

PAVIA ECONOMICA



10

**MENSILE DELLA CAMERA
DI COMMERCIO INDUSTRIA
ED AGRICOLTURA DI PAVIA**

anno XVI - ottobre 1961

**DIRETTORE RESPONSABILE:
LUIGI RUFFINO**

Redazione a cura dell'Ufficio Stampa
della Camera di Commercio di Pavia
Impaginazione e copertina di CARLO MO

sommario

■ I problemi dell'Appennino Pavese	pag. 5	■ Corso formativo per tecnici analisti della produzione	» 39
■ A Miami Beach le calzature di Vigevano (L. Albertario)	» 9	■ Le fonti di Miradolo (M. Milani)	» 41
■ La pioppicoltura in Provincia di Pavia (G. Roncarolo)	» 11	■ Problema: I Centri storici nella pianificazione urbanistica (F. Testa)	» 43
■ Le ceneri di Cristoforo Colombo (M. Milani)	» 16	■ Il Libraio	» 46
■ A Varzi e Gambolò le rassegne dei bovini (R. G.)	» 17	■ Fatti e notizie	» 48
■ La Conferenza del Direttore Generale della Banca d'Italia	» 20	■ La pagina dei racconti - da «l'Avocatt in bicicletta» (G. Brera)	» 51
■ L'Orto Botanico di Pavia tra il vecchio e il nuovo (E. Ciferri)	» 22	■ Rencensioni	» 56
■ Attività esportativa - L'attività edilizia residenziale nelle provincie lombarde - La motorizzazione nelle provincie lombarde (G. Scovenna)	» 24	■ Congiuntura economica	» 58
■ I silenzi della cripta di S. Eusebio (U. Bicchi)	» 28	■ Leggi e provvedimenti in materia economica	» 62
■ Evoluzione nella costruzione rurale e paesaggio (F. Testa)	» 33	■ Notiziario economico	» 63
■ Risanamento dei Bovini dalla T.B.C.	» 36	■ Denunce ditte	» 83
		■ Fallimenti	» 91
		■ Statistica	» 93
		■ Conferenze	» 119

DIREZIONE ed AMMINISTRAZIONE presso la CAMERA DI COMMERCIO INDUSTRIA ED AGRICOLTURA DI PAVIA - Tel. 27.051 - 27-052 - 27-053

Abbonamenti per il 1961: Annuo L. 2040 - Semestrale L. 1122

Una Copia L. 200

Il dare e l'avere dei rapporti finanziari internazionali

Dott. PAOLO BAFFI

Il trentennio dal 1930 al 1960 può dividersi in due metà, nella prima delle quali il preesistente tessuto degli scambi internazionali è stato progressivamente lacerato; mentre nella seconda esso è stato ricomposto in forme che in parte lo riconducono al disegno antico, in parte segnano una linea evolutiva tuttora in sviluppo.

Il compito che mi sono prefisso è quello di definire tale linea evolutiva, limitatamente al settore dei rapporti finanziari.

La posizione che questo tipo di rapporti occupa tra le partite del dare e dell'avere di un paese rispetto al resto del mondo è bene espressa dal collocamento che essi trovano in uno schema tipico di bilancia dei pagamenti.

Nel quadro contabile-statistico delle partite del dare e dell'avere internazionale di un paese, poniamo il nostro, troviamo iscritti anzitutto gli scambi di merci e servizi, che mettono capo a un primo saldo, quello degli scambi correnti a titolo oneroso.

Questo saldo, se attivo, rappresenta un'eccedenza di risorse reali che il nostro paese ha messo a disposizione dell'estero e che deve essere finanziata con donazioni e crediti netti concessi da noi a favore dell'estero o con l'uso che l'estero abbia fatto di proprie risorse finanziarie costituite presso di noi, o di oro. Per contro, un saldo passivo negli scambi di beni e servizi rappresenta un trasferimento di risorse reali fatto dall'estero al nostro paese, analogamente finanziato con la concessione a quest'ultimo di donazioni e prestiti o con l'uso da parte nostra di risorse valutarie e di oro.

I vari mezzi di finanziamento vengono iscritti, nel prospetto tipico di bilancia dei pagamenti, nell'ordine che ora dirò.

Si iscrivono dapprima i trasferimenti unilaterali, costituiti da rimesse, donazioni, riparazioni di guerra e simili, i quali aggiunti agli scambi di merci e servizi, ci danno un nuovo saldo per l'insieme delle partite correnti. Esso esprime, secondo che sia positivo o negativo, il miglioramento od il peggioramento patrimoniale verso l'estero realizzato dal paese in ogni dato periodo per effetto delle operazioni correnti.

Successivamente, si iscriveranno i movimenti di capitale, costituiti da crediti e investimenti, sia pubblici che privati, esclusi quelli tra banche. I movimenti di capitale danno natu-

ralmente luogo a un loro saldo in entrata o in uscita, secondo che le importazioni di capitali prevalgano sulle esportazioni o viceversa.

Ove un'eccedenza di partite passive nella parte corrente sia finanziata da una equivalente importazione netta di capitali, le riserve monetarie resteranno invariate. Similmente avverrà ove un'eccedenza di partite attive nella parte corrente valga a finanziare un'equivalente esportazione netta di capitali.

Le partite monetarie, costituite dall'oro e dai conti tra banche, si muovono solo quando tale equivalenza non sussista. Esse costituiscono il saldo di due saldi, e a giusto titolo occupano l'ultima riga della bilancia.

La materia della conferenza si articola dunque su tre tipi di rapporti finanziari: (1) le *donazioni*, (2) i *movimenti di capitale* propriamente detti, costituiti da crediti e investimenti; (3) i *movimenti monetari* in senso stretto, ossia quelli che si producono nella consistenza delle riserve auree e valutarie ufficiali e nelle disponibilità sull'estero delle banche commerciali.

La componente monetaria dei rapporti finanziari internazionali è forse quella che ha ricevuto negli ultimi tempi maggiore attenzione, con riferimento in specie, nel mese di agosto, alla grossa operazione di assistenza alla sterlina compiuta dal Fondo Monetario Internazionale e, nel mese di settembre, all'assemblea annuale del Fondo svoltasi a Vienna. E ai rapporti monetari, anche in ragione del mio ufficio, sarà prevalentemente dedicata questa conferenza.

Lo sguardo che darò verso la fine ai movimenti di capitale ed ai trasferimenti unilaterali è suggerito da due considerazioni. La prima, che tra le variazioni delle riserve, i movimenti di capitale e le donazioni esiste stretta connessione di argomento, i tre flussi svolgendo tutti funzione di copertura rispetto ai saldi che si formano negli scambi di beni e servizi. La seconda, che tutta questa vasta area è dominata da conflitti sempre attuali di interessi e di motivazioni tra i singoli e lo Stato, e tra lo Stato e la comunità internazionale. Lo Stato vi si pone frequentemente come limite alla libertà di determinarsi degli individui, e la comunità internazionale cerca, per quanto con minore efficacia, di porre analogo limite all'operare degli stati, giacchè assai varie sono la dignità morale e gli

effetti sociali degli impulsi che muovono individui e stati in questo settore, dal gretto interesse dello speculatore in cambi o dell'evasore fiscale salendo fino all'affetto dell'emigrante per la famiglia, alla beneficenza pura, alle visioni generose di solidarietà fra le nazioni. E la politica seguita dallo Stato in queste aree ci interessa come contribuenti, sia perchè la tassazione e i concorsi esteri sono mezzi alternativi di copertura dei bisogni pubblici, sia perchè l'Italia comincia ad essere anch'essa chiamata a fornire apporti cospicui ai paesi meno sviluppati.

Il sistema monetario internazionale era stato ricostituito, negli anni seguiti alla prima guerra mondiale, sotto la forma del regime di cambio aureo (gold exchange standard), nel quale il detentore della moneta di uno stato ha diritto a chiederne la conversione, non già in oro, ma in altra moneta convertibile, essa, in oro. Un obbligo così limitato consente all'istituto di emissione che deve farvi fronte una gestione economica delle riserve, le quali potranno essere tenute almeno in parte nella forma di valute fruttifere anzichè di oro; e consente all'insieme degli Stati di fare economia di oro, obiettivo che sia la Conferenza di Genova del 1922 sia la Delegazione sull'oro della Società delle Nazioni qualche anno dopo avevano additato come desiderabile, in presenza di una insufficienza dell'oro che nasceva dall'essere le monete rimaste ferme alle parità auree del 1913, mentre i prezzi erano fortemente aumentati per effetto della guerra.

La funzione di valute riserva fu assunta dalla sterlina e dal dollaro, e l'Inghilterra specialmente si avvalse dell'afflusso di depositi esteri per finanziamenti a breve termine alla Germania ed altri paesi dell'Europa centrale. Verso gli stessi paesi si diresse, in parte per investimenti a breve termine, un flusso importante di capitali americani.

Quando, nel 1928, venne realizzata con successo la stabilizzazione del franco, i capitali francesi emigrati negli anni precedenti rientrarono in patria e la Banca di Francia si trovò inondata di valute estere che, con scarso rispetto per la logica del sistema di cambio aureo, prese a convertire in oro. Al tempo stesso, il boom economico degli Stati Uniti restringeva l'afflusso dei capitali americani verso l'Europa centrale. L'Inghilterra, già posta in difficoltà dalla testarda difesa della parità antica della sterlina, adottò, per proteggere la riserva aurea, una politica restrittiva di credito che richiamò i capitali inglesi dall'Europa centrale. La distruzione del sistema di crediti internazionali a breve termine su cui si reggeva in equilibrio instabile l'ordine monetario internazionale procedette inesorabile con effetti a catena fino alla moratoria dei trasferimenti verso l'estero da parte dell'Austria e della Germania nel giugno-luglio 1931 e alla svalutazione della sterlina nel settembre dello stesso anno. Nell'aprile 1933 gli Stati Uniti svalutarono il dollaro, non tanto perchè la sfiducia si era estesa a questa moneta causando notevoli perdite di oro, quanto per liberare il paese dalla morsa della deflazione.

Il sistema di cambio aureo restava seppellito nel crollo della piramide di crediti internazionali a breve termine che era stata eretta su una base aurea inadeguata per le condizioni

di quell'epoca, caratterizzata principalmente dallo scarso spirito di collaborazione tra le banche centrali di paesi profondamente divisi sul piano politico, dal largo ricorso a fondi esteri a breve per il finanziamento di investimenti fissi, e infine dalla instabilità degli andamenti economici in un'epoca che non aveva ancora padroneggiato la tecnica della stabilizzazione congiunturale.

I paesi dell'Europa centrale, rimasti privi di riserve valutarie e di credito, si inoltrarono per la strada degli scambi bilanciati bilateralmente attraverso gli accordi di clearing, nei quali la funzione dei regolamenti in valuta viene quasi soppressa. Il maggiore di quei paesi trovò in tale forma di scambio uno strumento di asservimento economico dei vicini, e di preparazione alla guerra. Altri paesi reagirono, non tanto in funzione di difesa valutaria quanto con intento protezionistico e di difesa dei livelli di attività interni, mediante l'adozione dei contingenti, cosicchè già verso il 1935 troviamo gran parte del commercio estero dei paesi del continente europeo incanalata e ristretta entro gli schemi del clearing, del contingentamento e del controllo dei cambi. Il commercio estero degli Stati Uniti e la maggior parte di quello inglese continuarono invece a svolgersi su base multilaterale.

Il ritorno generale al multilateralismo avvenne gradualmente dopo la guerra. Si cominciò con la conclusione di accordi bilaterali di pagamento i quali comportavano margini di finanziamento tali da consentire al commercio fra due paesi di continuare a svolgersi anche in caso di temporaneo sbilancio. Si proseguì con l'attuazione di schemi di compensazione multilaterale tra i paesi europei, dapprima volontari, poi, sotto certe condizioni, obbligatori. Sotto l'impulso e con l'aiuto finanziario americano si arrivò infine, nel 1950, a un sistema organico di crediti e di compensazioni multilaterali, a cambi fissi, mercè l'Unione europea dei pagamenti. Negli otto anni che seguirono, la parte da regolarsi in oro dei saldi passivi emergenti sui conti dell'Unione fu progressivamente aumentata — con un processo che si definì di *indurimento* della Unione — di tal che alla fine del 1958 potè essere realizzata senza scosse la transizione alla convertibilità, cioè ad un regime che comporta il regolamento integrale delle partite passive attraverso il mercato dei cambi e che mise fine al sistema di crediti obbligatori tra paesi europei.

Questo sommario richiamo alla vicenda di decomposizione e ricomposizione di un sistema di convertibilità monetaria, svoltasi tra il 1928 ed il 1958, non è ozioso. I suggerimenti che dai maggiori esperti mondiali vengono fatti per ulteriori riforme nell'assetto monetario internazionale si richiamano infatti al pericolo che l'assetto attuale, riproducendo molti elementi del sistema di cambio aureo precedente la crisi del 1931-33, sia altrettanto instabile e suscettibile quindi di ricadute nel bilateralismo o nei cambi fluttuanti. Campione di queste idee è il professore Robert Triffin dell'Università di Yale, che fu uno degli ideatori dell'Unione europea dei pagamenti.

Il Triffin sottolinea che la rapida espansione del commercio mondiale, in un regime di ampia libertà di scambi, richiede

una adeguata espansione delle riserve valutarie, atta a fronteggiare i disavanzi in cui singoli paesi possono di tempo in tempo incorrere. Ora, questo fabbisogno aggiuntivo di riserve è stato soddisfatto, durante l'ultimo decennio, per la parte minore con l'acquisizione alle riserve di oro di nuova produzione e per la parte maggiore con la formazione di disponibilità in dollari. Ma le disponibilità in dollari che gli istituti di emissione e le banche ordinarie del resto del mondo detengono a New York costituiscono un debito a breve termine degli Stati Uniti, e possono continuare ad accrescersi, al ritmo richiesto dalla ulteriore espansione del commercio mondiale, solo in quanto gli Stati Uniti perseguano una politica generale che li porti ad indebitarsi a breve termine per somme sempre maggiori. Negli ultimi dieci anni, gli Stati Uniti hanno sostenuto una massa di spese all'estero, per importazioni di merci, turismo, investimenti, prestiti, donazioni e carichi militari eccedente la massa di beni e di servizi che sono riusciti ad esportare. L'eccedenza si è tradotta in un debito verso l'estero, che è la rappresentazione di un impegno non soddisfatto a trasferire risorse reali. Non è certo che questo processo di indebitamento abbia a svilupparsi ulteriormente secondo un ritmo adeguato allo sviluppo del commercio mondiale, e sotto altri e prevalenti punti di vista non è nemmeno desiderabile, anzi è francamente pericoloso. Il debito a breve termine degli Stati Uniti assomma già oggi a 19 miliardi di dollari, ossia supera sensibilmente l'intera massa aurea americana, che è di 17 miliardi e mezzo. Occorre aggiungere subito che la posizione a lungo termine degli Stati Uniti è largamente attiva, cifrandosi in 60 miliardi circa di investimenti e crediti a lunga sull'estero, contro 20 miliardi circa di investimenti e crediti a lunga dell'estero sugli Stati Uniti. La posizione patrimoniale complessiva è quindi rosea, ma la situazione di liquidità lo è assai meno.

Piuttosto nera è poi la situazione di liquidità dell'altro grande centro internazionale di riserva, il Regno Unito, il quale a un debito a breve verso l'estero di ben 4 miliardi di sterline oppone, anche dopo l'aiuto ricevuto dal Fondo, un complesso di riserve uguale appena ad un miliardo circa di sterline.

Vero è che una banca è normalmente gestita, e conserva la fiducia dei depositanti, con una proporzione di riserve liquide assai piccola rispetto ai depositi, purchè non si diffonda la nozione che il resto dell'attivo è immobilizzato. Ma l'analogia tra una banca ed un centro internazionale di riserva non è completa. L'opzione che ha il depositante di una banca è quella di trasferire il suo deposito a un'altra, ma nella stessa moneta. Un centro internazionale di riserva è invece soggetto anche a trasferimenti verso un altro centro che offra una moneta migliore, ossia meno soggetta a rischi d'inflazione od a rischi di non trasferibilità e simili.

Ben si appone perciò il professor Triffin osservando che l'attuale assetto monetario internazionale presenta due grosse debolezze strutturali: la prima, che la formazione di riserve dipende dalla disposizione di alcuni grandi paesi ad indebitarsi a breve termine, disposizione che oltre certi limiti im-

primerebbe essa stessa una crescente instabilità al sistema; la seconda, che ciascuno dei due principali centri di riserva è esposto a crisi quando movimenti di fiducia spostino le preferenze dei detentori di riserve verso l'altro centro, verso terze monete o verso l'oro.

Egli vorrebbe eliminare queste debolezze affidando la gestione delle riserve valutarie al Fondo Monetario Internazionale, presso il quale le attuali riserve nazionali sarebbero in tutto o in parte obbligatoriamente depositate. Il Fondo verrebbe così a svolgere sul piano internazionale quelle funzioni di gestore e creatore delle riserve di liquidità che nell'ambito nazionale spetta all'istituto di emissione.

Il piano Triffin è stato generalmente giudicato pessimista nell'evocare pericoli non imminenti e troppo in anticipo sui tempi nel propugnare la costituzione di una super-banca centrale con giurisdizione universale.

In effetti, le debolezze additate dal Triffin sono reali ma non irrimediabili. L'indebitamento a breve termine dei centri di riserva potrebbe considerarsi con maggiore tranquillità ove trovasse più largamente contropartita in loro attività internazionali pure a breve termine, ossia in crediti bancari e in investimenti di mercato mobiliare piuttosto che in investimenti diretti. Tale era in antico la posizione inglese, quando i depositi esteri a Londra erano più che compensati dai crediti di quella piazza al commercio internazionale, e dunque valevano in definitiva a finanziare carichi viaggianti e scorte di merci di negoziazione internazionale. Non è realistico attendersi che i due centri di riserva possano, nel giro dei prossimi anni, eliminare lo squilibrio di cui entrambi soffrono tra la gran massa dell'indebitamento a breve verso l'estero e la prevalenza, nelle loro attività sull'estero, di crediti e investimenti a lunga. E' però auspicabile che essi conducano per l'avvenire una politica atta a mantenere un maggior equilibrio di scadenze fra i nuovi impegni a breve che fossero per assumere ed i correlativi impieghi.

La seconda debolezza indicata dal Triffin è quella nascente dai movimenti di fiducia, per cui i capitali si spostano dall'uno all'altro centro: non solo tra i due poli maggiori, Londra e New York, ma anche tra questi e le piazze del continente europeo. A ciò possono proporsi vari rimedi. Anzitutto molte legislazioni valutarie limitano, sia pure con varia efficacia, la detenzione di valuta estera da parte dei privati. I movimenti attuati dalle banche commerciali abilitate ad operare in valuta possono essere in qualche misura diretti dalle autorità con incentivi di carattere economico — ad esempio con gli interventi sul mercato dei cambi e con la manovra dei tassi d'interesse — o limitati con i controlli amministrativi. Da ultimo, nella misura in cui movimenti indesiderabili si producano per l'assenza o l'inefficacia degli incentivi e dei controlli, è possibile porre in atto, nel quadro della collaborazione tra banche centrali e tra governi, operazioni di assistenza finanziaria al paese colpito, ossia movimenti di capitali di senso opposto e di effetto compensativo rispetto a quelli attuati dai privati. Quest'ultima via è quella che può conciliare un massimo di libertà per i privati nel muovere i loro capitali con la

stabilità dell'assetto monetario internazionale. E l'esperienza di questi ultimi due anni offre numerosi esempi di una nuova disposizione dei paesi occidentali a considerare tale stabilità come un bene comune ed a difenderla con azioni specificatamente intese in ispecie ad alleviare le difficoltà delle due maggiori monete.

Nell'ottobre dello scorso anno, quando nell'incertezza sugli orientamenti della nuova amministrazione Kennedy si sviluppò un'ondata di sfiducia nel dollaro, i corsi dell'oro sul mercato di Londra salirono assai oltre la parità di 35 dollari l'oncia. Ma appena essi superarono dell'1 per cento la parità, gli istituti di emissione, in ossequio agli obblighi sanciti negli statuti del Fondo Monetario Internazionale, cessarono gli acquisti. Al tempo stesso le autorità americane espressero la loro approvazione degli interventi della Banca d'Inghilterra diretti a contenere i corsi: in altri termini, la loro disposizione a fornire all'Inghilterra, al normale prezzo di vendita del Tesoro americano, l'oro necessario per tali interventi. La Banca di riserva federale di New York mantenne sempre aperta la conversione dei dollari in oro, al prezzo di legge, a favore delle banche centrali estere; ma queste usarono moderazione nel richiederla. Nello stesso torno di tempo, la Germania, in particolare, lasciò salire considerevolmente la parte costituita in dollari delle sue vaste riserve ufficiali. La stessa Germania favorì l'esportazione di capitali tedeschi e scoraggiò l'afflusso di quelli stranieri con la manovra delle riserve obbligatorie e con interventi sul mercato dei cambi a termine. Le autorità italiane avevano già in precedenza richiesto alle nostre banche di cessare di utilizzare disponibilità raccolte all'estero per impieghi a favore di operatori nazionali; provvedimento che comportò la restituzione al mercato internazionale di circa 400 milioni di dollari.

Ma una prova anche più importante del nuovo spirito di collaborazione si ebbe nello scorso inverno, quando la Banca d'Inghilterra chiese l'aiuto delle sue consorelle europee. Tacitamente, sulla base di accordi bilaterali che presero nome dalla città di Basilea dove i governatori si incontrano ogni mese, vennero fornite all'Inghilterra valute per 325 milioni di sterline, ossia per quasi un miliardo di dollari.

Per buona parte, questi finanziamenti furono consentiti nel quadro dell'Accordo Monetario Europeo, ossia dello statuto, invero di portata assai limitata, che i paesi europei associati all'Unione dei Pagamenti adottarono quando questa cessò nel 1958, per regolare taluni aspetti dei loro rapporti monetari nel nuovo regime di convertibilità. In virtù di una clausola dell'Accordo, le disponibilità ufficiali di un paese partecipante nella moneta di un altro partecipante sono assistite da garanzia di cambio in termini di dollari. L'aiuto di Basilea servì all'Inghilterra per coprire il periodo critico dei quattro mesi — da marzo a luglio — precedenti l'approvazione del nuovo bilancio, pietra angolare di un programma di risanamento finanziario che, si sperava, le avrebbe nuovamente aperto l'accesso al Fondo Monetario Internazionale. Già una volta, sul finire del 1956, epoca della crisi di Suez, questo era venuto in

soccorso della sterlina con una operazione massiccia, di oltre mezzo miliardo di dollari.

La domanda inglese di assistenza, presentata alla fine dello scorso luglio, fu accolta nel giro di pochi giorni, con la concessione di un tiraggio pari a ben 1.500 milioni di dollari, più una linea di credito di altri 500 milioni; tiraggio che ha consentito agli inglesi in queste ultime settimane di rimborsare la maggior parte dei crediti di emergenza ottenuti a Basilea qualche mese prima.

I vari fatti citati sembrano provare sufficientemente che esistono oggi, a differenza che nel 1929, sia una migliore disposizione a prevenire anormali spostamenti di capitali od a compensarne gli effetti, sia dei meccanismi istituzionali, provveduti di idonee garanzie, mercè i quali quella disposizione può tradursi rapidamente in atto. E' anzi probabile che nei prossimi mesi vengano definite le modalità di un ulteriore aumento delle risorse del Fondo Monetario Internazionale, mediante prestiti concessi da alcuni membri in eccedenza rispetto agli impegni statutari loro derivanti dalle rispettive quote di partecipazione nel Fondo. L'Italia sarà probabilmente tra i paesi che verranno chiamati a contribuire in questa forma. Si tratterà di operazioni di limitato rendimento, ma assistite da garanzia aurea, e pienamente reversibili, nel senso che i paesi creditori avranno, nel caso di un rovesciamento di situazione, titolo automatico a trarre sul Fondo fino all'importo dei crediti concessi.

Sempre ai fini di ridurre gli effetti sulle riserve delle fughe di capitali, è stata anche autorevolmente affacciata l'idea che gli istituti di emissione si astengano, come regola di condotta, dal convertire in oro le divise rivenienti da afflussi di capitale fluttuante, ossia dal cosiddetto *hot money*. L'idea merita di essere coltivata, anche se non sarà facile indurre alcuni paesi ad abbandonare la loro politica tradizionale di mantenere la quasi totalità delle riserve nella forma aurea.

Il tempo ci dirà se gli istituti attualmente esistenti, e l'osservanza di regole, come quella ora menzionata, da parte delle banche centrali, varranno a evitare il ritorno di crisi monetarie internazionali, o se invece il professor Triffin si troverà essere stato una inascoltata Cassandra.

Ma la freddezza con cui è stato accolto il suo piano riguarda, ancor più della diagnosi, la terapia, suscettibile di condurre a una creazione di credito eccessiva e di cattiva qualità.

In effetti, l'obbligo di deposito delle riserve valutarie presso il Fondo Monetario, se sancito per la totalità o per quote importanti di esse, conferirebbe a questo il potere di creare credito attraverso i suoi impieghi, perchè i mezzi erogati tornerebbero al Fondo nella forma di depositi, similmente a quanto avviene nei sistemi bancari nazionali. Ora, il clima monetario prevalso in questo dopoguerra non prova che ci sia stato difetto di credito. Nell'insieme, quel clima si è caratterizzato per un eccesso di domanda e una tendenza dei prezzi a salire, sia pure lentamente. Fenomeni deflazionistici si sono avuti solo nel corso di restrizioni monetarie attuate dalle

autorità per frenare la degradazione del valore della moneta. Né vi sono stati arresti o scivolamenti all'indietro nel processo di liberazione degli scambi dovuti a crisi valutarie, fuorché fra i paesi sottosviluppati.

Si potrebbe anzi con qualche fondamento argomentare che le possibilità di far ricorso agli apporti finanziari dell'estero, attraverso il mercato monetario internazionale o con appelli alle forniture a credito, alle banche centrali e al Fondo Monetario, siano già ora tanto importanti da ritardare oltre il dovuto l'adozione da parte dei paesi in difficoltà di politiche atte a correggere situazioni alla lunga insostenibili. Non si può chiedere alla collaborazione monetaria internazionale di mantenere indefinitamente stabile l'assetto di cambi esistente, in presenza di politiche monetarie diversamente orientate, e di conseguenti sostanziali spostamenti nella capacità di concorrenza dei vari paesi sui mercati esteri.

Abbiamo detto che la creazione di credito da parte di un Fondo Monetario trasformato in super-banca centrale potrebbe essere, oltreché eccessiva, di cattiva qualità. Agli amministratori del Fondo si proporrebbe infatti l'alternativa di mantenere la massa degli impieghi nei paesi sviluppati, o di spostarla a favore dei sottosviluppati. Nel primo caso Inghilterra e Stati Uniti continuerebbero a fruire, attraverso il Fondo, di un sostanziale apporto di mezzi finanziari, paragonabile a quello che loro deriva attualmente dalla funzione di paesi collettori di riserve valutarie. Nel secondo caso, la qualità degli investimenti che stanno a fronte delle riserve valutarie decadrebbe ancora rispetto alla situazione attuale, che abbiamo ricordato essere già peggiorata rispetto ai tempi aurei della City londinese.

Le scelte inerenti agli impieghi conferirebbero alla burocrazia internazionale del Fondo Monetario un'influenza profonda sulle situazioni e sulle politiche interne dei vari paesi, non esclusi i maggiori. Il lento trasferimento di poteri dagli organi nazionali agli istituti internazionali è un processo caratteristico del nostro tempo; esso merita di essere favorito purché avvenga nel rispetto di condizioni rispondenti ai principi fondamentali di democrazia. Prima condizione è che le decisioni degli organi internazionali riflettano il consenso delle volontà nazionali, quali emergono dal processo politico interno a ciascun paese. Seconda condizione è che nella formazione della volontà comune adeguato peso venga dato ai paesi che in ogni data situazione saranno chiamati a fornire le risorse finanziarie. Anche questo è un principio che trova, o trovava, rispondenza negli ordinamenti rappresentativi dei paesi occidentali.

Fondamentalmente, il dibattito in corso sugli istituti monetari internazionali si aggira intorno alla determinazione di tempi, di procedure, di sedi di decisione che realizzino il rispetto delle condizioni ora enunciate. Oggi, l'influenza dominante nel Fondo Monetario è quella dei due grandi paesi anglosassoni, uno dei quali è anche il maggior debitore del Fondo; a Vienna, alcuni rappresentanti continentali hanno ragionevolmente domandato per le grosse operazioni del Fondo procedure di consultazione le quali consentano al collegio dei

paesi creditori una più diretta e penetrante presa di conoscenza della situazione dei paesi assistiti. Questa presa di conoscenza attualmente avviene a Washington, nel Consiglio di Amministrazione del Fondo, formato da funzionari che ricevono istruzioni dai rispettivi governi. Essa avviene dunque in un ambito che per noi europei presenta almeno due svantaggi: il primo, che non pone in atto un vero processo di formazione della volontà collettiva dei paesi partecipanti, fondato sull'esame collegiale delle situazioni da parte dei loro Ministri e capi delle amministrazioni, primi e responsabili interpreti degli equilibri politici e delle congiunture economiche nazionali; il secondo, che alle deliberazioni del Consiglio del Fondo concorrono i numerosi rappresentanti dei paesi sottosviluppati, anche quando si tratti di problemi di esclusivo interesse dei paesi sviluppati: quelli, ad esempio, risultanti dai movimenti internazionali di capitali fluttuanti.

E' quindi probabile, ed auspicabile, che a fianco del Fondo Monetario Internazionale rimangano operanti e si rafforzino organi di collaborazione monetaria puramente europei ed atlantici, con sede in Europa. Attualmente, le sedi europee od euro-americane di collaborazione monetaria sono costituite dal Comitato monetario dei sei paesi associati alla Comunità Economica Europea, con sede a Bruxelles; la Banca dei Regolamenti Internazionali, con sede a Basilea, dove le autorità americane inviano da qualche tempo osservatori; l'Accordo Monetario Europeo, con sede a Parigi, al quale sono associati i membri partecipanti all'antica OECE, oggi Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo. Gli Stati Uniti sono membri della nuova Organizzazione, ma non dell'Accordo Monetario, dove inviano un osservatore. L'evoluzione in atto nella Comunità Economica Europea, che si appresta forse ad accogliere l'Inghilterra ed altri paesi, impedisce di prevedere con qualche sicurezza se la collaborazione monetaria tra gli europei troverà la sua sede principale negli organi della Comunità o se si svilupperà come collaborazione atlantica in seno alla rinnovata organizzazione parigina.

L'apprezzamento della liquidità di una azienda, per ogni data situazione di impegni, va riferita essenzialmente a due parametri: primo, il possesso di attività liquide, od agevolmente mobilizzabili; secondo, il volume di credito al quale la azienda può accedere. Similmente nella liquidità internazionale possono distinguersi due componenti: la prima, costituita dal possesso nazionale di oro e valute; la seconda, formata dalla capacità di accesso al credito attraverso i meccanismi istituzionali esistenti. Abbiamo detto finora prevalentemente di questa seconda componente; aggiungiamo ora qualche parola intorno alla prima, ossia intorno al volume delle riserve nazionali. Complessivamente, secondo le rilevazioni del Fondo Monetario Internazionale, esistevano nel mondo alla fine del 1960 riserve auree e valutarie per 59 miliardi di dollari, formate per 38 da oro metallo e per i rimanenti 21 da dollari, sterline ed altre valute. Poiché la funzione forse più importante delle riserve è quella di assicurare il finanziamento delle importazioni quando queste eccedano temporaneamente le esportazioni, il termine di riferimento più immediato per

valutare l'adeguatezza delle riserve è costituito dal valore delle importazioni mondiali, che nel 1960 è stato di 119 miliardi di dollari. Le riserve auree e valutarie esistenti si ragguagliano dunque nella media mondiale a circa 6 mesi di importazioni. Per l'Italia, una consistenza di riserve pari a circa 3 miliardi di dollari si confronta a importazioni pari nel 1960 a circa 4,7 miliardi di dollari; ed è quindi pari a circa 7 mesi e mezzo d'importazione; valore non molto più alto della media mondiale.

Il problema del volume desiderabile di riserve costituisce un aspetto del problema più generale di ottimizzazione nello uso delle risorse materiali ed umane di un paese.

Le riserve costano, perchè rappresentano una sottrazione di risorse agli usi produttivi. L'importanza di questa sottrazione viene peraltro spesso esagerata; ad esempio, le riserve italiane sono uguali a un mese circa di reddito nazionale. Un altro riferimento significativo può essere fornito dal gettito del nostro mercato dei capitali: sui dati correnti, il volume delle nostre riserve valutarie è inferiore al flusso netto di fondi che lo Stato e il settore privato, presi insieme, traggono ogni anno dal mercato dei capitali con l'emissione di azioni e titoli a reddito fisso e dal credito bancario.

D'altra parte, anche la mancanza di riserve può costare. Le ripetute crisi di sfiducia nella sterlina sono in parte ascrivibili alla povertà delle riserve del Regno Unito, e hanno comportato costosi arresti nel suo sviluppo produttivo.

Due dati che giocano nel problema del livello desiderabile di riserve sono già stati enunciati; essi sono il volume delle importazioni e le possibilità di accesso al credito estero. Altri due dati importanti sono: la variabilità dei ricavi di esportazione, e il grado di libertà di cui godono in uscita i movimenti di capitale. Quanto maggiori sono quella variabilità e questa libertà, tanto maggiore è ovviamente il fabbisogno di riserve.

L'Italia era fino a tempi recenti esposta a fluttuazioni sensibili nei ricavi di esportazioni, sia perchè esporta largamente beni non essenziali e servizi, quali il turismo e la mano d'opera emigrante, tipi di scambio contro cui, all'insorgere di difficoltà, si dirigono di preferenza i provvedimenti restrittivi, sia perchè non fruiva di sbocchi preferenziali in mercati imperiali protetti. Oggi, l'importanza del secondo fattore è ridotta, mentre il primo merita ancora di essere tenuto presente per una oculata politica di riserve. I paesi più esposti alle fluttuazioni degli incassi di valuta sono ora i paesi produttori primari, i cui ricavi di esportazione oscillano secondo le vicende dei raccolti e lo stato della congiuntura nei paesi importatori. Una crisi dei paesi industriali indurrà probabilmente al tempo stesso il volume delle loro importazioni di materie prime e i prezzi di queste. Da tempo perciò i paesi produttori primari chiedono l'attuazione di meccanismi semi-automatici di stabilizzazione dei prezzi delle materie prime e di finanziamento delle scorte eccedenti. Si tratta di paesi premuti dalle esigenze dello sviluppo, nei quali i tassi d'interesse sono elevati, per cui limitata è la possibilità ed alto il costo economico della costituzione di riserve.

L'insufficienza di riserve è dunque specialmente sentita in questi paesi, dai quali frequente si leva il lamento che le cure principali del Fondo Monetario siano state dirette alle grandi monete e ai paesi sviluppati.

Quale rispondenza debbono trovare in noi questi appelli? Abbiamo accennato all'inizio che un'amministrazione della liquidità secondo criteri bancari esigerebbe che chi, paese od azienda, si indebita a breve termine, fosse anche titolare di crediti a breve, o di risorse reali libere: queste ultime nella forma di scorte, o forse anche in quella di capacità di produzione non utilizzate. Abbiamo osservato come queste condizioni fossero soddisfatte dalla City londinese; esse lo sono parzialmente, oggi, dagli Stati Uniti. Esse potrebbero trovarsi in parte realizzate presso i paesi sottosviluppati esportatori di materie prime.

Ho enunciato questi criteri per amore di analisi, ma non mi attendo che abbiano a trovare applicazione nella politica di riserve dei singoli paesi o nell'azione del Fondo. L'una e l'altra continueranno piuttosto ad essere governate prevalentemente dall'intento di difesa del sistema di cambi fissi consacrato negli statuti del Fondo. Ogni paese ha problemi suoi di bilancio, di investimento, di occupazione e di salari e li risolve in relativa autonomia, col risultato che la domanda e i prezzi tendono a salire in alcuni paesi più che in altri; ne risulteranno per i primi difficoltà di bilancia dei pagamenti, cui si farà fronte con l'uso delle riserve o con il ricorso al Fondo Monetario. Il livello delle riserve nazionali e gli impieghi del Fondo, anzichè assestarsi su posizioni corrispondenti ai fattori strutturali enunciati sopra, continueranno ad obbedire alla diversità delle pressioni inflazionistiche in atto nelle singole economie nazionali. Uno dei risultati della maggior carica inflazionistica che nell'ultimo decennio ha caratterizzato le economie dei paesi anglo-sassoni e quelle dei paesi sottosviluppati è stata infatti un'accumulazione involontaria di riserve da parte dei paesi del continente europeo, due dei quali, la Germania e l'Olanda, per limitare il fenomeno si sono indotte con molta buona grazia a sollecitare l'esportazione di capitale e perfino a rivalutare la moneta.

Le cose fin qui dette consentono di azzardare una risposta al quesito se le riserve esistenti oggi nel mondo siano o non siano adeguate a consentire un ordinato sviluppo degli scambi internazionali.

La natura del problema può essere forse meglio chiarita con la solita analogia tra paesi ed imprese. In ciascun paese, vi sono imprese che sono limitate nei loro programmi di sviluppo dalla indisponibilità di mezzi finanziari, propri od attinti al credito. Vi sono però delle fasi in cui l'economia nel suo insieme, ossia il complesso delle imprese, avverte una scarsità di circolante. Fenomeni del genere si sono avuti qui al nord nell'ultima fase dell'occupazione germanica; poi nuovamente dopo la stabilizzazione del 1947, e qualche tempo dopo lo scoppio della guerra di Corea, ossia nella primavera del 1951. L'economia deve allora compiere un doloroso aggiustamento, caratterizzato da liquidazione di scorte, riduzione di importa-

zioni, flessione dei prezzi, caduta nelle quotazioni dei valori e dei beni rifugio, rallentamento produttivo.

Similmente abbiamo oggi paesi, in particolare i sottosviluppati, che avvertono scarsità di disponibilità sull'estero per rapporto ai loro programmi di importazione. Ma considerando l'economia mondiale nel suo complesso, non osserviamo alcuno dei fenomeni che caratterizzano le fasi di stretta creditizia in un paese. Ho già avvertito che la liberazione e l'espansione degli scambi di beni, servizi e capitali hanno proceduto durante l'ultimo decennio a un passo abbastanza rapido e regolare; e che il livello dei prezzi interni e mondiali ha segnato qualche tendenza all'aumento, nonostante il rapido progresso della produttività. Piuttosto che una deficienza generale di riserve, si possono forse cogliere nella situazione attuale accenni di una loro cattiva distribuzione. Come negli anni intorno al 1930 si ebbe una maldistribuzione dell'oro, che si era venuta accentrando in Francia e negli Stati Uniti, oggi si ha un principio di accentramento delle riserve nell'Europa continentale. Tuttavia, mentre il fenomeno di trent'anni fa si produsse per effetto di movimenti abnormi di capitali e in una situazione nettamente patologica di caduta dei prezzi e di disintegrazione dell'economia internazionale, l'odierno arricchimento dell'Europa continentale è principalmente il prodotto di avanzi nella cosiddetta *bilancia di base*, formata dalle partite correnti e dai movimenti di capitale a lungo termine, dunque non speculativi, e costituisce al tempo stesso un salutare avvertimento ai paesi anglo-sassoni, perchè proporzionino meglio i loro carichi interni ed esteri alle loro possibilità, e un limite, che vedremo più tardi come giudicare, alle iniziative dei sottosviluppati.

Se questa diagnosi è esatta, e se il potenziale di credito del Fondo Monetario Internazionale e degli altri meccanismi di collaborazione monetaria verrà aumentando negli anni prossimi, l'idea affacciata da alcuni economisti, in particolare lo inglese Roy Harrod, di un aumento del prezzo monetario dello oro, ossia di una svalutazione generale delle monete rispetto all'oro, non avrà seguito. In una prospettiva più lontana, le probabilità di una rivalutazione dell'oro sono forse bilanciate da quelle che l'oro segua la sorte dell'argento, ossia venga gradualmente abbandonato come base monetaria.

Come quarto ed ultimo dato del problema del volume ottimo di riserve avevo indicato il grado di libertà concesso ai movimenti di capitale. Ho poi condotto l'esame di quel problema senza elaborare questo quarto punto, non per inavvertenza, ma perchè, nello schema di bilancia dei pagamenti enunciato all'inizio, i movimenti di capitale costituiscono la seconda tappa del nostro cammino dall'ultima riga della bilancia in su.

Da trent'anni in qua, il movimento internazionale dei capitali subisce diffuse restrizioni. E' il campo, questo, in cui lo intervento dello Stato trova più ostili gli operatori economici. Le restrizioni all'importazione delle merci li trovano spesso consenzienti. Quelle all'immigrazione di mano d'opera costituiscono un fenomeno di protezionismo operaio, che trova tendenzialmente avversi gli imprenditori. Ma la loro avversione, la vostra avversione, è massima, ritengo, contro quelle limita-

zioni al movimento dei capitali che costringono il campo delle vostre scelte nel mettere a frutto la ricchezza e il libero dispiegarsi dello spirito imprenditoriale.

Per la pigrizia e l'interesse di classe che operano negli uomini, è facile che noi si sia condotti, in questa materia, a cullarci in una ottimistica visione di armonie economiche disturbate dall'intervento dello Stato. Vorrei invitarvi a uno sforzo critico, che ci rivelerà alcune valide ragioni di intervento.

Anzitutto, dei due fattori di produzione, capitale e lavoro, il primo è di gran lunga più mobile. Lo sradicarsi dal villaggio comporta per il potenziale emigrante un quantum di conoscenze e di mezzi che spesso non ha, e un alto costo psicologico. Il capitale, amministrato in gran parte da imprenditori e da intermediari specializzati, coglie prontamente le occasioni anche lontane di favorevole impiego. Questa mobilità può dimostarsi eccessiva rispetto all'interesse nazionale, sempre che si considerino desiderabili alcuni obiettivi di politica economica oggi generalmente accolti. Mi riferisco, in particolare: (1) al mantenimento di elevati livelli di occupazione allo interno; (2) al mantenimento di stabili tassi di cambio fra le monete; (3) all'assunzione da parte dello Stato di compiti che comportano una tassazione elevata.

L'obiettivo di mantenere alti livelli di attività economica viene perseguito anche, sul terreno della politica monetaria, abbassando i tassi di interesse, in specie quelli a breve termine, quando si profilano movimenti recessivi. Siffatto abbassamento può causare una esportazione di capitale, e conseguenti difficoltà di bilancia dei pagamenti. Si determina allora un conflitto tra esigenze interne ed esterne, per cui l'azione di reflazione interna non può svilupparsi liberamente. Tale è stata, più di una volta, in anni recenti, l'esperienza dell'Inghilterra e degli Stati Uniti. Negli Stati Uniti, anzi, il conflitto è in atto.

Ove la politica di reflazione interna venga mantenuta in presenza di insorgenti difficoltà della bilancia dei pagamenti, potrà crearsi il timore di una svalutazione monetaria. Alla primitiva uscita di capitali, provocata dalla differenza nei saggi di interesse (*interesse arbitrage*) si aggiungerà quella dovuta all'attesa della variazione del tasso di cambio. Ove la fuga prenda proporzioni importanti, sarà essa stessa, e non fattori ad essa precedenti, a determinare l'evento atteso.

In un sistema di cambi fissi, la richiesta di valuta estera dovuta alla fuga di capitali viene servita sempre allo stesso cambio, fino all'evento della svalutazione. In un sistema di cambi fluttuanti, l'uscita di capitali verrebbe probabilmente frenata per strada dal deprezzamento graduale del cambio che essa provocherebbe. L'esportazione di capitale viene finanziata con una cessione di moneta nazionale alle autorità, contro cessione da parte di queste di valuta estera. Si ha quindi una restrizione del circolante che, lasciata agire, finirebbe con l'arrestare l'uscita, a prezzo di una flessione temporanea della attività economica interna. Ma la riluttanza a pagare questo prezzo induce spesso le autorità a creare liquidità per altre vie, ed a compensare in tal modo la contrazione dovuta alla esportazione di capitale.

Infine, la volontà collettiva assegna allo Stato compiti — di difesa, di sicurezza sociale, di sviluppo — che comportano elevati livelli di tassazione, ai quali il fattore di produzione più mobile tende a sottrarsi con l'emigrazione.

Siamo dunque in presenza di una serie di conflitti tra la libertà di movimento del capitale ed altri obiettivi preminenti di politica economica.

E' vero però che spesso i controlli chiamano i controlli, e che le limitazioni al movimento del capitale nascono dai dislivelli di prezzi e di remunerazioni che si determinano fra i mercati nazionali per effetto delle limitazioni allo scambio di merci e per la scarsa mobilità, naturale o provocata, della mano d'opera. Cercherò di illustrare questa situazione con riferimento ai rapporti attuali tra Europa e Stati Uniti. Negli Stati Uniti, i salariati godono di remunerazioni assai elevate in virtù dell'alta produttività raggiunta dal lavoro nelle condizioni di quella economia; fra tali condizioni è compresa la politica restrittiva della immigrazione. In Europa, l'industria gode di costi di lavoro più bassi, e di mercati in certa misura protetti. Il dislivello delle remunerazioni, e la protezione verso l'Estero, sollecitano i capitali americani ad investirsi in Europa, specie in questa fase di formazione del Mercato comune. Ma il flusso degli investimenti americani all'estero concorre ad aggravare le difficoltà della bilancia dei pagamenti americana, per cui le autorità di quel paese, pur aborrendo dallo imporre divieti in questo campo, vedrebbero ormai con favore un sistema di freni e di incentivi che limitasse il deflusso dei capitali dagli Stati Uniti e ne sollecitasse anzi un afflusso dall'Europa. Nell'attuale situazione comparativa di bilancia dei pagamenti dell'Europa e degli Stati Uniti questo rimedio alle difficoltà americane può costituire per noi europei il mezzo di aggiustamento meno costoso, rispetto agli altri possibili, ad esempio, la redistribuzione degli oneri militari o dell'aiuto ai sottosviluppati.

Alla luce delle precedenti considerazioni, il grado di libertà che passo passo siamo venuti restituendo durante gli scorsi anni, in Italia e nel resto d'Europa, ai movimenti di capitale, appare veramente apprezzabile. Ragionevolmente, i provvedimenti di liberazione si sono dapprima riferiti ai capitali di nuovo impiego, e soprattutto a quelli di investimento diretto, caratterizzati da maggiore stabilità e connessi spesso ad apporti di tecnologie avanzate. Quei provvedimenti si sono poi venuti estendendo agli impieghi mobiliari, a quelli di mercato monetario ed allo sblocco degli investimenti antichi. I ritrasferimenti dei capitali investiti e dei loro frutti avvengono ormai ai cambi ufficiali od a cambi finanziari che poco si discostano da quelli ufficiali. Particolari impegni di liberazione, anche nei confronti dei residenti, sono stati assunti nell'ambito del Mercato comune. La Germania, l'Olanda e il Belgio sono già andati oltre tali impegni, consentendo ai residenti piena libertà di esportare capitale, anche se diretto a paesi estranei al Mercato comune.

(E' consolante osservare che mentre prima della guerra si ostacolavano l'immigrazione di mano d'opera e l'esportazione

di capitale, la Germania e l'Olanda, come anche la Svizzera, oggi incoraggiano invece sia l'una che l'altra).

Per la varietà dei motivi cui obbediscono, e in particolare per l'importanza che ha fra tali motivi l'elemento speculativo, i movimenti di capitale hanno spesso effetti squilibranti sulle bilance dei pagamenti. A maggior libertà di tali movimenti corrisponde dunque, nell'insieme, un maggiore fabbisogno di riserve.

Questo punto può essere illustrato coi dati italiani. L'afflusso dei capitali esteri in Italia, ed in specie di quelli per investimenti produttivi, è stato sollecitato con provvedimenti legislativi del 1948 e del 1956, e con disposizioni amministrative del 1958, che hanno apprestato ampie facilità di trasferimento degli utili e di ritrasferimento dei capitali investiti. Alla fine dello scorso anno la consistenza degli investimenti esteri in titoli fatti in base alle leggi del 1948 e del 1956 si ragguagliava, secondo le statistiche valutarie, a circa un miliardo di dollari. In più l'estero disponeva di depositi in conto capitale e di investimenti non rappresentati da titoli per un altro miliardo, per cui il totale degli investimenti esteri privati in Italia toccava i due miliardi. A questi si aggiungeva un terzo miliardo di debiti pubblici e privati per prestiti assunti allo estero, di tal che si aveva una posizione debitoria complessiva di 3 miliardi, pari circa all'importo delle riserve valutarie.

E' possibile che in quell'importo siano compresi molti capitali italiani riaffluiti in patria in travestimento forestiero. Ma l'incidenza sulle riserve di un eventuale ritrasferimento all'estero dei capitali stranieri, veri o falsi, sarebbe la medesima. Soprattutto non si può fare molto affidamento sulla stabilità dei capitali investiti in titoli quotati in borsa, i quali, già nella congiuntura borsistica dello scorso anno, hanno registrato forti movimenti nei due sensi.

Della rinnovata libertà i capitali privati hanno approfittato per aggirarsi entro la cerchia dei paesi industriali, piuttosto che per dirigersi verso i paesi in sviluppo. Inoltre, rispetto ad ogni paese industriale il movimento è stato importante tanto in entrata quanto in uscita di tal che, entro quella cerchia, è cessata quella netta caratterizzazione dei paesi in importatori ed esportatori di capitale che si aveva in tempi andati. La stessa Italia, pur non essendo ancora totalmente sviluppata, ha posto in atto correnti notevoli di esportazione di capitale per investimenti diretti e forniture a credito. In sostanza, mentre i movimenti a senso unico, in entrata od in uscita, riflettevano un eccesso od un difetto del risparmio nazionale rispetto agli investimenti interni, il movimento incrociato di quest'ultimo decennio rispecchia la progressiva integrazione reciproca tra le economie dei paesi sviluppati ed è quindi di natura simile al costante, poderoso sviluppo che si è avuto, non solo in assoluto, ma per rapporto allo stesso sviluppo del reddito, negli scambi di beni e di servizi tra quei paesi.

Diverso discorso deve tenersi dei movimenti di capitale verso i paesi in sviluppo. I rapporti intrecciati nell'era coloniale si sono allentati o sciolti; altri, su nuove basi, se ne vengono istituendo, ma la disintegrazione dell'assetto prece-

dente è stata tale che, ancora qualche anno fa, un autore illustre come il Myrdal tracciava dei flussi di capitale verso i paesi poveri un quadro melanconicamente dominato dalla rovina delle vecchie strutture piuttosto che dall'ergersi dei nuovi istituti.

Tra i fattori di disintegrazione si può anzitutto menzionare la divisione del mondo in due blocchi ostili.

Osserviamo ancora che la liquidazione degli imperi ha pregiudicato l'accesso delle antiche colonie ai mercati dei capitali delle metropoli europee.

L'emancipazione dei paesi coloniali, mentre ha diminuito l'interesse politico delle metropoli ad assisterli, con capitali governativi, ha aumentato il rischio politico dell'investimento estero, sia pubblico che privato, in quei paesi: rischio sottolineato dalla loro frequente adozione di politiche incontrollabili, di nazionalizzazione ed espropriazione, o di blocco dei trasferimenti. Alcuni paesi, l'Indonesia ad esempio, si sono poi resi conto che politiche siffatte rischiano di inaridire il flusso dei capitali e cercano ora di far dimenticare i loro trascorsi.

A differenza di quanto avvenne in passato, specie nei paesi dell'America latina, l'adozione di politiche socialistiche esclude la possibilità di affidare in concessione ad imprese straniere i servizi pubblici e di pubblica utilità.

L'impiego recente delle materie prime sintetiche limita l'interesse allo sviluppo delle piantagioni e dei giacimenti minerari che grande parte ha avuto in passato nelle iniziative del capitale estero, tanto da essere rimproverato a questo come oggetto di un'attenzione troppo esclusiva.

Infine, la capacità di produrre eccedenze di risparmio disponibili per l'impiego all'estero da parte di alcune economie sviluppate è in rapido declino. Il mutamento più profondo è quello occorso all'Inghilterra, la quale, memore delle sue grandi tradizioni, continua a fissarsi di anno in anno, nei documenti ufficiali, traguardi di esportazione di capitale che poi non trova l'energia di raggiungere, e nemmeno di avvicinare. Abbiamo già sottolineato che nell'intreccio dei rapporti tra paesi sviluppati le esportazioni di capitale hanno trovato nella generalità dei casi largo compenso nelle importazioni e non hanno quindi espresso una corrispondente eccedenza netta di risparmio sugli usi interni. La scarsa capacità di risparmio per gli usi esterni è in parte dovuta all'onere delle spese militari, e potrà dunque riprendersi al ridursi di queste.

Di contro a questi fattori di contrazione del flusso dei capitali verso i sottosviluppati, dobbiamo peraltro noverare parecchi importanti fattori di sostegno. Un primo fattore lo troviamo nello stesso clima della guerra fredda. Sostanzialmente, il regime comunista agisce come un meccanismo di accumulazione coercitiva di capitale. Nell'assenza o nella scarsità di concorsi esterni, i paesi non impegnati potrebbero essere indotti ad adottare tale meccanismo, con tutti i sacrifici umani che comporta, per forzare il passo dello sviluppo capitalistico. Risorse vengono dunque fornite dall'Occidente a servizio di un interesse politico, anche quando gli assistiti lo ripagano di mortificazioni ed angherie, o lo mettono sfacciata-

mente in concorrenza con i paesi che rappresentano l'alternativa comunista.

Un secondo fattore è costituito dal protezionismo industriale dei paesi in sviluppo. Con l'indipendenza e con l'adozione di programmi di sviluppo, si alzano nei paesi ex-coloniali le barriere contro l'importazione, a protezione delle industrie nascenti. Ciò può indurre i fornitori esteri ad installarsi entro queste nuove cerchie doganali. La stessa industria inglese ha realizzato investimenti in Australia e in altri paesi del Commonwealth per evitare il pagamento di dazi. Analogamente a quanto hanno fatto le imprese americane impiantandosi in Europa, vi potranno anche essere investimenti nei paesi sottosviluppati indotti dal minor costo della mano d'opera; ad esempio, in forme di compartecipazione con interessi locali, atte a ridurre i rischi di esproprio o nazionalizzazione.

Un terzo fattore connesso col precedente è costituito dal peso crescente che nelle esportazioni di paesi ad elevato livello di industrializzazione vengono assumendo i beni capitali, ossia le forniture di macchinari, di attrezzature e di interi impianti, nonchè i grandi lavori all'estero. Il processo di industrializzazione dei paesi nuovi espande la domanda di tali beni. Esso può ridurre invece quella di beni di consumo: in parte perchè sviluppa produzioni interne di questi ultimi sostitutive delle importazioni, in parte perchè nella fase di sviluppo le politiche valutarie vengono ordinate ai fini dell'industrializzazione, e trattano dunque con particolare severità gli acquisti all'estero di manufatti di uso corrente. Ora, è sull'esportazione di beni capitali che più naturalmente si innesta il credito a media scadenza del fornitore, ed è intorno ad essa che si sono sviluppati sistemi di assicurazione statale dei rischi non commerciali, quali ad esempio, il rischio di intrasferibilità valutaria.

Un ultimo fattore che ha giocato a vantaggio dei paesi poveri è la protezione che i nostri ordinamenti volentieri accordano agli interessi di gruppi sociali importanti. Mentre come consumatori noi apprezziamo la massima libertà di scelta, come produttori desideriamo la stabilità dei mercati. L'interesse alla stabilità degli sbocchi aumenta col progresso tecnologico, che nell'insieme accresce il peso delle spese fisse nei costi di produzione. E le difficoltà di sbocco incontrate da taluni rami di industria, ad esempio per insufficiente conversione delle produzioni di guerra, o da talune produzioni agricole eccedentarie, possono venire alleviate da forniture a credito a terzi paesi.

In questi casi, di beni che non troverebbero facilmente usi alternativi, le condizioni di credito possono diventare assai favorevoli all'acquirente, tanto da portarci su un'area relativamente nuova dei rapporti finanziari, quella dei *soft loans*, dei prestiti agevolati; area di transizione alle donazioni pure.

I *soft loans* si applicano anche sovente al finanziamento di progetti di basso rendimento economico diretto, ad esempio le opere pubbliche.

In definitiva, la contrazione nella massa dei mezzi forniti ai paesi sottosviluppati per i canali ordinari del mercato dei capitali ha trovato sostanziale compenso nello sviluppo dei

crediti all'esportazione, nei prestiti delle istituzioni bancarie internazionali, nei *soft loans* concessi da governi e da istituzioni internazionali *ad hoc*, e nelle donazioni. Cercherò di dare qualche indicazione sulle principali correnti, con particolare riguardo al nostro paese.

Il flusso complessivo di risorse finanziarie fornite ai sottosviluppati dai paesi europei associati all'OECE, dagli Stati Uniti e dal Canada è stato valutato pari a 3 miliardi e mezzo di dollari nella media annua del sessennio 1950-55. In quella del successivo quadriennio 1956-59 esso è quasi raddoppiato, rasentando i 7 miliardi, e sommando quindi nell'insieme dei quattro anni ad oltre 27 miliardi di dollari netti. Di questo totale, circa 9 miliardi sono stati forniti direttamente, ossia bilateralmente, dai governi come donazioni, altri 5 miliardi ancora direttamente dai governi di cui 3,5 come prestiti (compresi quelli della Export Import Bank) e 1,5 come altre contribuzioni (ad esempio i saldi in valuta locale derivanti dalla vendita dei *surplus* agricoli americani); 1 miliardo e mezzo come crediti privati di esportazione garantiti; 2 miliardi come finanziamenti e doni di organizzazioni internazionali. Le quattro correnti hanno gettato nell'insieme oltre 17 miliardi. Gli altri 10 sono stati forniti dagli investimenti privati, per 4 miliardi nella forma di reinvestimento di profitti.

La parte dell'Italia in questo flusso, inizialmente modesta, è andata rapidamente crescendo, e negli ultimi due anni si è avvicinata ai 200 milioni di dollari annui. I nostri massimi contributi bilaterali sono stati forniti nella forma di crediti governativi per il tramite dell'Ufficio Italiano dei Cambi ad Argentina, Egitto, Jugoslavia e Turchia; quelli multilaterali, attraverso i tiraggi di lire eseguiti da vari paesi presso il Fondo Monetario Internazionale, per un totale di 169 milioni di dollari, per vero solo in parte a vantaggio di sottosviluppati. I crediti dilazionati in essere al giugno scorso per nostre esportazioni di forniture speciali in favore dei paesi sottosviluppati sommavano a circa 250 miliardi di lire, pari a 400 milioni di dollari ed erano coperti per oltre otto decimi dalla assicurazione di Stato. Con la cosiddetta legge Martinelli dello scorso luglio, è stato aperto ai governi ed alle banche centrali dei paesi sottosviluppati l'accesso al mercato italiano dei capitali, non solo per operazioni di prestiti intese al finanziamento di nostre esportazioni, ma anche per finanziamenti non legati a queste, e diretti, nella dizione del titolo terzo della legge, « al risanamento economico di detti stati o di loro aree depresse ». Anche queste operazioni potranno fruire dell'assicurazione di Stato.

Può sorprendere che nel totale delle risorse finanziarie

fornite i prestiti vengano sommati con gli aiuti. Questa confusione è stata iniziata dagli americani ed esprime una modificazione dell'etica finanziaria internazionale nel senso di attenuare la differenza tra prestiti ed aiuti. L'etica redistributiva che opera all'interno delle società nazionali attraverso il meccanismo della tassazione si viene estendendo al finanziamento di una serie di bisogni dei sottosviluppati. Per i bisogni a cui essa si applica, la forma appropriata di assistenza è quella dell'aiuto gratuito. Sia gli interessi politici sia gli impulsi morali agiscono nel senso di allungare la serie di tali bisogni: correlativamente, le forme di assistenza si spostano dal prestito ordinario verso il prestito agevolato o verso l'aiuto, e le basi dell'etica commerciale per cui i debiti si pagano vengono indebolite. Esiste già una serie di istituzioni internazionali che, valendosi dei contributi dei paesi industriali, formati ancora in grande, anzi eccessiva prevalenza da concorsi degli Stati Uniti, operano a beneficio dei paesi poveri nei campi dell'educazione, della salute pubblica, dell'infanzia, dell'assistenza tecnica.

Più grave di conseguenze economiche per i paesi sviluppati è l'affermarsi dell'etica redistributiva nel campo dello sviluppo economico. I paesi europei che hanno goduto i benefici dell'UNRRA e del Piano Marshall vengono ora sollecitati dagli Stati Uniti ad usare uguale generosità verso i meno provveduti. In seno ad apposito organo internazionale, il Development Assistance Group, è stata affacciata una formula secondo cui, al di sopra di un certo livello di reddito *pro capite*, i paesi verrebbero chiamati a contribuire allo sviluppo con l'uno per cento del reddito nazionale. Se l'Italia potesse presentarsi a questo negoziato distinta in due tronconi, il contributo erogato dal Nord potrebbe forse essere compensato da quello ricevuto dal Sud. Ma l'Italia nel suo insieme è già ad un livello di reddito superiore a quello che i piani in discussione considerano come il minimo imponibile.

Il problema dello sviluppo regionale, che da decenni agita la coscienza nazionale e che, da Vanoni in poi, è stato affrontato con deciso impegno, si pone oggi anche su scala mondiale. Il mondo del 1913, osserva il Myrdal, era come Atene ai tempi di Pericle, per molti rispetti un modello di civiltà — se si ignora il fatto che escludeva dai suoi benefici la maggior parte dell'umanità. L'evoluzione in atto nei rapporti finanziari internazionali ci chiama a sacrifici, e indebolisce o distrugge valori importanti nella precedente impostazione mercantile dei rapporti fra le nazioni. Essa potrà giustificarsi se varrà a diffondere nel mondo, col benessere, gli altri e più fondamentali valori della nostra civiltà.