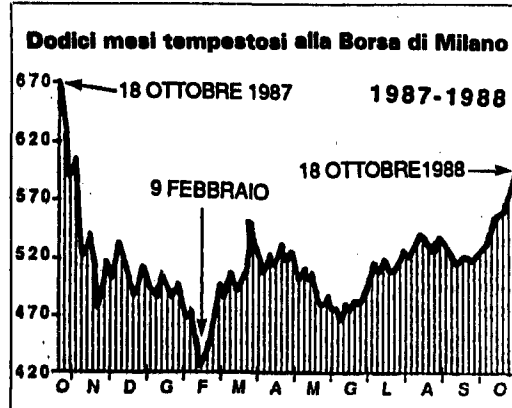
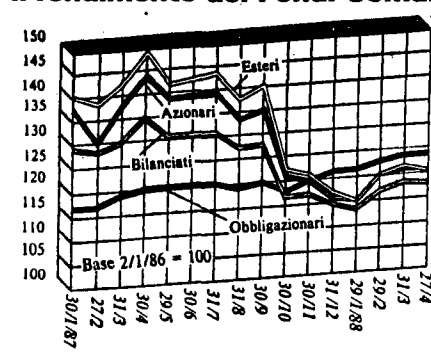


La libertà valutaria aumenta le opportunità ma anche le responsabilità degli operatori. Sfuma l'equivoco che libertà significhi mancanza di regole: aumenterebbe il rischio

Vorreste investire in marchi? Si può ma non è così facile



Il rendimento dei Fondi Comuni



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 durata quasi tre anni e dopo un anno di scontri in sede amministrativa. Si pensi che i tre ministri del Commercio con l'estero che 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 essenziale 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'espansione 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 su tale materia.

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 comunisti, si incentrò immediatamente sulle reali capacità di governare e dirigere il settore valutario in un regime di libertà.

Accolto unanimemente il principio che non dovesse 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 di per sé apparire contraddittoria: da un lato si conviene sulla opportunità 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.

Dalla legge delega sono poi scaturiti il Dpr 454 del 1987 ed il Dm 1/2/88 che hanno regolamentato la materia. Dal primo gennaio prossimo entrerà poi in vigore il Testo unico delle nuove norme in materia valutaria.

Un esame sommario di giuste disposizioni consente di comprendere la loro portata e gli effetti che possono derivarne 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 al resto della comunità nazionale. Nell'ambito delle imprese una diversa collocazione viene riservata alle banche abilitate.

L'articolo 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 disposizione 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, ove non espressamente vietato, i residenti possono operare liberamente con l'estero.

Questa libertà trova limitazione 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 monopolio 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 sponibilità 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 opzione.

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 effettuate... 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.

Al di là degli aspetti generali è opportuno rilevare 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'acquisizione 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. (Questa possibilità invero era già prevista dal maggio dello scorso anno).

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 può divenire negativo.

Un investimento estero può dunque comportare valutazioni non sempre semplici per un tipo di risparmiatore abituato per lungo tempo ad investire i propri risparmi in titoli di Stato, o mantenersi 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 scoperti di conto può risultare più sventaggioso del descritto indebitamento in valuta e del connesso rischio di cambio che può essere per altro coperto con contratti a termine da stipularsi 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 polizza vita mostra i suoi effetti solo dopo diversi anni; un investimento in un immobile può mostrare la propria redditività in un lasso di tempo piuttosto lungo).

Valutazioni queste che per loro natura richiedono anche conoscenze specifiche e capacità di confronto con i mercati nazionali.

Sempre dal lato degli operatori la nuova legge consente di ottenere dalle banche la quantità di valuta necessaria per turismo, affari, cura, lavoro.

Si tratta in questo caso di una importante novità che

permetterà ai cittadini residenti non solo di incrementare il turismo in paesi esteri ma anche di avvalersi di servizi ed opportunità offerte da altri Stati.

Riguardo la posizione delle imprese c'è da osservare che la nuova legge valutaria apre per esse interessanti spazi di intervento 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 delle opportunità rinvenienti dalla possibilità di operare liberamente in valuta.

L'obiettivo di fondo per le imprese resta in ogni caso quello di migliorare la propria produzione e di fornire qualificati servizi alla clientela.

La gestione valutaria da questo punto di vista può rappresentare, se ben condotta, un valido ausilio al soddisfacimento degli obiettivi produttivi.

Una impresa che sia contemporaneamente importatrice ed esportatrice può avvalersi efficacemente della normativa nei confronti valutari, ma le stesse imprese, come pure tutte le altre che non si trovino nella condizione descritta, possono ricorrere liberamente all'indebitamento in valuta, garantendosi nel contempo dal rischio di cambio con operazioni più o meno sofisticate di copertura (contratti a termine, opzioni in valuta...).

I facili guadagni

L'indebitamento a costi più contenuti, la ricerca di un equilibrio di flussi di cassa espressi in valute diverse, il ricorso a forme di garanzia dal rischio di cambio, la possibilità di detenere la valuta presso banche abilitate per determinati periodi di tempo (attualmente quattro mesi) rappresentano strumenti di gestione della tesoreria delle imprese che possono dimostrarsi particolarmente validi ed utili per la razionalizzazione degli oneri finanziari o per migliorare i proventi della stessa natura.

Ciò che va tenuto presente sia per le imprese che per i privati è che la errata convinzione di ottenere facili guadagni dall'andamento delle varie valute o da una attesa svalutazione della nostra moneta può trarsi in perdite anche rilevanti.

Il cambio di una valuta in un'altra è per definizione un rapporto che si modifica in funzione di una domanda e di una offerta e talvolta sulla base di valutazioni che esulano dall'andamento del mercato in senso stretto.

La cautela è dunque d'obbligo soprattutto fino a quando il rapporto tra le varie monete non sarà regolato da accordi interstatali finalizzati a garantire una ampia stabilità dei cambi. Ma la moneta europea e la banca centrale europea sono ancora lontani.

RISPARMIO

A&B



GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO
31 Ottobre 1988

SICITCASSA
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, perchè al Banco di Sicilia crediamo al futuro.

Banco di Sicilia