilizzate per promuovere le esportazioni nazionali.

Il bilateralismo dei finanziamenti a medio e lungo termine ai paesi sottosviluppati, il quale non è che un aspetto dell'organizzazione bilateristica del complesso dei rapporti fra paesi industrializzati e paesi sottosviluppati, è fonte dei numerosi inconvenienti che si enumerano di seguito.

In primo luogo, data l'insufficienza dei mezzi di pagamento disponibili, le autorità dei paesi sottosviluppati sono indotte a subordinare il rilascio delle licenze di importazione dei beni capitali alla condizione che gli importatori ottengano dai loro venditori dilazioni di pagamento sempre più lunghe nonchè, eventualmente, un periodo franco di scadenze di due o tre anni. Le dilazioni di pagamento sono determinate dalle autorità del paese importatore in funzione della situazione valutaria nazionale (o meglio in funzione dell'idoneità del piano di sviluppo, considerato nel suo complesso, ad assicurare un equilibrio della bilancia dei pagamenti che consenta il regolare rimborso dei crediti), senza alcun particolare riferimento alla situazione aziendale dell'importatore e alla redditività dei beni capitali acquistati che potrebbero comportare periodi di rimborso diversi, più brevi o più lunghi di quelli prescritti dall'autorità amministrativa. Se il periodo di rimborso « amministrativo » è più lungo di quello richiesto dalle necessità aziendali, l'importatore potrebbe essere indotto a far figurare come un'importazione a pagamento differito un acquisto che, d'accordo con il venditore, viene viceversa pagato per contanti tramite il mercato nero; qualora questa procedura — come spesso accade dato il deterioramento della moneta del paese importatore — dovesse rivelarsi troppo costosa, l'importatore potrebbe essere indotto a preferire ai mercati di approvvigionamento più convenienti dal punto di vista prezzo e qualità i mercati ove gli esportatori siano più facilmente in grado di procurarsi finanziamenti corrispondenti per tasso e per durata (soprattutto per durata) a quelli prescritti dalle sue autorità. L'importatore destinerebbe poi il ricavo dei crediti al finanziamento di progetti diversi da quelli per cui i crediti stessi sono stati accordati. Se il periodo di rimborso « amministrativo » è viceversa più breve di quello richiesto dalle necessità aziendali, l'importatore potrebbe venir incoraggiato ad utilizzare il provento di nuovi crediti per rimborsare i precedenti debiti alla scadenza. In tutti i casi in cui le due esigenze, amministrativa ed aziendale, non concordano, si producono quindi le seguenti conseguenze: la durata dei finanziamenti diviene più importante delle considerazioni di prezzo e di qualità; il controllo da parte dell'esportatore e dell'istituto finanziatore sulla reale destinazione dei crediti concessi diviene più difficile; la solvibilità dell'importatore — rischio che non tutti i sistemi nazio-

nali assicurano — risulta indebolita. Ma le due anzidette esigenze non sono purtroppo conciliabili sul piano bilaterale.

In secondo luogo, il bilateralismo incoraggia la concorrenza che i paesi europei, mediante la manovra dell'assicurazione credito e del credito all'esportazione e malgrado gli impegni internazionalmente assunti (club dell'Aja, club di Parigi, Union de Berne), si fanno reciprocamente nell'offrire agli importatori dei paesi sottosviluppati facilitazioni che si adeguino alle prescrizioni delle rispettive autorità. La concorrenza fra i paesi europei è suscitata dalle pressioni che i gruppi industriali interni, pubblici e privati, esercitano sulle rispettive autorità per ottenere l'aumento del volume globale delle facilitazioni a medio e a lungo termine, la destinazione di una parte sproporzionata di esse ai mercati dove sono già introdotti, una riduzione del tasso di interesse e l'allungamento delle dilazioni di pagamento; essi perderebbero importanti contratti aste e forniture per mancanza di mezzi di finanziamento che i committenti esteri troverebbero viceversa altrove, argomento questo, che è probabilmente fallace almeno in parte perchè lo si sente avanzare in quasi tutti i paesi esportatori di beni strumentali. Questa concorrenza è tenuta viva dalla abilità con cui gli operatori e gli stessi ambienti ufficiali dei paesi importatori riescono ad accreditare le più fantastiche voci di facilitazioni ottenute in questo o in quel paese esportatore (gli esempi al riguardo si potrebbero moltiplicare), voci che non hanno altro scopo se non quello di creare un'atmosfera di diffidenza e di sospetto assai pregiudizievole alla cooperazione dei paesi europei, ma idonea a strappare qualche concessione da uno o dall'altro e a spezzare il fronte unico laddove esiste. Deleterie, sotto questo profilo, sono le missioni commerciali private che visitano i paesi sottosviluppati o le missioni ufficiali di questi ultimi paesi che vengono a visitare le grandi industrie europee; esse elaborano, fuori del controllo delle autorità europee, progetti che serviranno poi come mezzi di pressione su queste ultime.

In terzo luogo, il bilateralismo e la conseguente concorrenza fra i paesi europei sono suscettibili di incoraggiare gli importatori dei paesi sottosviluppati ad acquistare qualsiasi merce, di cui sia possibile ottenere la licenza di importazione, purchè fornita a credito. Questa tendenza è nociva non soltanto sotto il profilo dell'efficacia del piano di sviluppo, ma anche — a lungo andare — sotto l'aspetto aziendale. Il bilateralismo è dunque contrario agli stessi interessi, ben compresi, dei paesi sottosviluppati.

In quarto luogo, il bilateralismo rende difficile qualsiasi ingerenza, da parte delle autorità del paese esportatore, in merito alla validità del

progetto dal punto di vista del piano di sviluppo considerato sotto l'aspetto finanziario. Lo scopo di un piano di sviluppo è quello di iniziare e sostenere l'espansione fino al punto in cui essa sia in grado di proseguire senza apprezzabili aiuti esterni. Condotta ad un ritmo molto veloce, l'espansione determina inevitabilmente uno squilibrio della bilancia dei pagamenti, per quanto sani siano i progetti; tuttavia, esistono squilibri che sono la conseguenza dell'esecuzione di progetti malsani. In un assetto strettamente bilaterale, le autorità dei paesi esportatori non hanno la possibilità di rifiutare il finanziamento dei progetti malsani (la costruzione di una bella capitale nel centro della giungla, redditizia dal punto di vista aziendale, è certamente malsana dal punto di vista del piano di sviluppo e non verrebbe mai finanziata in un sistema multilaterale; è provato che contratti importanti vengono sempre finanziati in un modo o nell'altro, qualunque sia il loro « valore di sviluppo »), perchè le loro osservazioni verrebbero risentite come ingiuriose per il prestigio del paese.

In quinto luogo — e ciò è connesso a quanto abbiamo appena detto — non è possibile, in un'organizzazione bilaterale, stabilire con ragionevole precisione se la durata dei crediti corrisponda a quella necessaria ai fini delle esigenze del piano di sviluppo. E' probabile che i paesi europei abbiano accordato in questi ultimi anni crediti a medio termine per una durata troppo breve, cioè per il finanziamento di progetti la cui redditività economico-generale sotto il profilo del piano di sviluppo, per non parlare di quella aziendale, avrebbe richiesto un periodo più lungo; lo dimostrano le crisi finanziarie che si susseguono nei vari paesi non industrializzati, crisi che finiranno per costare molto care ai paesi europei che non avranno imparato la lezione.

In sesto luogo, il bilateralismo è in parte responsabile dell'insufficienza delle risorse da destinare allo sviluppo dei paesi arretrati. Che tali risorse siano insufficienti in senso assoluto è difficilmente contestabile anche se il Presidente Black, per quanto lo concerne, asserisce il contrario (4). Ma non vi è dubbio che la scarsità di risorse potrebbe essere attenuata se esse venissero « pooled » e distribuite multilateralmente. L'insufficienza delle risorse non ha tanto la conseguenza di moderare il ritmo di realizzazione dei piani di sviluppo quanto quella di determinare una riduzione delle importazioni essenziali di beni di consumo e quindi del già basso tenore di vita delle popolazioni dei paesi sottosviluppati.

(4) Allocuzione pronunciata nel giugno 1959 da E. BLACK, Presidente della B.I.R.S., alla « XII International Banking Summer School » a Burgenstock, in Svizzera: « Noi non abbiamo mai rifiutato un prestito per mancanza di fondi ».

In settimo luogo, il bilateralismo del medio e lungo termine rende puramente illusorio il multilateralismo dei pagamenti correnti e l'applicazione della convertibilità nelle relazioni con i paesi sottosviluppati (5). Dopo il ristabilimento della convertibilità, gli scambi fra i paesi europei e i paesi in corso di sviluppo sono regolati, a prescindere dalla sopravvivenza di alcuni clearing in corso di liquidazione, in moneta convertibile. Tuttavia, siccome i paesi in corso di sviluppo sono prevalentemente compratori di beni strumentali, siccome i beni strumentali sono acquistati con il ricavo di finanziamenti a medio termine e siccome tali finanziamenti sono accordati su base bilaterale, ne consegue che la convertibilità non è applicata nelle relazioni reciproche che, di fatto, continuano ad essere regolate con un metodo che si apparenta all'antiquato clearing.

Infine, il bilateralismo ostacola un'ordinata applicazione anticiclica del credito a medio e a lungo termine ai paesi sottosviluppati (che le relazioni fra i paesi industrializzati e i paesi sottosviluppati possano e debbano essere regolate anche in funzione anticiclica pare non debba essere dubbio, anche se taluno ritiene essere questa affermazione indicativa di una scarsa conoscenza dei testi di economia) (6). Poichè i fenomeni di recessione investono una pluralità di paesi, una disciplina multilaterale anzichè bilaterale del credito all'esportazione dovrebbe essere più efficace ai fini anticiclici di quanto lo sarebbe in un assetto puramente bilaterale.

6. - Sotto il profilo strettamente bancario, gli inconvenienti del bilateralismo del medio termine sono altrettanto numerosi.

In primo luogo, l'identità del mutuatario non è evidente. Il credito è concesso all'esportatore per metterlo in grado di concedere dilazioni di pagamento all'importatore; il vero mutuatario è quest'ultimo. In un assetto ordinato e razionale della materia, è l'importatore che dovrebbe ricercare un prestito utilizzando la sua « capacità di credito », eventualmente rafforzata da garanzie collaterali; l'esportatore dovrebbe essere pagato per contanti o entro i normali termini commerciali. Viceversa, con i sistemi attuali, l'esportatore impegna la sua « capacità di credito » che risulta di altrettanto intaccata e diminuita per il fabbisogno normale; le piccole e le medie imprese incontrano quindi crescenti difficoltà a restare in gara.

In secondo luogo, l'inserimento del credito a medio termine all'esportazione nel sistema bancario del paese suscita sempre, qualunque siano i

(5) Sui pericoli di una ricaduta nel bilateralismo vedi la mia nota *Dal bilateralismo alla convertibilità nei paesi dell'O.E.C.E.*, in questa Rivista, giugno 1959.

(6) Su questa grossolana critica a G. CARLI, vedi la di lui intervista al « Tempo » del 22 marzo 1958 e la di lui lettera al Dott. Eugenio Scalfari riprodotta in « Commercio Estero », maggio 1957-giugno 1958.

metodi adottati, delle insopprimibili contraddizioni. Le banche di credito ordinario non sono solitamente disposte ad accordare crediti a medio termine all'esportazione, nemmeno sotto la forma mobilizzabile, se non sono coperte da un preventivo e irrevocabile impegno di risconto da parte di un istituto centrale o dell'istituto di emissione; se lo fanno, come accade in Gran Bretagna, ciò rappresenta una grave ed eccezionale deroga ai principi tradizionali che non verrebbe mantenuta ove gli importi dovessero aumentare considerevolmente e i termini dovessero essere ulteriormente allungati. Laddove il principio dell'impegno irrevocabile di risconto è stato ammesso, come in Francia, le banche hanno accettato di concorrere ai finanziamenti a medio termine, in quanto, se esse conservano il rischio dell'operazione (rischio sia pure attenuato dall'assicurazione credito), trasferiscono il relativo immobilizzo sul *Crédit National*. In dipendenza di questo impegno, però, le banche sono state portate a considerare il portafoglio a medio termine come una prima linea di riserve di liquidità e ciò tanto più che il risconto della carta di esportazione presso l'istituto di emissione avviene fuori plafond; ad un certo momento, infatti, la quasi totalità della carta di questo tipo ha finito per incidere sulla circolazione (il fenomeno è oggi meno visibile date le condizioni di eccezionale liquidità; esso però ha assunto in passato aspetti drammatici). Laddove il principio dell'impegno irrevocabile di risconto non è stato accolto, come in Italia, le banche di credito ordinario non hanno voluto né potuto impegnarsi nel finanziamento dell'esportazione, che è stato quindi affidato ad istituti specializzati operanti su scala regionale o nazionale ed assistiti dal « *Mediocredito* » come prestatore d'ultima istanza. Ma anche questo sistema non è scevro di inconvenienti: gli istituti specializzati non intrattengono una continuità di rapporti con la clientela che consenta ad essi di seguirne efficacemente le variazioni di solvibilità; inoltre, la domanda di credito a medio termine per l'esportazione ha un andamento irregolare e non perfettamente adattabile alle operazioni di raccolta degli istituti specializzati, per cui si possono dare casi in cui le risorse disponibili sono abbondanti e casi in cui sono scarse. In conclusione, qualunque sia il metodo adottato per inserire il medio termine nel sistema bancario nazionale — sia cioè che le risorse provengano in ultima analisi dal mercato monetario e dall'istituto di emissione sia che provengano dal mercato dei capitali — i risultati non sono mai soddisfacenti. Tutto sommato, il sistema francese è però quello che ha prodotto gli inconvenienti maggiori sotto il profilo monetario, mentre quello italiano è sembrato il sistema monetariamente più solido.

Di alcune recenti pericolose tendenze.

7. - L'insufficienza delle risorse disponibili e delle dilazioni di pagamento per il credito all'esportazione ha indotto gli ambienti interessati a intensificare notevolmente in queste ultime settimane le pressioni sulle rispettive autorità per una riforma del sistema.

In Gran Bretagna, la *Federation of British Industries* propone una estensione della garanzia fino a 10-15 anni in analogia con la pratica instaurata dalla *Eximbank* per i prestiti di sviluppo, la concessione dei crediti direttamente all'importatore, la possibilità di risconto presso la Banca d'Inghilterra di carta di esportazione a media durata e di risconto presso istituti assicurativi di carta a più lunga durata, l'estensione dell'assicurazione credito al periodo di fabbricazione, ecc. (7). Altri circoli britannici interessati propongono che la copertura di Stato venga portata al 95% del valore del contratto per tutti i rischi e che la differenza possa essere coperta sul mercato assicurativo nazionale. Un progetto di legge in corso di approvazione prevede l'aumento da 750 milioni a 1.000 milioni di sterline per le operazioni commerciali ordinarie e da 250 a 400 milioni di sterline per le operazioni di interesse nazionale.

In Italia, gli ambienti interessati chiedono l'estensione dell'assicurazione credito a tutti i tipi di forniture e non soltanto a quelle speciali, la copertura assicurativa per le operazioni a breve termine, l'aumento del plafond assicurativo da 100 miliardi a 150 miliardi di lire (già approvato legislativamente) e possibilmente a 200 miliardi, l'accrescimento delle risorse disponibili mediante l'emissione di obbligazioni per un ammontare di 100-150 miliardi assistita dal concorso dello Stato per una parte degli interessi (2-3 per cento) « onde permettere finanziamenti a medio termine in circostanze tali da fronteggiare la concorrenza straniera » (8).

Viceversa, l'*Union des assureurs des credits internationaux* (*Union de Berne*), nella riunione di Amsterdam di fine giugno, riafferma che i termini di pagamento non dovrebbero superare i 6 mesi per i beni di consumo, i 18 mesi per i beni di consumo durevoli e i 5 anni per i beni capitali.

Le proposte che vengono avanzate in Gran Bretagna e altrove in materia di credito all'esportazione contengono una diagnosi esatta: le

(7) V. Memorandum from the F.B.I. to the Treasury and Board of Trade « *Credit Facilities for Exports* », June 1959.

(8) CARLO MONOTTI, *Il Credito all'Esportazione*, in « *Il Sole* », del 28 giugno 1959.

risorse disponibili sono insufficienti, le dilazioni di pagamento sono troppo brevi, il sistema funziona dovunque con deficienze assai gravi. Tuttavia tutte le proposte che vengono formulate tendono a mantenere l'assetto bilaterale del sistema e sono quindi suscettibili (sebbene sia incontestabile che dovrebbero riuscire in una certa misura e per un certo tempo a favorire le esportazioni nazionali) di aggravare progressivamente gli inconvenienti descritti nei paragrafi precedenti. Persistendo nell'impostazione bilaterale si produrranno a lungo andare le seguenti conseguenze:

— i paesi europei si impegneranno sempre maggiormente in una « credit race », del resto già incominciata (vedi i crediti che, in concorrenza fra di loro, alcuni paesi europei continuano ad offrire alla Turchia, all'Argentina, al Brasile, ecc.), suscettibile di causare ingenti perdite a carico delle finanze pubbliche nazionali;

— i paesi sottosviluppati finiranno parimenti col sopportare le perdite derivanti dalle distorsioni di traffico e dalle malsane impostazioni dei piani di sviluppo conseguenti al bilateralismo. Saranno essi a proporre l'instaurazione del multilateralismo del medio termine quando avranno esaurito i « benefici » ottenuti con il mettere gli europei in concorrenza fra loro nel settore del credito (il fenomeno del resto non è nuovo; furono il Brasile e l'Argentina e non gli europei a proporre l'adozione dei club multilaterali per i pagamenti correnti).

La vera soluzione del problema del credito all'esportazione deve essere ricercata secondo un'impostazione multilaterale, cioè mediante l'applicazione di criteri che del resto — come si è già detto innanzi — dovrebbero essere validi per l'insieme delle relazioni fra i paesi industrializzati e sottosviluppati (9).

Nei paragrafi che seguono indicheremo le linee generali di una possibile soluzione multilaterale del problema.

Linee generali di una multilateralizzazione dei finanziamenti dell'esportazione verso i paesi sottosviluppati.

8. - L'organizzazione multilaterale dei finanziamenti a medio e lungo termine ai paesi sottosviluppati è tanto più suscettibile di contribuire al raggiungimento dello scopo di disciplinare razionalmente le relazioni fra

(9) MENDÉS-FRANCE, *Une Situation Explosive? Les Pays Sous-développés*, in « Le Monde » del 5 giugno 1959: « L'ampleur de ces problèmes est telle qu'aucun pays — si riche soit-il — n'est en état, par son action propre, d'y faire face efficacement. Nul domaine ne se prête donc mieux à la coopération internationale ».

questi paesi e i paesi industrializzati quanto più vasta è la base dell'organizzazione stessa. Le condizioni più ideali sarebbero soddisfatte se tutti i paesi industrializzati partecipassero in questo sforzo e cioè se vi partecipassero l'Europa Occidentale, gli Stati Uniti ed i paesi industrializzati ad economia socialista. Siccome la partecipazione di questi ultimi è, per lo meno assai prematura nell'attuale clima politico internazionale e quella degli Stati Uniti piuttosto improbabile, è più realistico pensare che il multilateralismo del credito a medio e a lungo termine venga limitato ai paesi dell'O.E.C.E. o almeno a quelli del Mercato Comune. Per questi ultimi sussiste, a tale riguardo, un preciso impegno; l'art. 112 del Trattato di Roma stipula infatti che « i regimi di aiuti concessi dagli Stati membri alle esportazioni nei paesi terzi saranno progressivamente armonizzati prima del termine del periodo transitorio, nella misura necessaria per evitare che venga alterata la concorrenza fra le imprese della Comunità ». La Convenzione di Cooperazione Economica Europea ed il Codice di Liberazione non contengono un obbligo analogo per quanto concerne i paesi dell'O.E.C.E.; tuttavia, a prescindere dalla circostanza che una multilateralizzazione realizzata nell'ambito dei « Diciassette » sarebbe più efficace di quella realizzata nell'ambito dei « Sei », essa sarebbe conforme allo spirito della cooperazione intereuropea. Un rilancio delle trattative per la creazione di una zona di libero scambio potrebbe offrire il pretesto di sollevare questo problema.

9. - In un assetto multilaterale dei finanziamenti ai paesi sottosviluppati, i regimi di assicurazione credito non dovrebbero avere ragione di esistere. Questi regimi svolgono, per il medio termine e con l'intervento dello Stato, quella funzione che prima della guerra veniva assolta, per il breve termine e senza l'intervento dello Stato, dal credito di accettazione. In altre parole, il rischio insito in tutte le operazioni di credito e quindi anche in quelle a medio termine dovrebbe trovare la sua contropartita in un compenso compreso nel saggio di interesse oppure nella corresponsione di una speciale commissione sia pure percepita da organismi specializzati ma che siano peraltro più familiari con le operazioni di credito che con quelle di assicurazione. Si aggiunga che le operazioni di assicurazione presuppongono che il calcolo dei premi venga effettuato su base attuariale, cioè sulla base di formule matematiche valide per i grandi numeri; i premi dell'assicurazione credito non sono calcolati secondo formule attuariali se non altro perchè manca un adeguato materiale storico-statistico. Parimenti, in un assetto multilaterale dei finanziamenti ai paesi sottosviluppati, il beneficiario del credito dovrebbe essere, anche in linea

di diritto, chi è il beneficiario di fatto e cioè l'importatore; si dovrebbe quindi parlare più propriamente di assicurazione credito e di credito all'importazione.

Ciò premesso, bisogna ammettere che, se si vuol procedere con quella ragionevole gradualità che spesso è garanzia di successo, è forse necessario conservare, almeno in una prima fase del passaggio dagli attuali sistemi bilaterali ad un sistema multilaterale, l'intelaiatura delle assicurazioni credito nazionali sia pure con profonde modificazioni di sostanza, nonchè talune forme ibride che sembrerebbe troppo audace eliminare.

10. - Senza volerci addentrare in questa sede in una dettagliata analisi di carattere tecnico, diremo che la struttura generale di un sistema multilaterale provvisorio di assicurazione credito potrebbe conformarsi allo schema seguente:

1) i paesi che intendono aderire ad un sistema multilaterale nel quadro dell'O.E.C.E. o del Mercato Comune (« club del medio e lungo termine ») dovrebbero procedere a rendere uniformi le condizioni praticate dai rispettivi organismi nazionali di assicurazione credito in materia di durata della garanzia statale, di percentuale di copertura, di misura dei premi, di natura delle operazioni assicurate e di rischi assicurati nonchè di altre condizioni di rilievo;

2) per quanto concerne la durata, i paesi del club dovrebbero contemplare un allungamento dell'attuale periodo medio di copertura fino a un massimo di 15 anni e convenire che la copertura assicurativa del periodo eccedente le prescrizioni dell'Unione di Berna venga posta a carico del bilancio dello Stato e cioè finanziato con risorse non appartenenti al patrimonio degli istituti di assicurazione. I paesi del club dovrebbero peraltro riconoscere la necessità di accordare finanziamenti per un periodo superiore ai 15 anni e fino a 25 anni in analogia alla prassi seguita dalla B.I.R.S., dall'I.F.C. e dalla Eximbank. Questi prestiti dovrebbero essere accordati, al di fuori di qualsiasi sistema assicurativo, attraverso organizzazioni facenti perno sui mercati finanziari, come si vedrà in seguito;

3) per quanto concerne l'estensione della garanzia statale, i paesi del club dovrebbero convenire di effettuare, possibilmente con l'impiego di una polizza unica, la copertura dei rischi che si manifestano a partire dall'inizio della fabbricazione delle merci e non soltanto a partire dalla consegna della merce al compratore. Le polizze dovrebbero essere emesse direttamente a favore dell'istituto che accorda il finanziamento all'importatore;

4) per quanto concerne la percentuale dei rischi assicurati, i paesi del club dovrebbero convenire di assicurare la totalità del contratto in maniera che rimangano a carico dell'esportatore soltanto i normali rischi di un'operazione commerciale, proprio come avviene in un'operazione a breve termine coperta dal credito documentario irrevocabile e confermato, allorchè l'esportatore è sicuro di incassare il suo credito se rispetta integralmente le clausole dell'apertura di credito;

5) i paesi membri dovrebbero stabilire di comune accordo l'ammontare massimo delle garanzie che il club è disposto a concedere complessivamente su basi multilaterali ed il plafond riservato a ciascun paese sottosviluppato, nonchè la procedura per le eventuali revisioni;

6) per quanto concerne la misura dei premi, i paesi del club potrebbero convenire di graduare le tariffe, in una misura peraltro uguale qualunque sia la provenienza dell'esportazione, a seconda dei paesi importatori ed in funzione della percentuale di utilizzo del plafond multilateralmente assegnato a ciascuno di essi. A questo riguardo sembra opportuno, allo scopo di estendere la base delle operazioni e di applicare nei limiti del possibile qualche criterio attuariale, prescrivere l'obbligatorietà dell'assicurazione di tutti i rischi e non soltanto di alcuni a scelta del beneficiario;

7) il club dovrebbe essere amministrato da un « comitato assicurazione crediti all'importazione » internazionale, composto dai rappresentanti dei singoli paesi membri. Le domande di assicurazione, presentate dall'importatore, dovrebbero essere esaminate ed istruite dal « comitato assicurazione crediti » del paese dell'esportatore (esistono in tutti i paesi organismi della specie) e, dopo istruttoria, sottoposte al comitato internazionale sopraindicato. La circostanza che l'istruttoria e l'eventuale approvazione delle domande di assicurazione-credito da parte del comitato internazionale intervengono successivamente e non anteriormente ai contatti fra importatore ed esportatore in vista della conclusione di un determinato contratto non deve far ritenere che le regole della concorrenza siano state falsate come accade in un sistema bilaterale e che assicurazione credito e credito siano operazioni sostanzialmente « tied »; in effetti, data la sua struttura, il comitato internazionale decide indipendentemente dalla provenienza della merce e comunque in base a condizioni che sarebbero uguali qualunque sia la provenienza della medesima.

Una volta approvata l'operazione, il « comitato internazionale » dovrebbe imputare la garanzia sul contingente riservato al paese importatore e far emettere la polizza dall'Istituto assicurativo nazionale del

paese dell'esportatore. La polizza dovrebbe essere munita della garanzia solidale degli istituti assicurativi di tutti i paesi membri del club e ciò allo scopo di evitare che, attraverso l'applicazione di un tasso di interesse diverso, gli istituti finanziatori constatino la diversità di apprezzamento della solvibilità di ciascun organismo assicurativo e quindi risorgano in tal modo per altra via quelle discriminazioni che si erano volute evitare con la creazione del club.

I premi verrebbero versati dall'importatore all'istituto di assicurazione del paese dell'esportatore. Gli indennizzi verrebbero pagati dall'istituto di assicurazione del paese dell'esportatore alla banca finanziatrice o a quell'istituto di risconto nel cui portafoglio si trovano gli effetti al momento del sinistro. Tuttavia, alla fine di ogni anno si dovrebbe procedere al conguaglio premi ed indennizzi fra tutti gli istituti assicurativi dei paesi del club sulla base del volume delle esportazioni effettuate da ciascun paese nel quadro del sistema multilaterale; questo conguaglio ha lo scopo di assicurare che ciascun paese contribuisca a posteriori al funzionamento del sistema in proporzione dei benefici che ne ritrae. Poiché una determinata polizza di assicurazione può coprire importazioni in provenienza da diversi paesi, all'importatore si potrà prescrivere l'obbligo di indicare, nella domanda di assicurazione credito, le provenienze della merce.

Può darsi che alcuni paesi membri del club desiderino fissare un massimale alla loro rispettiva esposizione assicurativa globale; in tal caso, è evidente che, una volta raggiunto un volume di esportazioni assicurate uguale, tenuto conto dei rientri, al massimale sopraindicato, il comitato internazionale dovrebbe cessare di assicurare le operazioni che si traducono in esportazioni da quei paesi. In altre parole, raggiunto il massimale, ciascuno degli anzidetti paesi uscirebbe pro tempore dal sistema.

II. - Sempre senza volerci addentrare in una dettagliata analisi di carattere tecnico, diremo che la struttura generale di un sistema multilaterale provvisorio di credito all'esportazione potrebbe conformarsi allo schema seguente:

a) Un istituto internazionale — il Fondo Europeo se la multilateralizzazione dovesse essere realizzata nel più vasto ambito dell'O.E.C.E. (10), la Banca Europea per gli Investimenti se la multilateralizzazione dovesse viceversa essere realizzata nel più ristretto ambito del Mercato Comune,

(10) G. CARLI, Conferenza del 15 aprile 1959 al « Royal Institute of International Affairs ».

oppure organismi sussidiari o sezioni autonome delle istituzioni sopraindicate — dovrebbe impegnarsi, in corrispondenza di ciascuna operazione, a rilasciare, sotto certe condizioni, un affidamento irrevocabile di risconto delle cambiali create in rappresentazione del finanziamento dell'operazione stessa, cioè dovrebbe tenersi pronto ad adempiere la funzione di mutuante di ultima istanza.

Le condizioni dovrebbero consistere nella presentazione, al momento del risconto, della polizza di assicurazione credito e di effetti, rappresentativi del debito dell'importatore verso la banca finanziatrice, muniti di almeno tre o quattro firme: la firma dell'importatore, debitore principale in quanto emittente di un pagherò a favore della banca finanziatrice; l'avallo della « banca di sviluppo » del paese dell'importatore, banca che sia possibilmente compresa fra quelle recensite dalla B.I.R.S.; la girata dell'istituto europeo che fornisce il finanziamento in prima istanza; la girata dell'istituto centrale di credito a medio termine europeo che fornisce il finanziamento in penultima istanza come primo, secondo o ennesimo riscontante degli effetti.

Le cambiali sopradescritte non sono rappresentative dell'operazione commerciale che ha dato luogo al finanziamento, ma sono delle vere e proprie cambiali finanziarie; il legame con l'operazione commerciale risulta soltanto dalla polizza di assicurazione (o dai documenti in cui, per necessità pratiche, essa è frazionata) che accompagnano gli effetti. Manca infatti, su questi, la firma dell'esportatore, la quale non dovrebbe essere necessaria per l'ottenimento del finanziamento; l'assenza di essa, anzi, appare essere il carattere distintivo di maggiore rilievo che differenzia il sistema multilaterale da quello bilaterale.

L'istituto internazionale dovrebbe procurarsi i fondi necessari alla sua attività mediante l'utilizzo del capitale proprio o mediante l'emissione di obbligazioni a lunga scadenza e di buoni a media scadenza sul mercato.

b) L'istituto finanziatore di prima istanza potrebbe essere un istituto del paese esportatore. Tuttavia, siccome gli effetti rilasciati dall'importatore con l'avallo della banca di sviluppo del suo paese costituiscono, accompagnati dalla polizza di assicurazione 100%, un ottimo impiego, l'importatore non dovrebbe avere difficoltà a trovare il finanziamento anche presso istituti di altri paesi industrializzati. Poiché gli effetti sono altresì accompagnati dall'impegno irrevocabile di risconto dell'istituto internazionale, l'impiego conserva un carattere di grande liquidità ed è quindi appetibile anche ad istituti di credito ordinario. Ovviamente, a seconda

della scadenza degli effetti, l'impiego può altresì interessare delle « banques d'affaires », delle « merchant banks », degli istituti di credito specializzati nel medio termine, delle società di assicurazione, ecc.

c) L'istituzione finanziatrice di seconda, terza o ennesima istanza dovrebbe essere l'istituto centrale (A.K.A., Mediocredito, Crédit National, ecc.) del paese dell'esportatore o di quel qualsiasi altro paese industrializzato dove è situato l'istituto finanziatore di prima istanza.

12. - È evidente che, dopo un certo periodo di funzionamento, le organizzazioni assicurative e creditizie del club multilaterale finirebbero per fondersi in una organizzazione unica dove l'elemento creditizio prenderà il sopravvento su quello meramente assicurativo.

Sebbene possa apparire prematuro anticipare su eventi che vanno troppo al di là dell'immediato, non è forse inutile dire, affinché sia discernibile il cammino da percorrere, che l'evoluzione potrebbe consistere nella trasformazione del complesso sistema multilaterale dell'assicurazione credito in una semplice firma di accettazione posta sugli effetti rilasciati dall'importatore. Evidentemente, almeno per un certo tempo, è impensabile che questa funzione possa essere svolta da una « casa di accettazioni » privata: il rischio del medio e lungo termine nei rapporti con i paesi sottosviluppati è troppo elevato e complesso perchè possa essere coperto senza l'intervento dello Stato. Tuttavia, l'accettazione apposta sulle cambiali da un organismo internazionale pubblico è di una natura analoga, malgrado la differenza del termine, breve o medio, di quella rilasciata da una casa di accettazioni privata. La firma della casa di accettazioni « pubblica » sarà apposta sugli effetti contro un compenso stabilito sia pure in misura inferiore al costo, proporzionale al complesso dei rischi a cui è esposto il buon fine del credito.

13. - Nei paragrafi precedenti, dedicati all'organizzazione multilaterale dei finanziamenti ai paesi sottosviluppati, non abbiamo mai insistito su una netta distinzione fra credito a medio e credito a lungo termine. Noi non crediamo che, nei rapporti con i paesi sottosviluppati, questa distinzione possa corrispondere ad una rigida separazione fra gli utilizzi dei proventi delle due forme di credito nel senso che il credito a lungo termine debba necessariamente essere utilizzato per gli scopi indicati alla lettera b) del paragrafo 1) ed il credito a medio termine per gli scopi indicati alla lettera c) del paragrafo stesso. La durata del credito non ci è tanto sembrata, nei rapporti con i predetti paesi, una funzione della

redditività nel tempo delle attrezzature acquistate con il ricavo di esso quanto funzione di elementi extra-aziendali.

Ciò premesso, è indiscutibile che la tecnica del medio termine possa essere diversa da quella impiegata per il lungo termine. Nella concessione di prestiti a lungo termine ai paesi sottosviluppati, l'organizzazione assicurativa non sembra adattabile, nemmeno a titolo provvisorio, alle esigenze del mutuante e del mutuatario. Queste esigenze sono meglio servite dal diretto ricorso dei paesi sottosviluppati al mercato finanziario, ricorso che potrebbe essere facilitato dalla creazione in Europa di un istituto funzionante sul modello della B.I.R.S. o dall'adattamento, a questo fine, di un organismo già esistente, come la Banca Europea per gli Investimenti o il Fondo Europeo.

In questa sede, ci sembra inutile scendere ad osservazioni di dettaglio.

14. - L'organizzazione multilaterale dei finanziamenti ai paesi sottosviluppati dovrebbe essere integrata — in analogia a quanto è accaduto in concomitanza con la creazione dei club degli arbitraggi europeo, brasiliano ed argentino — da un insieme di « regole di buona condotta » scritte e non scritte, di cui indichiamo quelle che riteniamo fondamentali:

— i paesi membri debbono astenersi dall'accordare facilitazioni all'esportazione sotto forma di pratiche di dumping di qualsiasi genere nonché di aiuti fiscali o altri, diversi dai ristorni di dazi doganali e di imposte indirette;

— i paesi membri debbono impegnarsi a non concedere assistenza governativa a qualsiasi forma di assicurazione credito che venga organizzata su basi bilaterali all'infuori del club;

— i paesi membri debbono permettere alle banche e alle istituzioni finanziarie nazionali di accordare agli importatori esteri di merci in provenienza da uno qualsiasi dei paesi del club crediti a medio e a lungo termine alle stesse condizioni e con l'osservanza delle stesse regole vigenti per gli importatori di merci nazionali.

Se una banca o un'istituzione finanziaria nazionale è disposta ad accordare crediti a medio e a lungo termine per finanziare le esportazioni di una ditta nazionale senza l'assistenza dell'assicurazione multilaterale, essa è beninteso libera di farlo a suo rischio e pericolo. Questo finanziamento non sarà reputato contrario alle « regole di buona condotta ».

Alcune conclusioni.

15. - L'insieme delle relazioni fra paesi industrializzati e paesi sottosviluppati dovrebbe essere organizzato, ai fini di una maggiore efficacia economica e politica, su basi multilaterali anzichè bilaterali; questa considerazione vale in modo particolare per il finanziamento a medio e a lungo termine dei paesi sottosviluppati, il quale non è che un aspetto del « problema del secolo ».

Il finanziamento dei paesi sottosviluppati è attualmente organizzato su basi prevalentemente bilaterali; l'esempio di maggiore disordine al riguardo è costituito dal credito a medio termine all'esportazione. Gli inconvenienti del bilateralismo sono assai gravi; essi si traducono, sul piano economico, in un enorme sciupio di ricchezza per entrambi i gruppi di paesi e, sul piano bancario, in un'organizzazione ibrida e difettosa.

Una soluzione multilaterale del problema dovrebbe consistere nella soppressione dei crediti e dei prestiti « tied », cioè in un'organizzazione che, sostituendo alla nozione di credito all'esportazione quella di credito all'importazione, consenta all'importatore di scegliere i mercati di approvvigionamento soltanto in funzione del prezzo e della qualità ad esclusione di altre considerazioni. Un sistema di assicurazione crediti, multilateralizzato, potrebbe essere mantenuto a titolo provvisorio per cedere poi il passo ad un sistema più razionale in cui l'elemento creditizio assorba quello assicurativo. La soluzione multilaterale dovrebbe avere la più ampia base compatibile con le realtà politiche del momento; attualmente, una soluzione O.E.C.E. sarebbe senz'altro preferibile ad una soluzione M.E.C.

La soluzione multilaterale, qualunque essa sia, è divenuta estremamente urgente di fronte all'agitarsi, nei singoli paesi industrializzati, di gruppi interessati a spingere a qualunque costo le loro esportazioni: anche a costo di una « credit race », di ingenti perdite per il Tesoro dello Stato, della degradazione della moneta. I paesi sottosviluppati saranno i primi a ritrarne benefici sotto forma di un orientamento più sano dei loro piani di sviluppo.

ERREZERO

Note Bibliografiche

Recenti indagini tedesche sul moltiplicatore del credito

HANS JOACHIM LIEROW, *Der Goldschöpfungskoeffizient der Kreditbanken in der Bundesrepublik* (Il coefficiente di creazione del credito delle banche commerciali nella Repubblica Federale Tedesca), *Volkswirtschaftliche Schriften*, fasc. 30, Berlino, 1957, Duncker & Humblot, pagg. 68.

WILLI ALBERS, *Der Einfluss der Notenbank auf die Geld- und Kreditschöpfung in der Bundesrepublik Deutschland* (L'influenza dell'Istituto di emissione nella creazione del denaro e del credito nella Repubblica Federale Tedesca), *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1958, fascicolo II, pagg. 46-67.

I. - L'indagine del Lierow assume come base il noto coefficiente di creazione del credito delle banche commerciali (y), generalmente espresso con la formula

$$y = \frac{1}{r + c(1 - r)}$$

(in cui r rappresenta il saggio delle riserve minime obbligatorie e c la percentuale dei pagamenti in contanti rispetto ai crediti concessi. Tale formula, dovuta allo Schneider, indica quale volume massimo di crediti può

essere concesso dal complesso delle banche commerciali — sulla base di un'eccedenza di cassa di un'unità monetaria — attraverso il processo di creazione multipla del credito bancario (1). Come è noto, lo Schneider, nelle opere citate in nota, ha tentato di calcolare i valori di c (percentuale dei pagamenti in contanti rispetto ai crediti concessi) (2); non ha invece

(1) La formula, riferita al caso di una sola banca commerciale, venne scritta nel 1937 da V. F. WAGNER in un'opera che studia lo sviluppo storico del problema della creazione del credito (*Geschichte der Kredittheorien*, Vienna, 1937). Generalizzata da R. STUCKEN per quanto riguarda i fattori che determinano il coefficiente, pur sempre nell'ipotesi di una sola banca commerciale (*Geld und Kredit*, 2ª ed., Tübingen, 1949), venne sviluppata nel modo più completo, per l'intero sistema bancario, da ERICH SCHNEIDER (*Einführung in die Wirtschaftstheorie*, parte III, 1ª ed., Tübingen, 1952) e riproposta — con alcune variazioni ed aggiornamenti riguardanti il materiale empirico — in *Le determinanti del potenziale di credito delle banche commerciali in un sistema monetario composto di grado unico*, in questa stessa Rivista, 1955, 3º trimestre.

(2) Lo SCHNEIDER ha calcolato pure i valori del rapporto (indicato con K) secondo cui il volume massimo del credito, che può essere creato sulla base di una data eccedenza di

calcolato i valori di y ; mentre il Lierow, nell'opera qui segnalata, ha tentato tale calcolo.

Il coefficiente di creazione del credito (che, evidentemente, deve essere superiore ad 1) ha subito, secondo il Lierow, dall'epoca della riforma monetaria della Repubblica Federale Tedesca (1948) al 1956, soltanto lievi fluttuazioni, risultando compreso fra 1,81 e 1,88 (3). Tale fenomeno va spiegato, secondo il Lierow, tenendo conto delle variazioni subite, nell'intervallo di tempo in esame, dalle due determinanti considerate nella formula: le consuetudini di pagamento (che hanno manifestato soltanto lievi oscillazioni) e le riserve minime legali (che hanno presentato variazioni notevolmente più accentuate). Queste ultime variazioni hanno agito in senso contrario alle prime neutralizzando in parte il potenziale squilibrio.

Il Lierow, nel tentativo di spingere oltre il lavoro di generalizzazione cui è stata sottoposta la formula Wagner-Stucken-Schneider (v. nota 1), sottolinea la ristretta gamma di fattori che in tale formula determinano il coefficiente y ; rileva come, durante il periodo in esame (1948-56), sia la situazione congiunturale che la struttura dell'attivo e del passivo delle banche commerciali abbiano presentato note-

cassa delle banche commerciali, viene utilizzato in denaro della Banca centrale (e rimane a disposizione del settore non bancario) oppure viene tenuto sotto forma di somme disponibili a vista presso le banche commerciali stesse (cfr. *Le determinanti del potenziale di credito...*, cit., Tab. 4, p. 196).

(3) Cfr. Lierow, *op. cit.*, Tabella a p. 31.

voli mutamenti; e si chiede se — di fronte a tali mutamenti — esistano strumenti statistici e teorici più perfezionati e più comprensivi per determinare il potenziale di creazione del credito.

L'Autore oppone al coefficiente di creazione di moneta bancaria sinora esaminato un coefficiente statistico. Il consueto coefficiente di creazione di moneta del sistema bancario consente di calcolare la *possibilità teorica* di creazione di moneta bancaria da parte delle banche commerciali in base al denaro disponibile presso la Banca centrale; in altri termini, consente di calcolare *teoricamente* la quantità di denaro della Banca centrale necessaria per una determinata creazione di moneta bancaria da parte delle banche commerciali. Il coefficiente statistico (che il Lierow chiama «effettivo») mette in rapporto diretto l'effettiva creazione di moneta bancaria e l'effettiva quantità di denaro disponibile presso la Banca centrale. Tale coefficiente «effettivo» di creazione del credito rappresenta pertanto — entro un dato periodo — il rapporto tra le modificazioni avvenute nell'erogazione dei crediti e quelle che hanno interessato il denaro esistente presso la Banca centrale.

Secondo i calcoli dello stesso Lierow, il coefficiente «effettivo» di creazione della moneta bancaria, durante il periodo 1948-1956, ha toccato il massimo nel 1949 con 2,22 ed il minimo nel 1950 con 1,32, sicchè il margine di fluttuazione (1,32-2,22) risulta maggiore di quello calcolato con la formula teorica (1,81-1,88):

COEFFICIENTE DI CREAZIONE DEL CREDITO BANCARIO

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956
Teorico	1,81	1,83	1,86	1,84	1,82	1,84	1,87	1,85	1,88
Effettivo	1,90	2,22	1,32	1,41	1,34	1,51	2,12	2,20	1,63

2. - Il Lierow si propone di determinare le cause di tale scostamento e riconduce il maggior margine di fluttuazione del coefficiente effettivo rispetto a quello teorico a due fatti che hanno giocato cumulativamente o alternativamente:

a) l'eccedenza di cassa delle banche commerciali — che è fattore determinante per la capacità di creare il credito — ha subito variazioni anche per motivi diversi da quelli considerati nella formula (e cioè variazioni della percentuale dei pagamenti in contanti rispetto ai crediti concessi; variazioni dei saggi delle riserve minime legali);

b) le banche commerciali hanno potuto procurarsi denaro dalla Banca centrale senza trovare ostacoli nei limiti posti dalle riserve minime legali.

Il primo caso si è verificato in seguito ad una alterazione del rapporto fra depositi a risparmio e, rispettivamente, depositi a vista e a termine, quale conseguenza del livello differenziale delle riserve minime legali stabilite per le diverse specie di depositi; ed ai conseguenti riflessi sull'eccedenza di cassa delle banche commerciali.

Il secondo caso è dovuto a variazioni volontarie della disponibilità di cassa delle banche commerciali; in altri termini, in seguito a variazioni volontarie dei loro depositi presso l'Istituto di emissione, nonchè in seguito a modificazioni nel volume sia dei loro im-

pegni sia del denaro mutuato a lunga scadenza dal settore non bancario.

In conclusione, il Lierow dimostra che nel periodo in esame il motivo principale che ha determinato gli scostamenti fra il coefficiente teorico e quello effettivo si identifica con modificazioni intercorse nella struttura dei depositi e con variazioni intervenute nella massa dei mezzi che le banche commerciali hanno ottenuto dal settore non bancario (e che come tali non cadono sotto l'obbligo delle riserve minime legali).

3. - Sin qui l'indagine del Lierow. Alla quale è da osservare come la ripartizione del coefficiente della creazione del credito in teorico ed effettivo non sia del tutto felice nei riguardi del nocciolo del problema che si erano posti i «teorici». Con l'ausilio del coefficiente effettivo è infatti possibile soltanto un'analisi *retrospettiva* che mette in evidenza un dato numero di fattori (non considerati dalla formula teorica) che hanno più o meno influenzato il moltiplicatore del credito. Ai fini della politica creditizia, sono però rilevanti le ripercussioni *prospettive*, e quindi i fattori contemplati dalla formula teorica che, in sede di politica economica, costituiscono altrettante possibili leve di manovra. Le discussioni svoltesi in merito in Germania, specialmente sul «Weltwirtschaft-

liches Archiv» — felicemente riassunte da Willi Albers (*Der Einfluss der Notenbank auf die Geld- und Kredit-schöpfung in der Bundesrepublik Deutschland*, «L'influenza dell'Istituto di emissione sulla creazione di denaro e credito nella Repubblica Federale Tedesca», cit.) — hanno chiarito come sia ancora preferibile iniziare l'indagine, nel modo tradizionale, dalla prevedibile creazione del credito (formula teorica) tenendo conto in questa anche dei fattori indicati dal Lierow. Probabilmente, potrebbe bastare che, con le variabili della formula teorica, si tenesse conto analiticamente soprattutto dei mezzi appartenenti ad organismi non bancari e non soggetti all'obbligo di riserve minime legali, in quanto probabilmente i rimanenti fattori hanno scarsa importanza e possono venir praticamente trascurati. Comunque, si deve ascrivere a merito del Lierow l'aver dimostrato che il miglioramento dei nostri strumenti di ricerca è necessario e anche possibile.

4. - La citata ricerca di Willi Albers si propone un altro obiettivo, parallelo tuttavia a quello del Lierow. Seguendo le tracce metodologiche di quest'ultimo, l'Albers cerca di dimostrare che non solo altri fattori contingenti — non considerati nella formula teorica — hanno influenzato, in modo più o meno casuale, il livello del moltiplicatore del credito, ma che le stesse variabili di detta formula non hanno « agito » nel senso previsto. In ogni modo, le sue conclusioni finiscono per avvalorare quelle del Lierow nello stesso tempo che aprono la via ad indagini teorico-empiriche più vaste ed approfondite

di quelle suscitate dalla meccanica della formula.

L'Albers si chiede, partendo dal punto di vista politico-economico: «In quale maniera l'Istituto di emissione può essere in condizioni di modificare il margine di credito con l'ausilio del suo apparato di politica creditizia?».

L'A. si rifà ad una formula fondamentale, che è una derivazione di quella dello Schneider (4):

$$\Delta D_r = \frac{\Delta Z}{r + c(1 - r)}$$

(dove r e c hanno rispettivamente il significato già dichiarato; e D_r indica il volume massimo di credito che può essere creato sulla base dell'eccedenza di cassa ΔZ).

Se si assumono come costanti le modalità di pagamento che, come l'esperienza insegna, non subiscono in generale variazioni di grande importanza in breve periodo, e se si assume ΔZ come dato, si viene a considerare r come variabile indipendente: il che significa assumere che la Banca centrale ha nell'aliquota delle riserve minime legali un mezzo sicuro per modificare nel modo desiderato il volume massimo del credito concesso dalle banche commerciali.

L'esperienza acquisita nella Repubblica Federale Tedesca, dopo la seconda guerra mondiale, non ha però — secondo l'Albers — convalidato tale assunto.

Se la Banca centrale abbassa i limiti delle riserve minime legali, vengono

(4) E. SCHNEIDER, *Le determinanti...*, op. cit.

di conseguenza, *ceteris paribus*, accresciute le possibilità di creazione del credito da parte delle banche commerciali. Dipende però in tutto dalla domanda effettiva di crediti se tale possibilità possa venire utilizzata; sicché da un abbassamento delle aliquote delle riserve minime legali non ci si può aspettare che il volume del credito possa crescere nella misura indicata dalla formula teorica.

L'A. rileva inoltre come, anche in caso di un aumento delle aliquote delle riserve minime legali, non si sia affatto verificata (come sarebbe da attendersi a norma della formula citata) una restrizione del volume del credito. Il che dipenderebbe, secondo l'Albers, dal fatto che le banche commerciali sono in condizioni di procurarsi denaro addizionale presso la Banca centrale, dimodochè ΔZ non può essere ritenuto costante.

Il costante aumento del volume del credito concesso indica che l'aumento delle aliquote delle riserve minime legali, avvenuto nel 1950 e nel 1955, non ha avuto quell'effetto restrittivo che era da attendersi se c e ΔZ fossero rimasti effettivamente costanti. Dato poi che l'eccedenza di cassa del complesso delle banche commerciali non è stata di fatto intaccata da tale aumento delle aliquote delle riserve minime legali, le banche commerciali debbono aver avuto la possibilità — osserva l'Albers — di procurarsi denaro addizionale dalla Banca centrale. In tal modo esse sarebbero riuscite ad adempiere agli aumentati impegni per le riserve minime legali senza ridurre il volume del credito.

L'Albers esamina in dettaglio le tre più importanti possibilità che hanno le banche commerciali per procurarsi denaro addizionale dalla Banca centrale:

- a) risconto presso la Banca centrale;
- b) cessione di crediti verso l'estero alla Banca centrale;
- c) afflusso alle banche commerciali di denaro della Banca centrale in seguito alla riduzione degli eventuali depositi di organismi non bancari (Stato e privati) tenuti presso la Banca centrale stessa.

Eccezione fatta per il periodo antecedente al 1950 (quando in conseguenza delle alte disponibilità delle banche commerciali non vi era alcuna « colleganza » del genere fra queste e la Banca centrale), è accertabile una correlazione tra le variazioni intercorse nel volume dei risconti e l'altezza dei saggi delle riserve minime legali. Al sensibile aumento di tali saggi per combattere gli sviluppi inflazionistici provocati dalla crisi conseguente alla guerra di Corea, le banche commerciali reagirono con un maggior ricorso alla Banca centrale. Dopo l'affievolimento degli impulsi inflazionistici, i saggi delle riserve minime legali furono nuovamente abbassati in tre successive riprese, a cominciare dal maggio 1952. Anche i risconti subirono un'adeguata flessione e, di nuovo, al riaffiorare della tensione inflazionistica nell'autunno 1955, aumentarono contemporaneamente sia i saggi delle riserve minime che il volume dei risconti. In ultima analisi, l'aumento dei saggi delle riserve minime legali non ebbe l'effetto restrittivo che ci si do-

veva attendere a norma della formula teorica.

L'Istituto di emissione che, naturalmente, aveva avvertito questo mancato effetto, rinunziò nel 1955-56 a sviluppare in pieno la sua politica basata sulle riserve minime legali sostituendola con una tecnica di restrizione del volume del credito mediante la fissazione di contingenti per le operazioni di sconto. Non fu tuttavia possibile fissare margini troppo bassi per tali operazioni in quanto ciò avrebbe implicato la necessità di interventi nello sviluppo dell'economia, con tutti i pensabili effetti perturbatori. Il volume dei sconti potè essere ulteriormente elevato dopo l'introduzione dei contingenti per le operazioni di sconto, di modo che il costante aumento del volume dei crediti non potè essere interrotto nemmeno nel 1955-56.

L'Albers esamina anche l'effettiva incidenza degli altri due strumenti a disposizione delle banche commerciali per procurarsi denaro addizionale dalla Banca centrale: cessione di crediti verso l'estero alla Banca centrale; afflusso di denaro alle banche commerciali in seguito alla riduzione di eventuali depositi di organismi non bancari (Stato e privati) tenuti presso la Banca centrale stessa.

Ecco le conclusioni generali del suo studio:

a) il dominio da parte della Banca centrale del volume massimo di credito che può essere creato dalle banche commerciali sulla base di una data eccedenza di cassa, può essere influenzato da fattori non contemplati dalla formula citata del coefficiente teorico

(conclusione questa che avvalorata le risultanze del Lierow). Il che avviene finchè non sia possibile considerare effettivamente ΔZ (e cioè l'eccedenza di cassa del complesso delle banche commerciali) come un dato determinabile in ogni tempo da parte della Banca centrale;

b) un aumento dei saggi delle riserve minime legali non costituisce un mezzo di sicura efficacia per restringere il credito;

c) la formula del potenziale del credito può avvicinarsi a rappresentare l'effettivo corso dei fenomeni, se ΔZ è considerata come variabile. ΔZ dovrà essere determinato anche da una seconda equazione in cui siano considerate le possibilità di sconto delle banche commerciali presso le Banche centrali, la possibilità di cessione di crediti verso l'estero, nonché la possibilità di ottenere denaro della Banca centrale in seguito alla riduzione degli eventuali depositi di organismi non bancari tenuti presso l'Istituto di emissione.

Il problema aperto da tali dibattiti rimane pertanto quello di scrivere una equazione più complessa e di giungere ad un coefficiente teorico del potenziale di credito più comprensivo di quelli sinora adottati; occorre, cioè, tener conto delle indicazioni via via offerte dai risultati empirici desunti a posteriori nelle ricerche effettuate con la guida della formula teorica; in altri termini, si tratta di passare dal piano della statica a quello della dinamica e dell'econometrica.

GIULIO PIETRANERA

*
**

ROY F. HARROD, *Policy Against Inflation*, Macmillan & Co. Ltd., Londra, 1958, pagg. 257.

1. - Il più recente studio dello Harrod è stato elaborato in occasione dei lavori preparatori (1957) al « Rapporto Radcliffe » sul credito e la moneta, pubblicato di recente. Lo Harrod si propone di esporre le proprie idee circa la politica antinflazionistica seguita in Inghilterra negli anni più recenti; inoltre, attraverso un profilo storico degli avvenimenti verificatisi in campo monetario e creditizio a partire dal secolo scorso, offre un esauriente esame dei mutamenti sostanziali che la politica monetaria inglese ha subito dai tempi del sistema aureo puro ad oggi.

L'opera si riallaccia ai numerosi saggi che lo Harrod ha già pubblicato in questa e in materie affini; ed è scritta in parte per i « laici », per quanto alcuni capitoli (specialmente il terzo sulle « Idee del Keynes » e il decimo sui « Principi fondamentali della politica monetaria ») contengano osservazioni sulla pura teoria della moneta e del credito originali e interessanti anche per gli economisti. Per il resto il libro è una presa di posizione sulla politica monetaria e creditizia seguita dal Governo inglese, specialmente dal 1953 in poi, in quanto lo Harrod ritiene che essa abbia fatto talora perdere alcuni dei frutti dello straordinario sviluppo produttivo inglese del dopoguerra. In questa nota cercheremo di presentare criticamente alcuni dei suoi più interessanti rilievi.

2. - Il tipo di inflazione che di solito è presente alla mente dell'A. è quello determinato da un eccesso di investimenti (*demand-pull inflation*). Di esso l'A., prima ancora della terapia, fornisce la sintomatologia. Caratteristica di un processo inflazionistico di questo tipo non è la dinamica dei prezzi, bensì l'aumento in valore delle ordinazioni per beni di investimento, unitamente all'andamento delle consegne degli stessi beni, e soprattutto della produzione per addetto.

Il confronto con i corrispondenti dati forniti dall'esperienza, dà la misura della gravità del male; l'A. esamina soprattutto ciò che è avvenuto in Gran Bretagna tra il 1953 e il 1955: in tale periodo l'aumento in valore delle ordinazioni per beni di investimento, rispetto al ritmo delle consegne per gli stessi beni, determinò un vivace moto inflazionistico. Nel 1954, gli ordini per beni di investimento aumentarono addirittura del 60%, mentre il loro tasso di espansione negli anni precedenti era stato di gran lunga inferiore; la capacità delle imprese produttrici di beni strumentali si dimostrò, pertanto, assolutamente inadeguata a poter soddisfare una tale domanda.

Tale situazione richiedeva misure anticongiunturali che, riducendo la domanda complessiva, permettessero all'economia britannica di uscire dalla situazione di *boom*; il che poteva essere ottenuto sia contenendo o cancellando alcuni piani di investimento, sia restringendo adeguatamente la domanda per beni di consumo durevoli e non durevoli. Lo strumento tradizionalmente invocato per ottenere questi obiettivi, e che in questo caso incontrò

ed incontra anche le preferenze dello Harrod, è quello monetario, consistente nella limitazione della quantità di moneta da parte della Banca centrale. Purtroppo, nella recente esperienza britannica, il metodo tradizionale non solo non fu applicato tempestivamente, cioè nell'autunno del 1954, ma quando finalmente lo si applicò non produsse gli effetti che la teoria tradizionale e l'esperienza anteriore al 1939 potevano far sperare.

L'aumento del tasso di sconto dal 3,5 al 4,5%, attuato dalle autorità britanniche nel febbraio 1955, e richiesto anche dalla convertibilità di fatto della sterlina, fu considerato dal mondo degli affari come una misura del tutto inefficace; effettivamente non provocò, quale conseguenza immediata, che una modesta riduzione nelle riserve di cassa. Lo Harrod ravvisa il motivo del fallimento della manovra nel fatto che la riduzione della liquidità del mercato non fu perseguita con l'energia che la situazione richiedeva, al fine di non porre in difficoltà il « Discount Market », che con l'appoggio della Banca centrale assorbe settimanalmente le emissioni di Buoni del Tesoro. Secondo l'A., un'efficace contrazione del credito presupponeva una riduzione nelle emissioni di titoli di Stato a breve termine; misura che non fu possibile attuare a causa della crescente partecipazione pubblica all'attività economica nazionale.

Va notato, infatti, che il Tesoro inglese si trova costantemente nella posizione di debitore netto in quanto ha la funzione di finanziare i piani di sviluppo delle imprese di stato, che nel 1955 rappresentavano circa il 50 per

cento degli investimenti complessivi del paese. Non essendo prevista la copertura di queste spese con mezzi ordinari, il Tesoro si trova costretto a ricorrere al mercato, ricorso che potrebbe essere evitato se, per esempio, le imprese di stato venissero finanziate attraverso le ordinarie risorse del pubblico bilancio o tramite l'autofinanziamento. A questo proposito, l'A. pone in luce gli effetti benefici che deriverebbero all'occupazione e alla liquidità del mercato, qualora gli investimenti pubblici fossero manovrati in funzione anticiclica.

La tesi dello Harrod non ci sembra valida sotto tutti gli aspetti. Anche ammesso che senza una adeguata politica finanziaria le misure monetarie difficilmente possono risultare efficaci, qualche dubbio può sorgere su un punto essenziale e cioè sulla contrattabilità della spesa pubblica. L'A. stesso, ad esempio, disapprova le disposizioni impartite dalle autorità britanniche alle banche commerciali di ridurre i crediti alla clientela; di fatto tali crediti non sono l'unica fonte di finanziamento delle imprese e, per di più, tale misura risulterebbe inefficace, a meno che non si volesse portare al fallimento molte imprese sane. Ora non si comprende perchè gli investimenti nelle imprese pubbliche possano avere una elasticità maggiore di quelle private, sì che un brusco arresto di alcuni piani di investimento non provochi ad esse e a tutta la collettività perdite ingenti. Nè, d'altro lato, l'A. ammette la possibilità, per lo Stato, di rimpiazzare la ridotta emissione di Buoni del Tesoro con emissione di consolidato; non sempre, egli avverte, l'emissione

di tali titoli influisce sul mercato finanziario (ad esempio, gli Enti pubblici, che di solito assorbono i titoli di Stato che il mercato rifiuta, possono comprare consolidato con il ricavato della vendita di Buoni del Tesoro che abbiano in portafoglio), mentre talora è impossibile emettere consolidato a condizioni non rovinose.

3. - Su un altro punto, di notevole interesse teorico questa volta, è il caso di soffermarsi brevemente. L'A. accenna al fatto che se, nel 1955, lo Stato avesse ridotto la quantità di Buoni del Tesoro emessi settimanalmente, la contrazione del credito non solo sarebbe stata possibile, ma avrebbe prodotto il salutare effetto di lasciare inalterato il saggio di interesse sui titoli stessi, nonostante l'accresciuta difficoltà per ottenere prestiti in tutto il paese; il che sarebbe stato di evidente beneficio per il Tesoro e per la bilancia dei pagamenti. Se non avessero dovuto finanziare le aziende di stato, i mezzi propri delle « Discount Houses » sarebbero stati sufficienti a soddisfare i ridotti bisogni del Tesoro e non si sarebbe sentita la necessità di stimolare, attraverso la diminuzione del prezzo dei titoli, la domanda di operatori estranei al mercato. La contrazione della liquidità effettuata dalla Banca centrale, ad esempio, con operazioni di mercato aperto, avrebbe avuto nel contempo il desiderato effetto di rendere molto più difficile l'ottenimento di prestiti dal settore bancario.

Non si può non osservare che tutto ciò presuppone una netta separazione tra i vari mercati che, specialmente in Inghilterra, non esiste. È noto che l'in-

tera struttura dei saggi di interesse è correlata, nonostante non vi sia accordo sul come essi interreagiscano e soprattutto su quale sia il comportamento dei vari saggi durante il ciclo. Sarebbe stato interessante che lo Harrod avesse dedicato a tale argomento una più esauriente trattazione.

4. - Sinora si è accettata per buona l'interpretazione dello Harrod che fa dipendere i movimenti inflazionistici di cui l'Inghilterra è stata recentemente vittima da un eccesso di investimenti (per quanto l'A. sia disposto ad ammettere in astratto la possibilità dell'insorgere di un'inflazione dovuta ai costi: *cost-push inflation*).

L'interpretazione dello Harrod non trova peraltro concordi altri economisti: basti pensare, ad esempio, al Dow e al Balogh che, proprio negli avvenimenti del secondo semestre del 1954, riscontrano un tipico esempio d'inflazione per aumento dei costi. Secondo questi autori, mentre gli aumenti nel livello dei prezzi e dei salari avvenuti negli anni precedenti al 1954 avevano trovato la loro giustificazione nel maggior costo delle materie prime d'importazione, in tale anno l'aumento dei salari si verificò nonostante che i prezzi all'importazione e la produttività non avessero subito variazioni. Esso fu l'effetto, ritardato, del venir meno di alcuni prezzi politici e quindi tipico esempio di inflazione per aumento autonomo dei costi.

Inflazione quindi per eccesso di domanda o per aumento dei costi? Non è più il caso di ritornare su una polemica che probabilmente non ha alcuna precisa ragione di esistere. Molti

dei ragionamenti che si fanno in termini di inflazione dei costi o della domanda sono puramente il risultato di due diversi modi di affrontare il problema a seconda che si guardi al momento produttivo o a quello della spesa. Un aumento dei costi del lavoro ha per effetto un aumento della domanda dei beni di consumo o viceversa una maggiore domanda di beni d'investimento ha per effetto più alti salari. Perplessità maggiori possono invece sorgere sul problema dell'origine di questi movimenti: se cioè il meccanismo sia messo in moto dal lato della domanda o dal lato del costo. Chi segue lo *approach* keynesiano della domanda effettiva non dovrebbe trovare difficoltà a rispondere che è sempre da questo lato che ogni moto inflazionistico o deflazionistico trae la sua origine. Qualche economista ha d'altra parte messo in evidenza come ogni teorico dell'inflazione dei costi ipotizzi, implicitamente o esplicitamente, un qualche aumento della domanda effettiva. In queste condizioni, è ancora necessario parlare di diverse misure antinflazionistiche a seconda dell'origine del fenomeno? Il complesso gioco dell'interdipendenza che governa le quantità economiche non permette di incasellare una varietà di situazioni in uno schema unico e rigido. È pertanto necessario, anche nel campo della politica economica, prendere in considerazione tutto un insieme di strumenti, che può andare dalla politica monetaria a quella fiscale, ed anche a quella salariale, da adoperare non solo in relazione al fine, ma soprattutto con riguardo alle peculiari condizioni dell'economia.

GENNARO CARFORA

**

EUGENIO ANZILOTTI, *Tendenze delle esportazioni agricole italiane*, Associazione Nazionale delle Bonifiche, delle Irrigazioni e dei Miglioramenti Fondiari, Roma, 1959.

L'interessante ricerca dell'Anzilotti prende l'avvio dai problemi posti con l'inserimento dell'Italia nella Comunità Economica Europea per procedere ad un esame delle maggiori correnti delle nostre esportazioni agricole lungo un periodo di trent'anni (1928-58) e giungere a determinate risultanze di carattere generale.

L'A., oltre ad un quadro statistico dettagliato degli sviluppi delle nostre esportazioni agricole, mette in rilievo le loro caratteristiche essenziali e specialmente la loro posizione nel commercio internazionale dei rispettivi rami. In otto capitoli, egli esamina l'attuale stato e prospetta le possibilità di ulteriore sviluppo di determinati settori rilevanti (ortofruttilicoli; fiori; riso; vini; olii vegetali; formaggi; canapa; tabacco); e considera alcuni criteri specifici in materia di politica agraria ed economica (italiana e straniera) che su detti settori particolarmente incidono.

Il volume, sorto da un'esauriente raccolta di dettagliate notizie per ogni settore considerato, costituisce pertanto uno studio specifico sul « mercato » delle nostre esportazioni agricole per gli otto settori esaminati. L'A. rileva, per i paesi più importanti e in distinti periodi di tempo, la capacità di penetrazione economica dei nostri prodotti, la concorrenza e gli ostacoli di varia natura che essi incontrano e, per quan-

to possibile, le cause delle variazioni intercorse.

Per alcuni dei prodotti presi in esame, gli incrementi della nostra produzione agricola si accompagnano di solito, almeno nei confronti del triennio 1936-38 con quello 1955-57, ad un aumento delle nostre esportazioni (frutta fresca e secca; ortaggi e legumi freschi; patate; riso; tabacco greggio), per quanto, lungo il periodo, il ritmo di sviluppo non sia stato sempre crescente. In altri (soprattutto gli agrumi) la percentuale dell'esportazione rispetto alla produzione è andata invece diminuendo. In ogni caso, l'A. traccia un esatto quadro dei fattori positivi e negativi che hanno influito sull'andamento delle esportazioni: variazioni quantitative e qualitative della produzione nei paesi acquirenti; mutamenti dei consumi in Italia e all'estero; variazioni quantitative e qualitative nella concorrenza straniera; organizzazione della concorrenza stessa; misure limitatrici dei paesi importatori; politiche discriminatorie di quelli concorrenti, ecc. Fattori questi molto complessi e più o meno studiati; in ragione della loro importanza, l'Anzilotti insiste particolarmente sulla specializzazione della concorrenza straniera e sulle misure di politica economica che hanno costituito ostacolo alle nostre esportazioni.

Per quanto riguarda la concorrenza straniera, l'A. ricorda l'attuazione di tecniche moderne di commercializzazione, che, nelle loro numerose varietà, assicurano una larga e facile conoscenza dei prodotti ed una tempestività e precisione nelle forniture difficilmente consentite agli esportatori italiani; e

particolarmente si sofferma su forme di associazione (Enti cooperativi di produzione, di vendita e di credito) che scarseggiano in Italia e che, attraverso il sostegno e l'incoraggiamento della pubblica amministrazione, rafforzano in alcuni paesi esteri l'iniziativa privata ed influiscono positivamente sugli elementi del costo, favorendo il piazzamento dei prodotti (specialmente per gli ortofruttilicoli e dei latticini).

Nel considerare le politiche limitatrici in atto in parecchi paesi, dalle quali sono derivati ostacoli alle nostre esportazioni, l'A. passa in rassegna, per ogni singolo settore e per i diversi mercati, le varie forme di protezionismo, i sistemi di scambio, le restrizioni quantitative e l'applicazione di norme valutarie che hanno turbato di volta in volta l'andamento delle nostre vendite; e considera le sovvenzioni dirette o indirette che hanno agevolato i nostri concorrenti. Tale complesso di vincoli e incentivi, rileva l'Anzilotti, ha bensì determinato una politica diretta ad eliminare o attenuare le situazioni dannose che ne derivano (intese internazionali attraverso l'O.E.C.E.; convenzioni plurilaterali come il G.A.T.T.; speciali accordi di pagamento, ecc.); tuttavia — così conclude l'A. — particolari difficoltà permangono proprio nel campo dei prodotti agricoli e se ne ha una evidente ripercussione nelle disposizioni per il Trattato istitutivo della Comunità Economica Europea relativo alla « agricoltura ».

In conclusione, l'A. traccia, per l'avvenire delle nostre esportazioni agricole, un quadro moderatamente ottimistico soggetto tuttavia all'attuazione

di determinate misure da lui indicate e discusse (ottimistico specialmente per il settore ortofrutticolo e la floricoltura; la produzione vinicola; le migliori qualità di riso; le specialità di formaggio; l'olio d'oliva). Per quanto — rileva l'A. — posizioni di privilegio, detenute dall'Italia e determinate da varie cause nel lontano passato, siano cadute o si siano molto attenuate, sussistono tuttora, in parecchi casi, i vantaggi della contiguità o della vicinanza del mercato e delle tradizionali tendenze dei consumatori nonchè quelli della qualità. Gli ostacoli e le difficoltà sopra accennati danno però no-

tevole ragione di preoccupazione e non devono essere sottovalutati.

L'opera dell'Anzilotti costituisce non solo un'utile sintesi di documentazione statistica, ma una approfondita ricerca di mercato che dovrebbe stare in primo piano tra lo specifico materiale di consultazione. Anche le considerazioni sulle possibilità offerte all'agricoltura italiana nel quadro della Comunità Economica Europea, per quanto assai caute (l'A. le chiama « impressioni »), sembrano molto avvedute e contengono notevoli elementi di giudizio.

R. R.