

Sviluppi e problemi della struttura bancaria dell'America Latina

Aspetti evolutivi della struttura finanziaria.

Le banche commerciali dell'America Latina sono in genere, salvo poche eccezioni (come nel caso della Costa Rica e di alcune banche specifiche di altri paesi), istituzioni di natura privata. Di norma, nell'ambito di ogni paese, sono organismi ben organizzati, con distinti servizi per i depositi a risparmio, per il credito ipotecario, per le amministrazioni fiduciarie, per le operazioni con l'estero; e hanno in genere filiali e uffici periferici, che consentono di operare al livello nazionale, regionale e locale. In parecchi paesi banche americane ed europee partecipano, con filiali e filiazioni, al finanziamento del commercio estero, degli investimenti e anche delle attività locali. Per contro sono poche le banche dell'America Latina che hanno uffici in altri paesi della regione, e i loro rapporti di corrispondenza sono tuttora limitati.

Per tradizione le banche commerciali dell'America Latina concentrano la loro attività nel finanziamento delle ordinarie esigenze cosiddette « commerciali » (movimento mercantile e capitale d'esercizio delle aziende d'ogni settore) con prestiti la cui durata iniziale non supera l'anno. Sono invece rari i crediti a lungo termine o per investimenti. Questo orientamento in alcuni casi può essere attribuito al fatto che la domanda di prestiti per le esigenze « correnti » assorbe tutti i fondi disponibili, in altri casi è dovuta a un atteggiamento piuttosto conservatore e alla riluttanza a dipartirsi da consolidate consuetudini. Comunque la prassi da lungo tempo seguita di mantenere ai clienti le linee di credito una volta accordate e di concedere rinnovi rende difficile distinguere la destinazione dei crediti in base allo scopo indicato o a formali termini di scadenza.

In certe condizioni peraltro le banche accordano anche finanziamenti a più lungo termine all'industria e all'agricoltura. In molti paesi, ad esempio, le banche sono autorizzate a concedere prestiti a medio termine (da oltre un anno fino a cinque anni) per l'acquisto di attrezzature e per lo sviluppo e il miglioramento di impianti industriali e agricoli. La concessione di tali prestiti è spesso collegata con agevolazioni di sconto da parte delle banche centrali e con esenzioni da obblighi di riserva. Tuttavia le banche commerciali hanno raramente mostrato un'iniziativa indipendente in operazioni di questo tipo.

In molti paesi dell'America Latina le banche commerciali hanno partecipato attivamente ai finanziamenti immobiliari. L'interesse tradizionale delle famiglie benestanti per le proprietà agricole e urbane, l'orientamento verso migliori abitazioni e l'abitudine di concedere prestiti garantiti da ipoteche hanno stimolato la creazione di istituti e strumenti specializzati in questo settore. In generale, le banche commerciali svolgono le operazioni ipotecarie mediante servizi specializzati, in concorrenza con altri organismi privati e con istituti governativi appositamente costituiti.

Uno strumento che è diventato molto popolare — fra mutuatari, istituti e investitori dell'America Latina — è il « certificato ipotecario » (*cedula hipotecaria*). Questo certificato, per quanto non sia, per origine e per natura giuridica, uno strumento bancario, è stato introdotto nel sistema dalle banche stesse; le banche di regola concedono prestiti ai mutuatari contro certificati ipotecari, che a loro volta vengono offerti ai depositanti per scopi d'investimento. Gli istituti finanziari, sebbene non garantiscano in genere i certificati che trattano, molto spesso si impegnano, in modo non formale nè scritto, a riacquistarli a richiesta. In alcuni paesi i certificati non sono effettivamente trasferiti; vendite o riacquisti fra istituti e clienti vengono semplicemente annotati su libretti, ciò che conferisce a questo strumento l'apparenza di un conto a risparmio. La popolarità del certificato ipotecario come strumento di risparmio può essere attribuita alla garanzia reale della quale è munito, agli speciali privilegi fiscali di cui gode, al più alto tasso di interesse, e alla liquidità che gli assicurano gli istituti finanziari intermediari. Al suo successo contribuisce anche il fatto che certe banche centrali lo utilizzano nelle operazioni monetarie con banche commerciali e con altri istituti di risparmio.

Un altro importante strumento per raccogliere fondi da destinare al credito ipotecario è rappresentato dall'« obbligazione ipotecaria » (*bono hipotecario*), emessa dalle banche commerciali (tramite i servizi ipotecari) e da istituzioni ipotecarie specializzate, pubbliche e private. Con le obbligazioni ipotecarie si provvede al finanziamento della costruzione e dell'acquisto di edifici non solo residenziali ma anche pubblici, soprattutto di enti governativi locali. Queste obbligazioni finiscono spesso nel portafoglio di banche commerciali (come investimento di parte delle loro riserve) e della stessa banca centrale.

Altri istituti privati di risparmio e prestito (come le « sociedades de ahorro y prestamos » e le « sociedades de capitalization ») ricorrono a mezzi particolari per finanziare le loro operazioni ipotecarie: ad esempio, a contratti di risparmio e prestito, che danno al cliente il diritto a un prestito quando il suo conto di risparmio raggiunge una certa cifra, nonchè a conti a risparmio abbinati a lotterie e a incentivi assicurativi, che, in certi casi, servono anche ad aggirare i limiti stabiliti per i tassi di interesse.

In un crescente numero di paesi l'edilizia popolare è considerata come compito sociale che richiede il contributo di mezzi pubblici mediante stanziamenti di bilancio e l'investimento di riserve degli istituti di previdenza sociale e di fondi attinti da istituti internazionali e da governi esteri. In vari paesi queste iniziative sono state collegate con la promozione di nuove istituzioni a carattere cooperativo (sull'esempio delle associazioni di risparmio e prestito degli Stati Uniti e delle cooperative Reffesen di origine tedesca) allo scopo di stimolare l'abitudine al risparmio e fornire una base di autofinanziamento per la costruzione di abitazioni.

Questa combinazione di banche commerciali e di istituti specializzati, che si avvalgono di strumenti ampiamente accettati, ha contribuito a creare forme adeguate di finanziamento dell'attività immobiliare in misura che non esiste per altre attività. Soprattutto il *finanziamento dell'agricoltura* rappresenta nell'America Latina un problema particolare: il livello tecnico dell'agricoltura e dell'allevamento del bestiame può variare, nello stesso paese, dalla primitiva cultura indiana alle moderne imprese agricole; le differenze da paese a paese sono ancora più accentuate quanto a dimensioni e tipo di imprese. In genere le banche commerciali finanziano — nell'ambito della loro normale attività — il movimento di prodotti agricoli e

bestiame tramite intermediari; inoltre, in quasi tutti i paesi, sono sollecitate dai governi a partecipare — mediante assegnazione di quote di credito e stanziamenti di fondi di riserva — alla provvista di capitale d'esercizio e di prestiti di miglioramento, in associazione con banche ed enti pubblici, costituiti allo scopo di concedere finanziamenti più elastici e meno costosi all'agricoltura.

Alcuni paesi, come il Messico, hanno un completo sistema di istituti di credito (o banche), ognuno specializzato in specifici settori dell'agricoltura, dell'allevamento del bestiame, della pesca. In altri paesi queste varie operazioni sono concentrate in una o più banche speciali (Bolivia e Colombia), o vengono svolte da banche regionali coordinate da un istituto centrale (Ecuador, Venezuela e Brasile). In certi paesi (come in Argentina e in Cile) banche pubbliche nazionali e locali associano alle normali operazioni di tipo « commerciale » finanziamenti speciali all'agricoltura. Di solito gli istituti specializzati si occupano esclusivamente dell'agricoltura o di alcuni aspetti di essa (come la riforma agraria); ma talvolta il credito speciale fa parte di compiti generali di sviluppo. Normalmente queste istituzioni sono sostenute dal governo con stanziamenti di fondi governativi e sono aiutate dalla banca centrale mediante sovvenzioni speciali.

Un esperimento che si è andato diffondendo in questi ultimi anni è il « credito controllato » che, oltre al finanziamento di attività agricole, comprende l'assistenza tecnica, corsi di addestramento e la valutazione in loco del valore produttivo dei prestiti concessi. Questo sistema, iniziato dalle banche costaricane con uffici speciali e con comitati rurali locali, ha riscosso un successo che ne ha consigliato l'adozione, in una forma o nell'altra, da parte di banche di altri paesi. Sempre nel settore agricolo, l'ammasso di eccedenze di raccolti e i programmi di sostegno per certi prodotti agricoli sono stati finanziati da enti pubblici o da banche commerciali mediante lo stanziamento di fondi pubblici o con provvedimenti speciali. Durante gli anni cinquanta simili operazioni sono state spesso una delle cause dell'espansione disordinata del credito da parte delle banche centrali, che ha aggravato le pressioni inflazionistiche.

Quanto al settore del *finanziamento industriale*, nella maggior parte dei paesi latino-americani è invalso l'uso a partire dalla guerra di affidare questo compito ad organi pubblici. Questi vengono indi-

cati sotto vari nomi: società di sviluppo (Venezuela), banche di sviluppo (Brasile), società finanziarie (Messico), banche industriali (Argentina e Perù), o semplicemente banche (Cile). Le loro realizzazioni sono state, nella migliore delle ipotesi, irregolari e, salvo poche eccezioni, non hanno confermato le speranze suscitate. Le loro manchevolezze, che consistono nella concessione di crediti insufficienti o eccessivi, possono essere attribuite a uno o più fattori:

a) la maggior parte dei nuovi istituti sembra non abbia disposto di risorse adeguate; anche se il capitale iniziale poteva apparire sufficiente, esso è stato di solito concesso sotto forma di crediti governativi, mobilizzabili solo con l'intervento della banca centrale; ciò ha fatto scattare o ha accentuato spirali inflazionistiche;

b) il capitale, qualunque fosse il suo ammontare, è divenuto rapidamente inadeguato, via via che il governo ha aggiunto nuovi compiti di finanziamento che richiedevano la destinazione di risorse a scopi non attinenti all'obiettivo originario;

c) molti dei nuovi istituti hanno sofferto anche di scarsità di personale, soprattutto per compiti che esigevano capacità operative e tecniche piuttosto che preparazione amministrativa di tipo accademico;

d) le pressioni politiche nella scelta dei rischi e l'applicazione di speciali tassi di interesse hanno impedito alle nuove istituzioni di affermare il loro prestigio e la loro indipendenza sui mercati interni ed esteri;

e) per giunta, la creazione dei nuovi istituti è stata spesso considerata dal governo e dai dirigenti come una più facile alternativa a un vero e proprio sforzo di promozione di iniziative private e pubbliche, basato sulle risorse del « mercato » e inteso a creare un ambiente di « mercato » e una mentalità presso gli investitori favorevole ad una politica di sviluppo industriale.

Naturalmente non tutti gli enti pubblici per il finanziamento industriale o di sviluppo hanno avuto queste difficoltà o le hanno risentite nello stesso grado. Alcuni, come la « Nacional Financiera » in Messico, sono riusciti ad attrarre fondi dal pubblico, in concorrenza con gli istituti privati sul mercato interno, e ad ottenere crediti privati su mercati esteri, che hanno integrato le risorse messe a

disposizione da istituzioni internazionali ed estere. Molti degli organi speciali istituiti in vari paesi per scopi di sviluppo sono stati riorganizzati recentemente in modo da includere la partecipazione di capitale privato e al fine di separare i compiti di programmazione da quelli finanziari. La loro riorganizzazione è stata in molti casi collegata con programmi di stabilizzazione, che hanno vietato il ricorso alla banca centrale e hanno costretto a ricercare una maggiore disponibilità di fondi a lungo termine presso altre fonti interne o estere.

Di pari passo con la creazione di istituti pubblici, si sono venuti costituendo, in alcuni paesi, a partire dalla fine della guerra, *istituti privati specializzati nel finanziamento industriale*. A prescindere dai crediti concessi dalle banche commerciali per esigenze ordinarie, per scorte e, entro limiti ristretti, per attrezzature fisse, il settore industriale nella maggior parte dei paesi latino-americani non è riuscito ad attrarre risparmio privato e capitale di rischio in quantità adeguata al tasso di sviluppo in corso e comparabile al flusso di fondi verso settori concorrenti, come l'edilizia e il settore immobiliare. Si può dire che finora solo in pochi paesi l'iniziativa privata è riuscita a creare tipi di organismi e di strumenti adeguati ai finanziamenti industriali a più lungo termine e ad integrarli nel sistema delle banche commerciali. In altri paesi istituti di tal genere si sono sviluppati parallelamente al sistema bancario ma al di fuori di esso; in alcuni casi sono stati accettati come membri della comunità finanziaria, in altri sono stati appena tollerati oppure contrastati come una minaccia per l'ordinamento bancario esistente; talvolta sono stati il frutto di sforzi pionieristici di singoli, senza rilevanti effetti sulla comunità finanziaria.

L'esempio più importante del primo tipo è il Messico, dove le società finanziarie private si sono inserite nel sistema finanziario. Le società finanziarie e le banche sono collegate da forme d'integrazione in senso orizzontale o verticale che fanno capo a circa dodici gruppi finanziari privati, metà dei quali assorbe la maggior parte delle risorse finanziarie del paese. Ogni gruppo comprende, oltre a una banca commerciale più importante, un certo numero di altre banche e società finanziarie e ipotecarie, e di *trust companies*. Nell'ambito di ogni gruppo vi è complementarità di operazioni e mobilità di fondi, con benefici di efficienza e di liquidità allo stesso

tempo. Le *trust companies*, ad esempio, provvedono prevalentemente alla raccolta di fondi, mentre le società finanziarie sono i più importanti mutuatari e le banche commerciali i principali intermediari.

In Messico le società finanziarie raccolgono fondi mediante la emissione di accettazioni a breve (in valuta nazionale ed estera) e mediante il collocamento di obbligazioni finanziarie. Queste ultime sono divenute molto popolari fra i risparmiatori, superando persino il certificato ipotecario. Le società utilizzano i ricavi per finanziare le industrie esistenti e altre attività, per promuovere nuove iniziative, per acquisire il controllo di singole imprese o anche di interi settori economici. Le società finanziarie si avvalgono dei legami con le banche commerciali, della loro organizzazione settoriale e della loro rete di filiali, dei loro contatti con la clientela e della loro esperienza operativa, per perseguire con aggressività gli obiettivi istituzionali, non del tutto esenti naturalmente dai rischi inerenti alla promozione di nuove iniziative. Lo sviluppo delle società finanziarie è stato favorito da un atteggiamento positivo da parte delle autorità che, avendone riconosciuto sin dall'inizio l'utilità per la politica di sviluppo, le hanno indirizzate verso operazioni di investimento a più lungo termine e sottoposte gradualmente al loro potere regolamentare.

In altri paesi lo sviluppo di tali società ha seguito vie differenti. In Colombia, verso la fine degli anni cinquanta, le banche hanno assunto l'iniziativa di costituire società finanziarie per l'industria d'intesa con altri istituti finanziari nazionali (società di assicurazione) e con partecipazioni estere dall'Europa, dagli Stati Uniti e da altri paesi dell'America Latina. Finora queste società si sono procurate i fondi soprattutto mediante l'emissione di azioni e l'assunzione di prestiti diretti e hanno finanziato con la concessione di crediti, senza escludere la partecipazione a società industriali, specialmente a nuove iniziative. In Argentina lo sviluppo delle società finanziarie negli ultimi anni ha avuto luogo, salvo alcune importanti eccezioni, al di fuori del sistema bancario. È questo un riflesso della pressante domanda di credito da parte di imprese commerciali ed industriali, in parte per far fronte a esigenze di capitale di esercizio, ma più in generale per sostenere la distribuzione dei loro prodotti. Società specializzate nel credito al consumo, e anche aziende industriali, si sono procurate fondi mettendo in circolazione effetti a

breve, a tassi di interesse notevolmente superiori ai tassi massimi stabiliti per le banche commerciali; ciò ha spesso sviato risorse da investimenti produttivi. Questo sviluppo di istituzioni e di strumenti, non soggetti alla rigorosa disciplina imposta alle banche, è stato un motivo di preoccupazione per le autorità, che sono venute elaborando provvedimenti intesi a contenerne l'espansione e a indirizzarne l'attività verso finanziamenti produttivi a medio e a lungo termine.

In definitiva, i paesi dell'America Latina dispongono di istituti e strumenti caratteristici dei mercati monetari e adeguati al finanziamento del movimento mercantile e della proprietà immobiliare. Hanno inoltre gettate le basi di istituti specializzati, sia pubblici che privati, per il finanziamento dell'agricoltura e dell'industria. Più disuguali sono invece le realizzazioni dei vari paesi per quanto riguarda la creazione di *mercati dei capitali*, nei quali le esigenze finanziarie delle imprese possano essere soddisfatte mediante il collocamento di obbligazioni e azioni nei portafogli di istituti specializzati e direttamente presso i risparmiatori. La tradizione europea e lo stadio più avanzato raggiunto dagli istituti bancari avevano favorito prima della guerra lo sviluppo di mercati finanziari in paesi come l'Argentina, l'Uruguay e il Brasile; ma, dopo la guerra, inflazione e controlli hanno impedito ulteriori progressi e anzi determinato regressi. I mercati dei titoli sono abbastanza sviluppati in alcuni altri paesi come la Colombia, il Perù e il Venezuela. In Messico, il rapido affermarsi delle società finanziarie ha comportato la tendenza a canalizzare i flussi di fondi alle industrie attraverso prestiti piuttosto che attraverso il mercato azionario; la liquidità assicurata dalle società finanziarie ai loro titoli ha determinato una certa fusione degli strumenti di risparmio a breve e a lungo termine e ha reso incerta la distinzione tra mercato monetario e mercato dei capitali. Nell'America Centrale si è tentato di dar vita a un mercato dei capitali su base regionale, ma qui, come altrove, simili sforzi sono stati contrastati dalla resistenza di gruppi familiari o di gruppi chiusi, contrari a redistribuzioni della proprietà e ad aprire le loro aziende a partecipazioni esterne. Questi sforzi sono stati anche ostacolati dalla mancanza di informazioni, dalla sfiducia dei risparmiatori nei riguardi di obbligazioni e azioni societarie, dall'assenza di intermediari capaci di provvedere efficacemente alla negoziabilità dei

titoli e alla formazione di quotazioni attendibili, e, frequentemente, da leggi che favorivano strumenti tradizionali (certificati ipotecari) e scoraggiavano l'introduzione di nuovi titoli. L'esperimento di fondi comuni effettuato in alcuni paesi (Messico, Colombia, Venezuela e Argentina) ha finora avuto una tiepida accoglienza.

Il grado in cui gli abitanti dell'America Latina hanno sviluppato *abitudini bancarie* (utilizzo di depositi a vista come mezzo di pagamento e mantenimento delle disponibilità liquide presso le banche e altri istituti finanziari) varia notevolmente da paese a paese. Qualche indicazione comparativa dei mutamenti delle abitudini bancarie e del relativo affermarsi di nuove pratiche può essere fornita dai cambiamenti occorsi nel rapporto fra moneta in circolazione e volume dei depositi a vista del pubblico, e nella distribuzione delle passività tra banche e altre istituzioni finanziarie. Fra il 1946 e il 1960, mentre la circolazione monetaria cresceva rapidamente in tutti i paesi, i depositi bancari e gli altri conti istituzionali tendevano nell'insieme a progredire ancora più velocemente, in conseguenza delle politiche inflazionistiche e del crescente bisogno di fondi per sostenere i progressi della produzione e dei redditi. Inoltre, tanto la moneta quanto i depositi a vista (la classica « offerta di moneta ») restavano in genere indietro agli altri conti (quasi-moneta), la cui popolarità era favorita dalla garanzia di liquidità e dalle condizioni più favorevoli offerte dai vari istituti finanziari, comprese le stesse banche. Nel 1946, la moneta in circolazione era inferiore ai depositi a vista in dieci paesi (Argentina, Brasile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Cile, Honduras, Perù, Repubblica Dominicana, Uruguay) e al complesso delle passività del sistema finanziario in altri due paesi (Ecuador, Messico). Nel 1950 il volume della moneta in circolazione era inferiore al volume dei depositi a vista in dodici paesi e alle passività complessive in tredici. Nel successivo decennio il rapporto tra depositi a vista e moneta in circolazione si ridusse di nuovo: il numero dei paesi nei quali i depositi erano superiori alla moneta in circolazione tornò a scendere a dieci nel 1955 e a nove nel 1960 (Brasile, Colombia, Costa Rica, Cile, El Salvador, Messico, Perù, Uruguay, Venezuela). Per contro le passività complessive del sistema finanziario superarono la moneta in circolazione in quindici e in sedici paesi rispettivamente (cioè in tutti i paesi tranne Bolivia e Paraguay).

Alcuni esempi possono completare il quadro. In Argentina la circolazione monetaria superò i depositi fra il 1946 e il 1955, quando la concentrazione dei depositi bancari nella banca centrale diminuì l'incentivo delle banche commerciali ad attrarre fondi e conti dal pubblico ordinario; lo stesso avvenne in Bolivia e in Paraguay, dove l'inflazione galoppante e l'inadeguatezza delle prestazioni bancarie accrebbero la preferenza del pubblico per il contante piuttosto che per i conti bancari. In Messico, invece, le passività complessive superarono, per tasso d'aumento, tanto la circolazione monetaria quanto i depositi a vista, in correlazione con il più rapido sviluppo delle società finanziarie rispetto alle banche commerciali, e con l'uso di conti invece che di moneta. Tutto sommato si può dire che nel periodo del dopoguerra si è avuto nella maggior parte dei paesi un relativo sviluppo delle abitudini bancarie ed un aumento di istituti concorrenti, nonostante i perturbamenti economici e monetari intervenuti.

La posizione e il ruolo delle banche centrali.

Nate nel periodo successivo alla prima guerra mondiale, le banche centrali dell'America Latina possono considerare il loro periodo formativo degli anni venti come una fase di stabilità e di fiducia che non si è più ripetuta. La depressione degli anni trenta, la seconda guerra mondiale, le tensioni di sviluppo nel successivo decennio e gli ultimi sforzi di stabilizzazione sono stati una ininterrotta serie di dure esperienze. Le banche centrali si sono mantenute fedeli ai loro obiettivi: equilibrio fra fattori interni ed esterni, perseguimento della stabilità monetaria, promozione di un sostenuto sviluppo economico. In molti paesi le banche centrali si sono a volte trovate di fronte a pressioni politiche, da parte di governi autocratici noncuranti di disposizioni di legge, o di parlamenti legiferanti a seconda delle circostanze del momento o nell'intento di sfuggire alle loro responsabilità. Operando in mezzo a grandi difficoltà, esse sono riuscite tuttavia a rafforzare la loro organizzazione interna, a guadagnare una posizione di influenza nelle comunità bancarie nazionali e di decoro tra le banche estere e le istituzioni internazionali, e a partecipare alla formulazione delle politiche economiche dei rispettivi governi. Non deve sorprendere

che la storia delle banche centrali in America Latina sia stata una storia di prove, errori e successi, di riorganizzazioni interne delle proprie strutture, di cambiamenti e adattamenti dei loro strumenti, e di nuove valutazioni delle loro funzioni, in connessione con il mutare delle condizioni nazionali e internazionali.

Fin dall'inizio, i legislatori e i tecnici che hanno cooperato alla legislazione sulle banche centrali dell'America Latina hanno riconosciuto la necessità di una struttura giuridica, amministrativa ed istituzionale che integrasse e sostenesse la politica monetaria. I piani per l'organizzazione di banche centrali degli anni venti prevedevano, ad esempio, disposizioni per la riforma monetaria, l'emanazione di una legge bancaria, la costituzione di un organo di controllo bancario, l'introduzione di procedure amministrative e di controlli sulle operazioni fiscali, l'organizzazione di istituti ipotecari che ampliassero e diversificassero la struttura finanziaria. Inoltre, in riconoscimento della interdipendenza fra le operazioni della banca centrale e gli interessi dei vari settori, la proprietà e l'amministrazione della banca centrale era ripartita fra governo, banche e pubblico, con norme intese ad evitare che un singolo gruppo acquistasse un controllo preponderante. In successive riorganizzazioni, la proprietà mista (o privata) è stata gradualmente sostituita dalla completa proprietà da parte del governo, ma la partecipazione dei vari settori dell'economia agli organi direttivi è stata mantenuta e rafforzata.

Un altro aspetto significativo della originaria organizzazione delle banche centrali era la preoccupazione per l'adeguatezza dei servizi bancari. Molte delle prime banche centrali erano autorizzate a svolgere operazioni direttamente con il pubblico (cioè non per il tramite di istituti finanziari) e alcune di esse hanno conservato, accanto a un dipartimento monetario o di emissione, altri dipartimenti per le operazioni bancarie ordinarie e speciali. Queste operazioni dirette con il pubblico avevano un triplice obiettivo: fissare le regole di massima per le operazioni bancarie, integrare le banche nelle zone o per le operazioni nelle quali i loro servizi erano inadeguati, estendere le prestazioni delle banche centrali a settori privati di riconosciuto interesse pubblico. Con l'espansione dei servizi delle banche commerciali e con l'adozione di politiche di credito più appropriate, le banche centrali hanno gradualmente rinunciato a trattare direttamente con il pubblico, ad eccezione dei casi impicanti

un interesse nazionale. Da allora molte banche centrali sono state riorganizzate, mediante la separazione dei loro dipartimenti monetari o di emissione costituiti come nuove banche centrali, dagli altri dipartimenti, che hanno continuato a svolgere in modo indipendente operazioni commerciali e altri tipi di attività bancarie.

La precedente legislazione conteneva norme che limitavano o vietavano del tutto i prestiti della banca centrale al Tesoro. Quanto più severe erano le limitazioni tanto meno esse erano applicabili in pratica: in alcuni paesi esse erano osservate più per eccezione che di regola. Così, alle banche centrali era spesso richiesto, mediante ordini dell'esecutivo o leggi speciali, di concedere temporanee aperture di credito alle tesorerie, che, non potendo essere rimborsate, rimanevano come prestiti permanenti, cui se ne aggiungevano altri di tempo in tempo. Questa situazione e le difficoltà che le tesorerie incontravano a disporre di fonti alternative di fondi hanno finito col determinare i recenti emendamenti legislativi, in base ai quali è consentito alle tesorerie di ottenere crediti per elasticità di cassa dalle banche centrali, in correlazione con i movimenti stagionali delle gestioni di bilancio.

I mutamenti nella proprietà delle banche centrali e la regolarizzazione dei loro prestiti ai governi riflettono il riconoscimento del principio universale secondo cui le banche sono organi pubblici, autonomi nell'ambito dei governi che le hanno istituite, ma non indipendenti da essi. Attualmente, in tutti i paesi dell'America Latina, il potere esecutivo partecipa alla formulazione della politica monetaria: esso provvede alla nomina dei dirigenti della banca centrale, è rappresentato negli organi responsabili della politica monetaria, esercita il diritto di veto, approva o concorre alla formulazione delle decisioni più importanti. Nello stesso tempo le banche centrali si sono avvicinate ai rispettivi governi, e molte di esse sono ora rappresentate nei consessi economici nazionali. Tuttavia, più di qualsiasi regola scritta sono importanti i mezzi non ufficiali, mediante i quali esse hanno guadagnato il diritto di essere « ascoltate » dai loro governi. Il processo di scambio di informazioni, di opinioni e di pareri fra le banche centrali e i ministri delle finanze o degli affari economici ha guadagnato molto terreno a tutti i livelli e, in alcuni paesi, è divenuta una prassi regolare e ordinaria. Sotto alcuni aspetti, questo scambio è stato facilitato dai poteri riservati al governo di approvare o meno le decisioni della banca centrale, ciò

che ha determinato una consuetudine di consultazioni preliminari e ha stimolato i contatti non ufficiali. Negli ultimi anni la posizione delle banche centrali è stata ulteriormente rafforzata dalla funzione da esse esercitata nel campo dell'elaborazione e dell'attuazione di programmi di stabilizzazione.

In genere le banche centrali dell'America Latina hanno il vantaggio di disporre di efficienti uffici di ricerca economica, versati, fra l'altro, nelle indagini relative al reddito nazionale e alla bilancia dei pagamenti, che sono divenute sempre più importanti nelle tecniche moderne di analisi e di politica decisionale. Questo vantaggio ha aperto alle banche centrali la possibilità di partecipare a negoziati internazionali, nei quali le loro valutazioni e i loro competenti pareri sono presi in considerazione nell'esame dei problemi in discussione. Inoltre le loro strette relazioni con i rispettivi governi e le loro informazioni e analisi delle condizioni economiche interne ed estere rafforzano i loro legami con le comunità bancarie private, le quali, nel campo operativo e negli indirizzi generali, hanno finito col basarsi sulle dichiarazioni ufficiali e sui contatti non ufficiali con i dirigenti delle banche centrali.

Questo orientamento, evidente del resto in tutto il mondo, sta portando le banche centrali a un nuovo ruolo di intermediari fra i governi e le comunità finanziarie, fra i governi e le istituzioni finanziarie estere e internazionali, fra le banche e altri interessi finanziari nazionali e gli interessi bancari e finanziari esteri. Nelle politiche interne, la banca centrale ha il compito di fornire al governo la conoscenza delle operazioni e dei problemi della comunità bancaria privata, e di spiegare in pari tempo alla comunità i motivi di fondo delle misure che incidono su di essa. Nelle trattative finanziarie internazionali, il compito della banca centrale consiste nel presentare, nel modo più efficace, le proposte e il punto di vista del proprio paese alle istituzioni estere o internazionali. La banca centrale, in virtù delle sue operazioni con l'estero e dei contatti con banche estere, può essere richiesta di esprimere il proprio parere sull'adozione di procedure e sull'assunzione di operazioni di rilevante importanza per la nazione. Essa, con la sua responsabile partecipazione a funzioni governative, con le sue operazioni nell'ambito del sistema finanziario interno, con i suoi rapporti con banche centrali estere, con i suoi compiti internazionali, rappresenta, in effetti, nel modo migliore, la porta aperta del paese al resto del mondo.

Lo sviluppo degli strumenti monetari.

I mutamenti dell'organizzazione e della posizione delle banche centrali nell'America Latina si sono riflessi nell'adattamento dei loro strumenti dagli usi originari a nuovi obiettivi. Importanza preminente o quasi esclusiva è stata attribuita agli strumenti generali di politica monetaria: risconto, operazioni in titoli, obblighi di riserva. Fin dall'inizio, tuttavia, le banche centrali hanno adattato questi strumenti a scopi selettivi, in correlazione con il mutamento nel tempo dei loro obiettivi.

Il *risconto*, strumento classico della banca centrale, è stato preso dalle banche centrali e commerciali europee. Sin dall'inizio tutte le banche centrali dell'America Latina hanno utilizzato il risconto in modo flessibile rispetto alle sue funzioni tradizionali, in particolare manovrando il tasso e la riscontabilità degli effetti. In prevalenza si è adottato il sistema di tassi multipli al fine di favorire, con tassi più bassi, le transazioni produttive e di scoraggiare, con tassi più alti, le transazioni commerciali o di altro genere che non avessero un carattere essenzialmente produttivo. Fino a tempi recenti il controllo sul tasso di risconto è stato applicato in modo da mantenere basso, o ridurre, il costo del denaro per i mutuatari finali; negli ultimi anni l'importanza attribuita alla stabilizzazione ha reso più comune l'uso di tassi più alti, superiori a quelli applicabili sul mercato, come penalità per le banche che non ottemperassero agli obblighi di riserva.

Anche l'*ammissione degli effetti al risconto* è stata applicata secondo criteri speciali. Originariamente il tipo di carta era specificato al fine di distogliere le banche dai prestiti personali, incoraggiarle alla concessione di crediti collegati con effettive transazioni, e migliorare i portafogli bancari con l'inclusione di effetti negoziabili, distinti da prestiti diretti non negoziabili. Questi obiettivi di « sana gestione bancaria » sono stati in seguito combinati con trattamenti preferenziali per gli effetti agricoli e industriali, specialmente per quelli a più lunga scadenza, allo scopo di deviare il credito dalle attività commerciali a quelle produttive e di diversificare i portafogli delle banche. Fin dall'inizio alle banche commerciali furono fissati limiti massimi di risconto (di solito in relazione ai fondi patrimoniali); con l'andare del tempo i « plafonds » divennero

in realtà linee minime di credito, sulle quali si vennero sovrappo-
nendo linee speciali per tipi particolari di credito che la banca cen-
trale intendeva favorire. Tale prassi è stata tuttavia sospesa in anni
recenti, in correlazione con l'adozione di politiche di stabilizzazione.
La combinazione di tassi speciali, categorie di effetti e limiti mas-
simi è stata adottata in tempi diversi dalla maggior parte delle ban-
che centrali, e forse nel modo più coerente in Colombia e in Cile.

Le disposizioni relative ad *operazioni in titoli*, contenute nella
legislazione bancaria della maggior parte dei paesi, si ispirano
all'esperienza della Riserva Federale statunitense in materia di ope-
razioni di mercato aperto. Esse hanno tuttavia avuto un'applicazione
limitata, dovuta più a politiche di tassi di interesse artificialmente
bassi che all'assenza di mercati dei titoli — conseguenza anche que-
sta, almeno in parte, della politica dei tassi d'interesse. In vario
grado, tutte le banche centrali hanno effettuato operazioni in titoli
« over the counter » tanto direttamente quanto mediante l'uso di
fondi speciali; in maggioranza tuttavia si sono trovate in passato
sovraccariche di titoli non commerciabili emessi dai governi e da
enti di sviluppo o da altri istituti speciali. È questa esperienza che
ha indotto gli ideatori dei programmi di stabilizzazione a bloccare
gli acquisti diretti di titoli da parte delle banche centrali allo scopo
di contenere le spirali inflazionistiche.

L'esperienza insegna che nei casi nei quali si sono stabiliti tassi
e condizioni appropriati, le banche centrali hanno potuto effettuare
operazioni a due sensi di acquisti e vendite — mentre nei casi in
cui tali condizioni non sussistevano esse hanno potuto soltanto assor-
bire titoli e creare credito con processo automatico. L'esempio del
Banco Central de la Republica Argentina, fra gli ultimi anni
« trenta » e i primi anni « quaranta », è stato molto importante
per l'introduzione di due innovazioni significative: questa banca
centrale ha creato un nuovo strumento per operazioni di mercato
mediante l'emissione di propri « certificati » (*certificado de participa-
cion*) rappresentanti la partecipazione al suo portafoglio di obbli-
gazioni governative; e, dando vita a un mercato per tali certi-
ficati, essa ha aperto la strada anche a un mercato di cambiali del
Tesoro. La prima innovazione ha dimostrato che una banca centrale
non era necessariamente ostacolata nella gestione monetaria dall'as-
senza di titoli governativi adatti, poichè poteva sempre creare propri

effetti (o convertire in tali effetti crediti verso il governo), a scadenze e condizioni adatte ad investimenti da parte del mercato. La seconda innovazione ha dimostrato che, dove un mercato per i titoli governativi non esisteva o era trascurato dagli investitori, la banca centrale poteva promuoverlo offrendo obbligazioni in proprio nome, coneggnate, quanto a tipo e forma, in modo tale da poter essere in seguito offerte dal Tesoro stesso. La lezione dell'esperienza argentina — che un mercato può essere creato dalla volontà di soddisfare le sue condizioni — trova ulteriore conferma nel modo con cui le banche centrali dell'America Latina hanno adottato i certificati ipotecari come strumento monetario. I tassi di interesse, gli accordi di riacquisto e le esenzioni fiscali applicate a tali certificati li hanno resi attraenti per gli investitori e hanno permesso a molte banche centrali di acquistarli o venderli per « aggiustare » la situazione di liquidità delle istituzioni finanziarie e dei loro mercati in generale.

L'*obbligo di riserva* è stato lo strumento generalmente più usato per controbilanciare espansioni creditizie risultanti dal risconto e da acquisti di titoli da parte delle banche centrali. Introdotto in Messico per la prima volta nel 1936, poco dopo la sua applicazione negli Stati Uniti, esso è stato da allora adottato dal Banco de Mexico come lo strumento più importante della sua politica creditizia, sia quantitativa che selettiva. Il principio base di questa tecnica è l'applicazione dell'obbligo massimo di riserva (100% degli aumenti dei depositi a partire da una certa data) e l'esenzione da tale obbligo per determinate aliquote dell'attivo impiegate in tipi specifici di crediti e investimenti produttivi. Il sistema è basato sul concetto ortodosso di una percentuale minima fissa da tenere come riserva in contanti o in deposito presso la banca centrale; una flessibilità automatica gli è d'altra parte assicurata col lasciare alle istituzioni finanziarie la libera disponibilità di una certa quota e col mettere a loro disposizione facilitazioni di risconto e meccanismi automatici di acquisti e vendite di titoli per aggiustare il livello delle riserve. La banca centrale si astiene inoltre dall'interferire nell'andamento dei rapporti di credito fra banche e clienti o nella determinazione di singoli tassi di interesse e di altre condizioni per specifiche operazioni. Il sistema è inteso a raggiungere due fini: a breve termine, assicurare un approvvigionamento minimo di credito a settori che prima ne erano sprovvisti o che avevano un accesso

limitato all'organizzazione bancaria; a più lunga scadenza, stimolare l'iniziativa delle banche e le abitudini bancarie del pubblico al fine di giungere a rapporti più permanenti tra i due campi.

Il sistema è stato così efficace in Messico da indurre ad adottarlo anche in Colombia (dove si è sovrapposto all'inizio a un complicato sistema di risconto, per essere in seguito sostituito dal controllo diretto sulla composizione dei portafogli bancari) e in alcuni altri paesi dell'America Latina. Un'altra interessante innovazione nel campo degli obblighi di riserva, effettuata dalle banche centrali della Colombia e dell'Ecuador, è consistita nel loro uso stagionale al posto dei risconti: abbassamento graduale delle aliquote in periodi di necessità stagionali, aumento al venir meno dei bisogni stagionali. Inoltre, in tutti i paesi del continente l'applicazione di riserve speciali o marginali, e il loro investimento obbligatorio in titoli governativi o speciali, hanno avuto lo scopo di facilitare il finanziamento delle esigenze governative o di sviluppo, consentendo nello stesso tempo alle banche di ricavare un certo utile dalle riserve. Infine, aspetto ancora più importante, il mantenimento di speciali obblighi di riserva e la loro rigorosa applicazione per contenere espansioni creditizie sono stati una caratteristica comune di tutti i piani di stabilizzazione a partire dalla fine degli anni quaranta.

Tradizionalmente, nell'America Latina il *controllo diretto del credito* è stato considerato dalle banche centrali e da altre autorità come parte dei loro compiti di controllo bancario o dei sistemi di controllo valutario, piuttosto che come strumento delle loro politiche monetarie. Peraltro recenti innovazioni hanno fissato limiti al tasso di espansione di istituzioni finanziarie o di strumenti di credito. Questi limiti, inizialmente adottati con scarso successo in Cile, in una fase di inflazione galoppante, sono stati utilizzati più efficacemente nel Messico come mezzo per regolare lo sviluppo relativo di differenti settori del mercato finanziario. In Messico, ad esempio, l'offerta di effetti a breve da parte di società finanziarie è stata sottoposta a limiti al fine di indurre le società emittenti a collocare sul mercato obbligazioni a lungo termine coerenti con consimili opportunità di prestito; anche le istituzioni ipotecarie sono state sottoposte a limiti per quanto riguarda l'ammontare dei certificati ipotecari che possono collocare sul mercato, al fine di evitare una eccessiva diversione di fondi da altri usi produttivi. Questo tipo di controllo

— che corrisponde in un certo senso alla prassi inglese di invitare le banche a ridurre i crediti di date percentuali — è previsto da nuove leggi per banche centrali dell'America Centrale. In sostanza, il blocco imposto, in alcuni programmi di stabilizzazione, alle operazioni di speciali istituti di credito o ai prestiti a favore del governo o di particolari settori dell'economia può anche essere considerato come una variazione di questa tecnica.

A causa della diversità delle pratiche operative e regolamentari delle banche centrali dell'America Latina, una semplice lettura dei loro bilanci non fornisce indicazioni chiare o sistematiche sulle loro politiche monetarie; da essi risultano soltanto le operazioni dirette o quelle che danno luogo a variazioni dell'attivo e del passivo. Il loro bilancio può — è vero — indicare la misura in cui i risconti, il portafoglio titoli e le disponibilità in divise hanno operato come fattori di espansione o contrazione monetaria; il livello dei depositi di altre banche presso la banca centrale può riflettere mutamenti nei loro obblighi di riserva primaria; l'andamento della moneta fiduciaria in circolazione può fornire una indicazione dell'espansione dell'offerta di moneta e quindi, prima facie, del relativo successo o insuccesso del controllo esercitato in proposito dalla banca centrale. Le situazioni dei conti delle banche centrali non rivelano tuttavia in qual modo e in quale misura gli obblighi di riserva possono essere stati manovrati per scopi selettivi, nè rivelano l'applicazione di limiti di espansione alle istituzioni e agli strumenti di mercato.

Con queste riserve, l'esame dei bilanci delle banche centrali dell'America Latina per il periodo dal 1946 al 1960 indica che la composizione dell'attivo e del passivo è stata soggetta ad ampie variazioni da banca centrale a banca centrale e da anno ad anno. Ad esempio, la moneta in circolazione rappresenta dal 40% al 60% del passivo nella maggior parte delle banche centrali, ma in alcune questa proporzione si riduce al 20-30% (come in Brasile, Ecuador, Messico e Nicaragua) o sale al 70% e persino al 90% (come nel Banco Central de la Republica Dominicana e nei dipartimenti monetari delle banche centrali della Bolivia e dell'Uruguay) in conseguenza della diversificazione e del livello complessivo delle operazioni di ogni banca. In modo più diretto, il bilancio del Banco Central de la Republica Argentina, per il periodo 1946-1957, ha

riflesso lo speciale ordinamento allora in vigore, in base al quale i depositi delle banche commerciali (e i loro crediti) erano registrati sui libri della banca centrale; i bilanci per gli anni successivi al 1957 riflettono a loro volta la « liberazione » di fondi in seguito all'abrogazione dell'accentramento presso l'istituto d'emissione. In altri casi, come ad esempio per le banche centrali del Cile e del Perù, i bilanci fra il 1955 e il 1960 mostrano aumenti dei depositi delle banche ordinarie e diminuzioni delle anticipazioni in correlazione con l'applicazione di misure di stabilizzazione. Dai bilanci di varie banche centrali (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Messico, Repubblica Dominicana e Venezuela fra il 1955 e il 1960) risultano movimenti compensatori tra oro e riserve in valute estere, da una parte, e tra anticipazioni e risconti, dall'altra, che riflettono fluttuazioni nei flussi dei pagamenti internazionali ed interni.

Le cifre concernenti la voce « altri conti » (attivo e passivo) mettono in evidenza l'importanza comparativa di servizi e operazioni speciali effettuati da banche centrali: conti di istituzioni internazionali, amministrazione di fondi governativi e di fondi speciali a gestione fiduciaria, garanzia per prestiti esteri contratti da governi o da banche, custodia di titoli e di altre attività per il governo, per le banche, ecc. In alcune banche centrali (Argentina e Honduras fino al 1955, Cuba, Perù, Repubblica Dominicana e Uruguay) questi conti sono comparativamente modesti (20% o meno del totale); sono cospicui (50% o più) per certe altre banche centrali (Brasile, Ecuador, Messico e Nicaragua, e anche Honduras e Argentina nel 1960); per tutte le altre banche centrali la proporzione varia fra i due limiti sopra indicati.

Nella loro breve storia, dall'inizio degli anni trenta all'inizio degli anni sessanta, le banche centrali dell'America Latina hanno completato l'organizzazione interna, rafforzato la posizione nei confronti dei governi e sul mercato, perfezionato gli strumenti della loro azione. Quando si analizzano questi strumenti, occorre ricordare che identità terminologiche possono non riflettere somiglianze sostanziali. L'applicazione del risconto per usi selettivi da parte delle banche centrali dell'America Latina appare simile alle pratiche adottate da certe banche centrali dell'Europa continentale: tassi differenziali, esame delle transazioni sottostanti, fissazione di linee di credito. Tuttavia la loro procedura di esame caso per caso

di ogni singola richiesta di sconto di banche ordinarie secondo prestabiliti criteri generali assomiglia alla procedura delle Banche Federali di Riserva e non a quella della Banca d'Inghilterra, prestatore di ultima istanza, che risconta ad intermediari senza preoccuparsi di accertare quale banca è stata o sarà il mutuatario finale. Quanto alle operazioni in titoli, le banche centrali dell'America Latina assomigliano più alle banche centrali dell'Europa continentale che alla Riserva Federale o alla Banca d'Inghilterra, per il loro sistema di operare direttamente con gli emittenti e con le istituzioni finanziarie piuttosto che trattare in modi anonimi con intermediari. Per ciò che riguarda gli obblighi di riserva, l'analogia più stretta può essere ravvisata fra le riserve secondarie stabilite dalle banche centrali dell'America Latina e il « conto speciale » istituito dalla Commonwealth Bank of Australia all'inizio della guerra; analogie si possono trovare anche con le riserve secondarie e i coefficienti di liquidità applicati da banche centrali europee, inclusa la Banca d'Inghilterra, ma quasi nessuna con il concetto più ristretto adottato dal Sistema della Riserva Federale. Per le stesse banche centrali dell'America Latina ogni generalizzazione va qualificata, poichè ogni strumento è stato adattato alle condizioni finanziarie e alla struttura prevalenti in ciascun paese.

La politica monetaria: sviluppo e stabilità.

Molto di ciò che è stato scritto sui problemi e sugli obiettivi della politica monetaria in passato e sull'azione delle politiche monetarie e finanziarie negli ultimi anni sembra presupporre che l'impulso degli interventi intrapresi è trasmesso attraverso il sistema finanziario ai settori dell'economia. Questo assunto, per quanto valido possa essere per paesi con mercati monetari e finanziari organizzati, non è valido per quei paesi in cui tali mercati, quando esistono, sono imperfetti; e neppure nei casi nei quali la reattività di un mercato in corso di sviluppo può comportare reazioni tendenti a controbilanciare l'azione delle politiche monetarie e fiscali. In ogni caso la politica monetaria non può essere condotta o giudicata indipendentemente dal contesto generale delle politiche economiche e del sistema finanziario nel quale operano banche centrali e tesorerie.

Il contributo di misure generali di politica monetaria e creditizia all'attenuazione delle fluttuazioni cicliche e al sostegno dell'attività economica e dell'occupazione è stato il problema tradizionale delle autorità della Riserva Federale negli Stati Uniti, almeno fino a poco tempo fa, fino a quando cioè le preoccupazioni per l'equilibrio della bilancia dei pagamenti hanno provocato il riesame di obiettivi e strumenti della politica economica. Per le banche centrali dell'America Latina, il perseguimento della stabilità monetaria interna è stato complicato da ricorrenti oscillazioni — in eccesso o in difetto — della bilancia dei pagamenti, unite a pressioni provenienti da processi accelerati di sviluppo, tra una oscillazione e l'altra, all'inadeguatezza dei sistemi fiscali e all'incapacità delle strutture finanziarie a tenere in genere il passo con le crescenti e sempre più differenziate esigenze di credito.

Gli anni formativi delle banche centrali dell'America Latina furono caratterizzati in generale dal mantenimento della stabilità e della convertibilità delle monete e dal rafforzamento dei sistemi bancari. La depressione degli anni trenta pose alle banche vari problemi: mantenimento della stabilità dei prezzi all'esportazione, copertura dei crescenti disavanzi dei bilanci nazionali, attenuazione delle forti fluttuazioni nel movimento di fondi a breve, manipolazione dei tassi di cambio in continua svalutazione e applicazione di complicati sistemi di controllo a scopi interni ed esterni. Queste difficoltà scomparvero con la guerra e lasciarono il campo al problema inverso della neutralizzazione degli effetti inflazionistici degli avanzi della bilancia dei pagamenti e dell'afflusso di fondi esteri. Si sperava che l'accumulazione di eccedenze valutarie potesse fornire le risorse per uno sforzo di sviluppo non appena — finita la guerra — si fossero riaperte le fonti estere di provvista. Senonchè, dopo la guerra, la pressione di domande concorrenti nei paesi esteri e nell'America Latina contribuì all'aumento dei prezzi che ridusse rapidamente il valore delle riserve accumulate. Gli sforzi di sviluppo si sono trovati sempre più coinvolti in sviluppi inflazionistici, nei quali le banche centrali sono divenute, in molti paesi, agenti passivi di forze preponderanti. La rivalutazione della politica monetaria in Europa e negli Stati Uniti all'inizio degli anni cinquanta ha esercitato una forte influenza nell'America Latina e i programmi di stabilizzazione, adottati in alcuni paesi in vari periodi, riflettono questo nuovo indirizzo internazionale.

Nell'attuale dibattito fra « monetaristi » e « strutturalisti » nell'America Latina si possono ravvisare gli echi della controversia universale sulla scelta fra obiettivi contrastanti della politica monetaria e sui mezzi mediante i quali le banche centrali possono sforzarsi di raggiungerli. Le banche centrali hanno dovuto affrontare questi problemi sin da quando i principi direttivi forniti dal *gold standard* sono stati sostituiti da pratiche discrezionali di gestione monetaria. L'attuale dibattito nell'America Latina verte per l'appunto sul conflitto fra stabilità monetaria e sviluppo economico. Esso è stato acuito dal fallimento di programmi intesi ad accelerare con mezzi non inflazionistici il tasso di sviluppo economico e dalla reazione del pubblico all'adozione di programmi di stabilizzazione intesi a ristabilire l'equilibrio economico mediante misure monetarie e fiscali.

Il reciso rigetto di uno sviluppo senza stabilità e la viva preoccupazione di porre fine a spirali inflazionistiche hanno comportato in molti paesi l'introduzione di misure di stabilizzazione senza collegarle con programmi o politiche di sviluppo. Due punti di vista sono prevalsi, a quanto sembra, nei paesi dell'America Latina, come anche nelle istituzioni internazionali che collaborano con essi: da una parte, l'implicita opinione che la stabilità dovrebbe da sola creare nuove forze di sviluppo; dall'altra parte, l'assunto che la ripresa dello sviluppo, sia spontanea che programmata, dovrebbe attendere il raggiungimento della stabilità. Questo atteggiamento di « attesa » ha lasciato un vuoto nella politica economica di alcuni paesi, che, combinandosi con pressioni politiche, ha danneggiato tanto la stabilizzazione quanto lo sviluppo.

L'esperienza insegna che se un programma di stabilizzazione è necessario — e quanto più esso è vigoroso e rapido tanto meglio è — un programma di sviluppo dovrebbe pure essere pronto per promuovere un rapido sviluppo non appena le condizioni lo permettano. Ciò implica il riconoscimento di un coordinato e reciproco sostegno fra sviluppo e stabilità.

Uno degli aspetti più critici dei programmi di sviluppo e investimento del passato era rappresentato dalla particolare importanza attribuita alla destinazione delle risorse e dei finanziamenti e dalla scarsa o nulla preoccupazione per il problema di raccogliere e incanalare i fondi necessari con mezzi non inflazionistici. Le banche di

sviluppo o industriali, istituite dai governi, raramente affrontarono questo problema, poichè raccolsero i mezzi da fonti speciali (estero, bilancio statale, banca centrale) e li prestarono o investirono su basi non negoziabili. In effetti, lo sviluppo di imprese moderne nel settore produttivo non è stato accompagnato da uno sviluppo parallelo della struttura finanziaria; si è stati inoltre riluttanti a riconoscere che i costi finanziari, determinati dal mercato, devono essere considerati come una componente dei costi delle imprese. L'equilibrio tra domanda e offerta di fondi dipende, in qualsiasi economia moderna, da un complesso di istituzioni e strumenti; le cui funzioni consistono nell'offrire ai risparmiatori scelte alternative, a seconda delle preferenze di liquidità e delle aspettative di rendimento, e nel soddisfare le varie esigenze di finanziamento delle imprese moderne in conformità alle loro opportunità produttive e di investimento.

Gli obiettivi del sistema finanziario.

In qualsiasi economia il sistema finanziario dovrebbe avere finalità più ampie del semplice finanziamento di progetti d'investimento. L'introduzione di istituzioni diversificate, che agiscono come intermediarie nella raccolta e nel collocamento di fondi all'interno, è essenziale per diminuire la propensione di ricchi privati ad affidare i loro fondi a istituti esteri; la varietà dei conti aiuta a distogliere il medio e piccolo risparmio del pubblico dagli accantonamenti in contanti e ad avviarlo verso canali istituzionali. Un efficiente sistema finanziario comporta sempre l'introduzione di nuovi strumenti e istituzioni che competano nelle alternative e condizioni offerte con quelli già esistenti e che offrano rendimenti abbastanza alti da compensare qualsiasi perdita di liquidità. È questo un compito che può essere assolto solo gradualmente, mediante un continuo adattamento delle pratiche correnti ai mutamenti nelle esigenze dei mutuatari e nell'atteggiamento dei risparmiatori.

Importa poco, in linea di principio, che la formazione di una struttura finanziaria sia il prodotto dell'iniziativa governativa, bancaria o imprenditoriale: in pratica, le banche commerciali, più di qualsiasi altro istituto, hanno la forza, il prestigio e l'esperienza per sviluppare operazioni specializzate con la propria organizzazione o mediante filiazioni e istituti collegati. Molte strade sono loro aperte.

Esse possono costituire servizi separati con funzioni speciali (ad esempio per gestioni fiduciarie e per investimenti); possono organizzare enti affiliati; possono partecipare a iniziative insieme con i rispettivi governi o con altri investitori nazionali o esteri. Ciò che conta per il continuo sviluppo e la diversificazione di questi servizi o istituzioni è il prestigio e la reputazione che possono acquisire sul « mercato » interno ed estero, piuttosto che il sostegno del governo o l'assistenza di banche centrali — salve naturalmente le agevolazioni connesse con il normale corso delle politiche monetarie e fiscali.

In qualsiasi sistema finanziario moderno, la banca centrale rappresenta la riserva di liquidità per gli istituti e per il mercato nel suo complesso, ma è a sua volta soggetta ai limiti della propria liquidità e di quella del proprio paese in termini di riserve internazionali. Di regola il mercato (istituti finanziari, imprese e privati) tiene disponibilità liquide (sotto forma di depositi bancari o di altri crediti a breve) in una certa proporzione rispetto alle esigenze correnti (in termini di pagamenti correnti, capitale di esercizio e operazioni finanziarie): la diminuzione di queste disponibilità liquide comporta di solito una contrazione dell'attività commerciale. Ogni qualvolta un eccesso di liquidità è attivato sotto forma di crediti e di investimenti, il compito della banca centrale consiste nell'adottare misure monetarie intese a contenerne gli effetti sulla stabilità interna ed esterna. Un problema sorge ogni qualvolta titoli finanziari a medio e a lungo termine, creati per finanziare investimenti e tenuti sul mercato in quantità eccessiva rispetto alle esigenze normali di liquidità, sono resi convertibili a richiesta — per legge, contratto o consuetudine — in depositi bancari o altre attività monetarie. Ciò espone la banca centrale alle richieste delle istituzioni finanziarie in tutti i casi in cui la liquidità di queste istituzioni sia danneggiata da siffatte conversioni. Tale situazione, che è prevalsa in alcuni mercati dell'America Latina, può comportare per la banca centrale una scelta difficile e di incerto esito: una monetizzazione illimitata di effetti finanziari danneggerebbe la fiducia nella moneta e nella sua liquidità internazionale; il rifiuto di onorare un implicito impegno intaccherebbe la fiducia negli istituti finanziari e nei loro strumenti e provocherebbe una crisi di solvibilità ed anche di liquidità interna. Questo dilemma può rappresentare un pericolo reale ed imminente dove non esiste nelle pratiche degli istituti e nell'opinione del pub-

blico una chiara distinzione fra effetti monetari e finanziari. Una distinzione del genere può essere una questione di grado, ma differenze di grado sono importanti per il mantenimento del delicato equilibrio fra la misura in cui i detentori di effetti finanziari possono esercitare il diritto di conversione in attività monetarie e il margine di sicurezza della banca centrale nell'accondiscendere alle richieste di conversione.

La formazione di un mercato finanziario — con servizi per le operazioni a più breve e a più lungo termine nel campo del risparmio e degli investimenti — è qualcosa di più della creazione di istituti e di strumenti: è l'accettazione, non solo sui registri degli istituti ma prima di tutto nella mente degli investitori, di prassi che separano ciò che è breve e liquido da ciò che è lungo e fisso; è il riconoscimento della necessità di contenere, attraverso il gioco d'interdipendenza di rendimenti e prezzi, la convertibilità di effetti finanziari in attività monetarie. La promozione di nuove istituzioni e prassi, secondo le esigenze del mercato e a sostegno delle loro politiche e degli obiettivi nazionali, non è nuova per le banche centrali dell'America Latina. Esse possono far valere a loro credito l'introduzione di nuove pratiche bancarie, la creazione di un mercato ipotecario, l'inizio delle operazioni in titoli, interventi di riorientamento del credito bancario, la diffusione dei servizi bancari.

A loro modo, le banche centrali dell'America Latina hanno anticipato alcune delle innovazioni adottate dalle banche centrali in altre parti del mondo: ad esempio, il certificato di partecipazione del Banco Central de la Republica Argentina può essere considerato un precursore degli strumenti speciali creati dalle banche centrali del Belgio, della Danimarca e della Germania per operazioni di mercato aperto a sostegno della gestione del debito pubblico e della politica monetaria. L'uso di obblighi di riserva a scopi stagionali da parte delle banche centrali della Colombia e dell'Ecuador ha trovato applicazione presso la Reserve Bank of New Zealand e la Banca di Francia (per i suoi « coefficienti di liquidità »). La fissazione di limiti precisi all'espansione di un determinato tipo di credito, così efficacemente applicata dal Messico, è stata considerata dalla Riserva Federale degli Stati Uniti come un valido strumento per contenere i finanziamenti esteri da parte di istituti finanziari bancari e non bancari. Un'altra politica perseguita dal Banco de Mexico, intesa a sincro-

nizzare e a estendere a più lungo termine le scadenze delle attività e passività delle società finanziarie, presenta analogie con le misure adottate, ad esempio, dalla Banca d'Italia nei riguardi degli istituti finanziari a medio termine.

Il contributo che le banche centrali possono dare alla formazione del mercato finanziario è considerevole nei paesi in via di sviluppo. Esse possono attrarre in istituti finanziari interni i risparmi privati, dispersi nell'economia o tenuti all'estero; possono aprire alle industrie e ad altre iniziative l'accesso a tali risparmi, a scadenze e tassi di mercato adeguati e a condizioni competitive; possono stimolare la mobilità dei fondi mediante la diversificazione degli strumenti di credito e delle opportunità di risparmio. Questo compito della formazione del mercato non è un processo isolato; esso si aggiunge alle altre responsabilità delle banche centrali, che congiuntamente sono intese a sostenere lo sviluppo delle rispettive economie in condizioni di stabilità interna ed esterna.

FRANK M. TAMAGNA