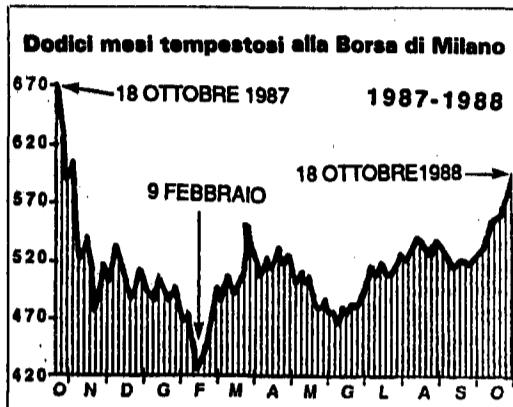


## LE PAGINE CON

la collaborazione delle aziende e degli enti citati

La libertà valutaria aumenta le opportunità ma anche le responsabilità degli operatori. Sfuma l'equivoche che libertà significhi mancanza di regole: aumenterebbe il rischio.

# Vorresti investire in marchi? Si può ma non è così facile



La nuova legge valutaria è stata salutata come una manna di opportunità per i risparmiatori che desiderano valorizzare il loro «peculio». Qual è la situazione reale? L'analisi mostra che bisogna anzitutto conoscere le regole del mercato. E poi che bisogna essere disposti ad affrontare dei rischi per investire in valute estere ed all'estero. C'è un problema di capacità e di iniziativa.

### CLAUDIO PICOZZA

Dal primo ottobre l'Italia ha un nuovo ordinamento valutario basato sul principio di libertà delle relazioni economiche con l'estero.

Si tratta di un complesso di norme che, unito all'abolizione delle sanzioni penali in tema di esportazione e costituzione di capitali all'estero varate nel 1976, consentono alla nostra economia un maggior grado di apertura nei confronti dell'estero.

All'approvazione della nuova legge valutaria si è giunti dopo un approfondito dibattito in sede parlamentare durato quasi tre anni e dopo un anno di serrati confronti in sede amministrativa. Si pensi che i tre ministri del Commercio con l'estero chi si sono succeduti tra il 1987 e 1988 (Formica, Sarcinelli, Ruggiero) hanno contribuito in modo non irrilevante alla modifica dei testi in discussione.

I motivi di questa approfondita discussione, che in verità ha trovato spazio essenzialmente negli ambienti specializzati, vanno ricercati soprattutto nella posizione assunta dall'Italia nei confronti della libertà dei movimenti valutari soprattutto a partire dai primi anni Settanta.

### La svolta valutaria

I deficit di bilancia commerciale, dovuti in larga parte all'aumento dei prezzi petroliferi, l'espandersi del debito pubblico ed una situazione finanziaria internazionale caratterizzata da un'ampia variabilità della moneta statunitense dovuta all'abbandono della parità del dollaro Usa con l'oro, spinsero infatti le autorità monetarie e valutarie del periodo a perseguire una politica restrittiva dei cambi ed una conseguente lotta alla esportazione clandestina dei capitali che tanto negativamente aveva pesato sullo sviluppo nazionale. È del 1976 il varo di una legge penale sui capitali che venivano fissati i nuovi principi di libertà.

Successivamente anche a seguito di un miglioramento dei rapporti finanziari con l'estero e di una più ampia fiducia riposta dagli operatori esteri circa la solvibilità dell'Italia, ma soprattutto in relazione alle scelte effettuate in sede comunitaria, circa la creazione di un mercato unico europeo, è stato deciso di sottoporre al Parlamento un progetto di legge delega nel quale venivano fissati i nuovi principi di libertà.

La discussione, grazie soprattutto agli interventi effettuati dai parlamentari comunitari, si incentra immediatamente sulle reali capacità di governare e dirigere il settore valutario in un regime di libertà.

Accetto unanimemente il principio che non dovessero esistere in linea di principio limitazioni all'operare nei confronti dell'estero, la domanda cui più di altre bisognava dare risposta era: come è possibile garantire la libertà dei movimenti valutari e quindi il corretto funzionamento del mercato delle divise estere?

La domanda potrebbe dirsi per sé apparire contraddittoria: da un lato si conviene sulla possibilità di liberalizzare i movimenti valutari, dall'altra si cercano regole che in ultima analisi possano limitare la stessa libertà.

La contraddizione, a ben vedere, è solo apparente in quanto solo un ordinato svolgimento dei movimenti valutari può essere compatibile con una economia che ancora oggi, come ha affermato il governatore della Banca d'Italia nell'ultima assemblea dei partecipanti, si presenta con squilibri antichi e con un debito pubblico di proporzioni elevate.

La libertà in questo senso può essere di ausilio alla risoluzione dei problemi nazionali ma non può costituire un impedimento.

Con queste considerazioni di ordine generale, il Parlamento ha approvato nel 1986 una legge delega (la legge 599) basata sui seguenti principi fondamentali:

- libertà delle relazioni economiche con l'estero;

- mantenimento di alcuni obblighi e divieti a carico dei residenti e della possibilità di introdurre vincoli e divieti temporanei per assicurare la stabilità della lira sul mercato dei cambi o per contrastare effetti dannosi alla bilancia dei pagamenti.

Lo stesso articolo prevede

poi la possibilità di porre alcune limitazioni all'operare delle banche.

Il secondo articolo citato prevede che «i trasferimenti valutari dall'estero in Italia e dall'Italia all'estero e le operazioni in cambi sono effettuati... attraverso l'Ufficio italiano dei cambi, la Banca d'Italia, le banche abilitate...».

Un esame sommario di giuste disposizioni consente di comprendere la loro portata e gli effetti che possono derivare per i cittadini e per le imprese.

La normativa, invero, non pone la distinzione fra cittadini ed imprese, limitandosi più in generale ad individuare i soggetti residenti (per i quali si applicano le norme) ed i non residenti, ma tale distinzione appare ovviamente discendente dalla diversa posizione occupata dalle imprese rispetto ai restanti soggetti nell'economia nazionale.

Nell'ambito delle imprese una diversa collocazione viene riservata alle banche abilitate.

L'antico fondamentale della nuova legge valutaria è quello che stabilisce che le relazioni economiche e finan-

ziarie con l'estero sono libere...». I residenti possono tra l'altro:

a) obbligarsi, in conformità delle leggi civili, con i non residenti;

b) ricevere da non residenti, in Italia e all'estero, biglietti di banca e di Stato esteri e titoli di credito che servono ad effettuare pagamenti, estinguibili in valuta o in lire di conto estero;

c) compiere tra loro atti di disposizioni contro lire relativamente ad attività o passività sull'estero, eccettuate le valute estere.

Da tale norma scaturisce dunque il citato principio di libertà in base al quale, ovviamente non espressamente vietato, i residenti possono operare liberamente con l'estero.

Questa libertà trova limitazioni, per le finalità enunciate in precedenza, essenzialmente in tre articoli successivi della stessa legge titolati: «Monopolio e gestione dei cambi», «Canalizzazione delle operazioni valutarie ed in cambi», «Interventi temporanei in caso di tensioni valutarie».

### Gli obblighi che restano

Il primo di questi due articoli conferma che il mercato dei cambi è ancora assoggettato al regime di monopoli il quale comporta per i residenti gli obblighi di:

a) versare o cedere le valute estere nei termini previsti dal ministro del Commercio con l'estero, di concerto con il ministro del Tesoro;

b) depositare i titoli e gli altri valori mobiliari esteri presso intermediari annessi.

Il monopolio comporta altresì per i residenti il divieto di:

a) costituire depositi, esportare o detenere all'estero di simboli in valuta o in lire;

b) aprire linee di credito in valuta o in lire in favore dell'estero;

c) effettuare con contropartite estere operazioni in cambi a termine o con opzioni.

Lo stesso articolo prevede poi la possibilità di porre alcune limitazioni all'operare delle banche.

Il secondo articolo citato prevede che «i trasferimenti valutari dall'estero in Italia e dall'Italia all'estero e le operazioni in cambi sono effettuati... attraverso l'Ufficio italiano dei cambi, la Banca d'Italia, le banche abilitate...».

Il terzo articolo prevede infine che per assicurare stabilità alla lira o per contrastare effetti dannosi all'equilibrio della bilancia dei pagamenti possono essere disposti vincoli nei confronti degli operatori residenti e delle banche abilitate ovvero essere introdotti obblighi, eccezioni e limitazioni che lo stesso articolo di legge descrive in modo analitico.

Ai di là degli aspetti generali ci sono molti altri che possono essere rilevati che le opportunità che la nuova legge valutaria fornisce ai cittadini residenti sono direttamente collegate alle reali possibilità di accesso e di conoscenza dei mercati esteri.

I dati sulla ricchezza delle

famiglie, comunicati dalla Banca d'Italia per il 1987, confermano la presenza di un alto livello di risparmio mantenuto sotto forma finanziaria.

Elevato è l'interesse verso gli strumenti di finanziamento del debito pubblico, crescente, sia pur con alterne vicende, il ricorso ai fondi comuni o all'acquisto di titoli azionari o obbligazionari.

La nuova normativa consente di acquistare liberamente titoli esteri con scadenza superiore a 180 giorni e di investire sui mercati azionari internazionali. (Questi possibili investimenti in valuta che richiedono tuttavia una più attenta ed approfondita gestione del comparto amministrativo finanziario).

La legge valutaria non prevede per le imprese disposizioni specifiche (tranne alcune determinate occasioni), tuttavia a seconda del loro operare nei confronti dell'estero esse possono avvalersi degli strumenti finanziari riconosciuti dalla possibilità di operare liberamente in valuta.

È presumibile quindi che aumenti l'interesse verso queste forme di investimento, ma queste, come detto in precedenza, dipendono non solo dai tassi di interesse offerti ma anche e soprattutto dalla capacità di valutare la sicurezza dell'investimento.

La qualcosa è già difficile per il mercato interno in cui le vicende della Borsa dell'ultimo anno hanno fatto riflettere molti risparmiatori.

C'è poi da tener presente che quando si acquista un titolo estero oltre il tasso offerto e la sicurezza è necessario valutare anche il rischio derivante dal cambio.

Un titolo può aumentare di valore ma la moneta in cui è espresso può diminuire, per cui, in termini netti, il vantaggio può essere annullato o addirittura puro divenire negativo.

Un investimento estero può dunque comportare valutazioni non sempre semplici per un tipo di risparmio abituato per lungo tempo ad investire i propri risparmi in titoli di Stato, o mantenerli in forma liquida presso le banche o all'ufficio postale.

Questione diversa è costituita dalla possibilità di indebitarsi liberamente in valuta estera.

Anche per questo aspetto la valutazione deve essere effettuata tenendo conto del tasso di interesse pagato in valuta e del rischio di cambio connesso al rimborso del prestito, ma l'elevato tasso che richiedono oggi le banche sui prestiti in valuta e sugli scambi di conto può risultare più vantaggioso del descritto indebitamento in valuta e del connesso rischio di cambio che può essere per altro coperto con contratti a termine da stipulare con le stesse banche che erogano il prestito in valuta.

La nuova normativa consente inoltre di accedere ai servizi assicurativi esteri ed ai mercati immobiliari esteri.

Si tratta in entrambi i casi di effettuare valutazioni di lungo periodo (una politica vita media).

Le imprese che possono essere disposti vincoli, eccezioni e limitazioni che lo stesso articolo di legge descrive in modo analitico.

Ai di là degli aspetti generali ci sono molti altri che possono essere rilevati che le opportunità che la nuova legge valutaria fornisce ai cittadini residenti sono direttamente collegate alle reali possibilità di accesso e di conoscenza dei mercati esteri.

I dati sulla ricchezza delle

famiglie, comunicati dalla Banca d'Italia per il 1987, confermano la presenza di un alto livello di risparmio mantenuto sotto forma finanziaria.

Elevato è l'interesse verso gli strumenti di finanziamento del debito pubblico, crescente, sia pur con alterne vicende, il ricorso ai fondi comuni o all'acquisto di titoli azionari o obbligazionari.

La legge valutaria non prevede per le imprese disposizioni specifiche (tranne alcune determinate occasioni), tuttavia a seconda del loro operare nei confronti dell'estero esse possono avvalersi degli strumenti finanziari riconosciuti dalla possibilità di operare liberamente in valuta.

È presumibile quindi che aumenti l'interesse verso queste forme di investimento, ma queste, come detto in precedenza, dipendono non solo dai tassi di interesse offerti ma anche e soprattutto dalla capacità di valutare la sicurezza dell'investimento.

La qualcosa è già difficile per il mercato interno in cui le vicende della Borsa dell'ultimo anno hanno fatto riflettere molti risparmiatori.

C'è poi da tener presente che quando si acquista un titolo estero oltre il tasso offerto e la sicurezza è necessario valutare anche il rischio derivante dal cambio.

Un titolo può aumentare di valore ma la moneta in cui è espresso può diminuire, per cui, in termini netti, il vantaggio può essere annullato o addirittura puro divenire negativo.

Un investimento estero può dunque comportare valutazioni non sempre semplici per un tipo di risparmio abituato per lungo tempo ad investire i propri risparmi in titoli di Stato, o mantenerli in forma liquida presso le banche o all'ufficio postale.

Questione diversa è costituita dalla possibilità di indebitarsi liberamente in valuta estera.

Anche per questo aspetto la valutazione deve essere effettuata tenendo conto del tasso di interesse pagato in valuta e del rischio di cambio connesso al rimborso del prestito, ma l'elevato tasso che richiedono oggi le banche sui prestiti in valuta e sugli scambi di conto può risultare più vantaggioso del descritto indebitamento in valuta e del connesso rischio di cambio che può essere per altro coperto con contratti a termine da stipulare con le stesse banche che erogano il prestito in valuta.

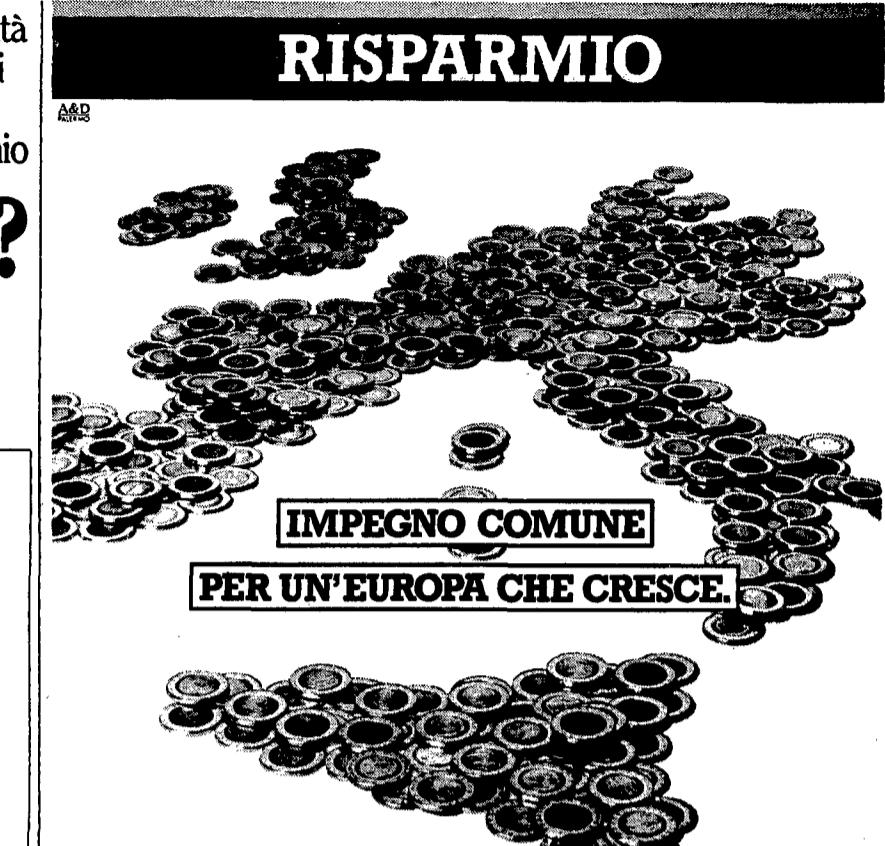
La nuova normativa consente inoltre di accedere ai servizi assicurativi esteri ed ai mercati immobiliari esteri.

Si tratta in entrambi i casi di effettuare valutazioni di lungo periodo (una politica vita media).

Le imprese che possono essere disposti vincoli, eccezioni e limitazioni che lo stesso articolo di legge descrive in modo analitico.

Ai di là degli aspetti generali ci sono molti altri che possono essere rilevati che le opportunità che la nuova legge valutaria fornisce ai cittadini residenti sono direttamente collegate alle reali possibilità di accesso e di conoscenza dei mercati esteri.

I dati sulla ricchezza delle



## GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

31 Ottobre 1988

**SICILCASSA**  
CASSA CENTRALE DI RISPARMIO V.E. PER LE PROVINCE SICILIANE

esperienza nel risparmio

Agenzia in Roma - Via del Corso, angolo via Tomacelli - Tel. (06) 6874739/50/57/65

# APERTI AL FUTURO

Essere una banca moderna per noi significa offrire un servizio dinamico, efficiente, professionale e mettere a vostra disposizione una tradizione che guarda al futuro. Guardiamo al futuro con una gamma di servizi finanziari e parabancari sempre più completi e diversificati, operando con società all'avanguardia nel mondo finanziario. E il futuro è anche la realtà di essere presenti nei mercati bancari europei ed internazionali, da New York a Singapore. Alla nostra banca potete chiedere qualità e dinamismo, perché al Banco di Sicilia crediamo al futuro.

**Banco di Sicilia**

PUBBLIFINANC