

# Lo SMI (*Sistema ... Scandalo?* Monetario Internazionale) e lo SME (*Sistema Monetario Europeo*)

## Introduzione

Le “conferenze al vertice” dei capi di stato e di governo delle principali potenze del mondo continuano a concentrare i loro dibattiti, tanto sterili quanto privi di esito, sulla erraticità e gli squilibri dei loro tassi di cambio, particolarmente su quelli di un dollaro le cui ondate successive di sottovalutazione (sovracompetitività) e sopravvalutazione (sottocompetitività) sono alla base di squilibri di bilancia dei pagamenti, sia di parte corrente sia dei movimenti dei capitali, senza precedenti nella storia del mondo: fra 106 e 140 miliardi di dollari all'anno negli ultimi tre anni. Esse si ostinano invece nel rifiuto a riprendere le fila dei negoziati anteriori — abbandonati nel 1974 — che tendevano a porre rimedio al vizio principale del sistema monetario mondiale che è alla base di tali movimenti disordinati: l'accettazione di un ristretto numero di monete *nazionali*, dette “monete di riserva” — in particolare del dollaro — come riserve monetarie *internazionali*.

La prima parte della mia esposizione riunirà e riassumerà in due tabelle di una sola pagina ciascuna una massa di dati dispersi in numerose fonti statistiche, tale da indurre in errore non solo il profano, ma persino dirigenti e loro esperti. Nella seconda parte tenterò di trarre da tali dati alcune conclusioni di semplice buon senso sulle *riforme fondamentali* indispensabili al ripristino di un ordine monetario praticabile, senza le quali le autorità ufficiali vedranno progressivamente ridursi la loro capacità di impedire o limitare il ripetersi di crisi di gravità crescente sul mercato dei cambi.

## I. - L'evidenza dei fatti

A. - La tabella I compendia l'evoluzione spettacolare — e disastrosa — registrata nei quattro anni 1983-1986 nell'*assetto mondiale delle bilance dei pagamenti* fra le grandi aree regionali nelle quali sono raggruppati, nella maggior parte delle fonti statistiche, i diversi paesi del mondo. Essa è tratta quasi interamente da *Perspectives Economiques de l'OCDE* del dicembre 1986<sup>1</sup> e dal 1986 *Yearbook of International Financial Statistics*, p. 691; ma se ne discosta notevolmente sotto due riguardi:

1. essa indica separatamente gli enormi *disavanzi* degli Stati Uniti (eguali, per definizione, a *importazioni di capitali*) e i *surplus* (= *esportazioni di capitali*) degli altri paesi dell'OCSE; il sommare questi due gruppi di dati entro un saldo globale dei paesi OCSE nasconde infatti la causa principale della debolezza del dollaro sul mercato dei cambi.

2. Essa riconduce a zero (come dovrebbe essere per definizione) i totali mondiali, inficiati nelle rilevazioni del FMI e dell'OCSE da enormi "errori e omissioni" ammontanti nel quadriennio a più di 300 miliardi di dollari per le stime delle partite correnti e a quasi 60 perfino per i trasferimenti ufficiali. La distribuzione regionale di queste stime non può che essere molto approssimativa, comportando una ripartizione necessariamente arrischiata, con segni invertiti, degli enormi "errori e omissioni". La tabella li attribuisce interamente ai paesi del Terzo Mondo. Si tratta senza dubbio di un soluzione che non corrisponde alla realtà, ma che probabilmente vi si avvicina molto più delle stime pubblicate altrove, e ciò per due ragioni:

a) anzitutto, il totale delle stime provenienti dai 154 paesi definiti, con ottimismo, "in via di sviluppo" è probabilmente meno affidabile di quello dei 22 paesi industriali, mentre il totale relativo agli altri paesi ("URSS e paesi dell'Est") è insignificante.

<sup>1</sup> Tabella 52 (pag. 41) e pag. 71.

b) In secondo luogo, come risulta dalla tabella I A,<sup>2</sup> il Gruppo di lavoro congiunto del FMI e dell'OCSE, assistito dall'Ufficio di statistica della Comunità Europea e dalla Banca dei Regolamenti Internazionali, a suo tempo incaricato di spiegare tali discrepanze statistiche, ne attribuisce la causa alla sottovalutazione — per un ammontare addirittura superiore alle stesse discrepanze — delle entrate nette derivanti da tre tipi principali di transazioni, due dei quali (transazioni ufficiali e costi di trasporto merci) sono attribuibili quasi esclusivamente al Terzo Mondo, mentre il terzo (proventi da investimenti), pur riguardando soprattutto i paesi del Terzo Mondo esportatori di petrolio, concerne anche paesi industrializzati:

— si constata con sorpresa che il 34-42% delle discrepanze deriva dai trasferimenti unilaterali *ufficiali* e da altre transazioni *ufficiali* (linea I della Tab. I A). Il Gruppo di lavoro attribuisce un terzo dei primi a «una carenza di dati sulle transazioni di organizzazioni internazionali, specialmente della Comunità Europea». Sembra lecito assumere che il totale di questa discrepanza sia dovuto a una sottovalutazione dei paesi beneficiari del Terzo Mondo — in particolare per gli aiuti militari — piuttosto che ad una sopravvalutazione dei paesi donatori industriali.

— Quanto alla sottostima (dal 34 al 47%) degli introiti netti per trasporti di merci (linea I 3), essa è attribuita soprattutto al fatto che alcuni paesi, come Grecia, Hong Kong e Europa dell'Est, non comunicano le entrate o le spese relative alle merci trasportate dalle loro flotte, e alla sopravvalutazione delle spese portuali delle flotte battenti bandiera "ombra" (Liberia, Panama e altri paesi sottosviluppati).

— Infine, la sottovalutazione degli introiti netti da investimenti (da 35 a 50%; linea I 2) è dal Gruppo di lavoro attribuita in parte ai paesi del Terzo Mondo (sottostima degli introiti dei paesi petroliferi e sovrastima delle spese degli altri), e in parte ad una sottovalutazione degli introiti dei paesi industrializzati.

<sup>2</sup> relativa ai tre anni 1982-1984, durante i quali le discrepanze sono state particolarmente vistose.

\* \* \*

Gli aspetti più significativi delle rilevazioni statistiche compendiate nella tabella I si possono così riassumere:

a) fantastiche importazioni nette di capitali finanzianti i disavanzi di parte corrente degli Stati Uniti: più di 400 miliardi di dollari negli ultimi quattro anni, con una punta di 138 nel 1986, e previsioni di riduzioni insignificanti nel 1987 e 1988.<sup>3</sup>

b) I trasferimenti ufficiali, contano solo per una frazione dei suddetti disavanzi. Escludendoli (linee I), i disavanzi statunitensi e le importazioni nette di capitali sono stimati a 125 miliardi di dollari nel 1986 e previsti<sup>3</sup> in 119 miliardi nel 1988.

c) Le ultime tre colonne mostrano che questi disavanzi degli Stati Uniti sono finanziati per la maggior parte dagli altri paesi industriali dell'OCSE, ma che i paesi del Terzo Mondo sono più probabilmente netti fornitori, piuttosto che netti beneficiari, di finanziamenti in conto capitale, salvo che per i trasferimenti ufficiali.

d) Siffatta struttura dei movimenti di capitali, defluenti quasi esclusivamente da paesi relativamente più poveri e meno dotati di capitale verso il paese più ricco e più capitalizzato del mondo — salvo il caso di un gruppetto di paesi del Golfo Persico — è ovviamente assurda dal punto di vista sia economico sia umano.

**B.** - La tabella II compendia, per la prima volta, in una sola pagina le statistiche disponibili sulle *fonti* di questo enorme assorbimento di risparmio estero da parte degli Stati Uniti e sul suo relativo *impatto sul bilancio internazionale degli Stati Uniti*. Essa utilizza unicamente — salvo per la valutazione di mercato delle disponibilità in oro degli Stati Uniti, desunta da stime IFS — le stime del *Survey of Current Business* del giugno 1986 (pag. 28) e, per il totale degli errori ed omissioni (recentemente ribattezzati "discrepanza statistica"), quelle delle *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970* (Washington

<sup>3</sup> Avverto tuttavia che queste previsioni sono basate su cambi e prezzi del petrolio invariati e su politiche macroeconomiche secondo informazioni disponibili alla data del 17 novembre 1986.

D.C., 1975, pp. 866-867). La tabella differisce dalle stime del *Survey* su quattro punti:

1. valuta l'oro al prezzo di mercato, circa dieci volte superiore all'ultimo prezzo ufficiale teorico ancora oggi utilizzato pur avendo da tempo perduto qualsiasi significato pratico. La valutazione al prezzo di mercato è meno assurda, per quanto sopravvaluti indubbiamente il prezzo al quale l'oro potrebbe essere venduto sul mercato in importi ingenti al fine di difendere il corso di cambio del dollaro.

2. Include le discrepanze statistiche come afflussi di capitali non rilevati. I commenti del *Survey* le spiegano più volte come probabilmente imputabili soprattutto a tali movimenti di capitali, ma continuano ad escluderle dalle tabelle e ad attribuirle per intero a una sopravvalutazione dei disavanzi di parte corrente. Al riguardo, non ho fatto che reintrodurre la prassi seguita fino al 1900 dalle *Historical Statistics* e dall'articolo introduttivo del *Federal Reserve Bulletin* del maggio 1986 (pp. 287-297, e in particolare 294).<sup>4</sup>

3. Disaggrega le attività totali lorde fra "attività del mercato dei cambi" (linea V A) e "altre attività" (linea V B), raggruppando sotto quest'ultima voce:

a) *le riserve auree*: le enormi fluttuazioni del loro valore di mercato dono dovute quasi esclusivamente a oscillazioni aberranti dei prezzi (le variazioni in volume sono insignificanti) e non costituiscono esportazioni di capitali verso il resto del mondo (le cui stime sono essenziali per le valutazioni di politica economica di cui dirò);

b) *i crediti netti derivanti da aiuti all'estero*, che non possono essere usati per difendere il cambio del dollaro, poiché sono per la massima parte (98%) a lungo termine, e inoltre assimilabili più a donativi che a prestiti, essendo per lo più rinnovati o cancellati (raramente incassati) alla scadenza.

<sup>4</sup> La mia stima cumulativa differisce in modo insignificante da quella del *Federal Reserve Bulletin*, che inizia solo dal 1959.

4. Le attività e passività della voce "Mercato dei cambi" sono disaggregate in tre gruppi:

a) riserve (diverse dall'oro) e passività *ufficiali*, includendo tra le passività tutte le attività di autorità ufficiali estere negli Stati Uniti;

b) attività e passività delle *banche commerciali e obbligazioni del Tesoro* possedute all'estero dal settore privato. Queste obbligazioni sono detenute soprattutto da banche, e fanno parte integrante di quelli che venivano definiti fino a poco tempo fa "saldi in dollari" rispecchiando essenzialmente l'utilizzo del dollaro come "moneta parallela mondiale".

c) *altre* attività e passività (possedute o dovute prevalentemente da aziende non bancarie), ivi incluse le discrepanze statistiche correnti o cumulative (errori e omissioni) attribuite soprattutto a movimenti di capitali non rilevati.

\* \* \*

Fra i più interessanti aspetti desumibili dalla tabella II, vorrei porre in evidenza gli sviluppi seguenti, verificatisi negli ultimi tre anni (1983-1985) per i quali si dispone di un'informazione completa:

1. Gli enormi disavanzi di parte corrente — e corrispondenti aumenti nell'indebitamento netto — riportati nelle ultime sei colonne della linea III. Insieme con gli aggiustamenti riportati alla linea IV, essi assommarono a 340 miliardi di dollari nel triennio (quinta colonna della linea V), ribaltando il saldo verso l'estero degli Stati Uniti da una posizione *creditrice* netta di + 125 miliardi a fine 1982 ad una posizione *debitrice* netta di - 215 miliardi a fine 1985 (seconda e terza colonna).

2. L'evoluzione del saldo è ancora peggiore sul mercato dei cambi (linee V A) per il quale si registra:

a) un aumento di 432 miliardi nelle passività lorde, da 810 a 1.242 miliardi, cioè pari, in tre anni, al 53%.

b) Una riduzione spettacolare del "reciclaggio" di questo indebitamento mediante prestiti e investimenti all'estero. La percentuale di riciclaggio precipita dal 91% fino alla fine del 1982 al 27% appena nel

periodo 1983-1985; con il 74% finanzia i disavanzi degli Stati Uniti, contro appena il 9% fino al 1982.

c) In seguito a questi sviluppi, c'è una flessione di 318 miliardi nelle attività nette, da *meno* 70 a *meno* 388 miliardi. Gli Stati Uniti si valgono sempre più del loro ruolo di "banchieri del mondo" per finanziare i loro enormi e crescenti disavanzi, piuttosto che quelli del resto del mondo, generalmente più povero e più bisognoso di capitali, tranne che per un esiguo numero di paesi petroliferi del Golfo Persico.

La radice monetaria di questa assurdità economica e morale è l'accettazione della moneta *nazionale* degli Stati Uniti come la principale "moneta parallela" mondiale nei contratti e pagamenti *internazionali* e nella formazione di riserve, da parte non solo delle banche centrali, ma anche delle banche commerciali e di altri investitori sia pubblici sia privati. Con ciò si spiegano per la maggior parte gli afflussi di capitali esteri negli Stati Uniti: 1.242 miliardi di dollari a fine 1985 (e, senza dubbio, quasi 1.400 miliardi a fine 1986). Poco più della metà di questo importo (640 miliardi) proviene da banche centrali, da altri detentori ufficiali e da banche commerciali, cioè essenzialmente dal sistema monetario internazionale. Sul resto hanno senza dubbio un peso notevole gli investitori finali, ossia gli investimenti diretti e di portafoglio di aziende non bancarie e di persone fisiche, che sono portate ad attendersi che gli interventi ufficiali e delle banche commerciali sul mercato dei cambi sosterranno i corsi del dollaro con maggiore impegno rispetto ai cambi di altre monete.

Questo quadro istituzionale spiega la formidabile ascesa e la sopravvalutazione del dollaro nel corso degli anni 1980-1984. Ma la sua sopravvivenza sembra oggi in dubbio. Afflussi netti di capitali per 118 miliardi nel 1985 e 140 miliardi nel 1986 non hanno potuto impedire una caduta verticale dei corsi di cambio del dollaro rispetto alle principali monete rivali: del 41% nei confronti dello yen e della sterlina e del 44% rispetto al marco fra il febbraio 1985 e il febbraio 1987.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> L'*International Herald Tribune* del 19 gennaio scorso riferiva di una «rapida perdita di fiducia nel... dollaro USA» e citava le parole di un economista di un'importante società di intermediazione in cambi, secondo il quale (e secondo altri analisti) «gli Stati Uniti starebbero divenendo sempre più vulnerabili economicamente e... l'andamento dei mercati dei cambi rispecchierebbe tale situazione. E, data la forte dipendenza degli Stati Uniti dal capitale estero per coprire il loro disavanzo internazionale, non occorre che tutti gli investitori giapponesi si ritirino, basta che divengano riluttanti quelli marginali» (pp. 13 e 15).

Per porre le autorità ufficiali di fronte a un tragico dilemma non occorre che il flusso di dollari nel mercato *privato* si inverta o magari si arresti. Un semplice calo degli acquisti di dollari di un terzo, per esempio, del volume dell'ultimo anno farebbe aumentare di 62 miliardi — a ben oltre 100 miliardi di dollari — gli interventi ufficiali necessari a limitare a circa il 20% il deprezzamento del dollaro nei confronti del marco, dello yen e della sterlina.

Bisogna ovviamente fare qualcosa, al più presto, per impedire o controllare una gravissima crisi — per non dire un collasso — della moneta oggi usata come cardine di quello che si continua a chiamare un sistema monetario internazionale.

## II. - L'urgenza di nuove politiche

### A. - Il dollaro come moneta parallela mondiale

L'impraticabilità di un sistema monetario internazionale che dipende dall'uso di una moneta *nazionale* come moneta "parallela" *mondiale* era stata ampiamente dimostrata, nel periodo fra la prima e la seconda guerra mondiale, dal crollo dello *sterling exchange standard* (settembre 1931). Tale crollo risospinse il mondo verso un *gold standard*, rivelatosi altrettanto insostenibile e sostituito, dopo la seconda guerra mondiale, con il *dollar exchange standard* incorporato nel sistema di Bretton Woods. Un siffatto sistema non poteva non rafforzare decisamente l'egemonia finanziaria, economica, politica e militare degli Stati Uniti in un mondo frammentato in oltre centocinquanta Stati teoricamente sovrani, ma di fatto sempre più interdipendenti. Per la maggior parte, essi finirono per divenire "protettori" degli Stati Uniti.

#### 1. - Un incredibile successo

Fino alla metà degli anni sessanta questa egemonia fu generalmente accettata come sommamente benefica sia agli Stati protetti, sia agli Stati

Uniti. Sul piano finanziario ed economico ne venne fatto un uso talmente saggio e generoso da suscitare il consenso — e addirittura l'entusiasmo — unanime. Si levava sì, di tanto in tanto, qualche segno di critica e di disagio per i disavanzi ufficiali americani, finanziati dalla formazione di riserve in dollari presso gli altri paesi; ma nel periodo compreso fra il 1950 e il 1969 si trattava in media di un miliardo di dollari l'anno, appena sufficiente ad evitare le pressioni deflazionistiche generalizzate che sarebbero altrimenti derivate dall'insufficiente alimentazione delle riserve monetarie mondiali con il solo oro. D'altra parte le riserve in dollari fruttavano interessi e potevano essere liberamente convertite in oro in qualsiasi momento, non solo in teoria, ma anche in pratica. Ed erano dagli Stati Uniti utilizzate per finanziare non disavanzi per le partite correnti — la loro bilancia degli scambi di merci e servizi presentava, al contrario, notevoli avanzi — bensì *esportazioni nette di capitale*, in particolare enormi prestiti e doni ad altri paesi, destinati:

a) alla ricostruzione economica dell'Europa e all'alimentazione di popolazioni affamate;

b) all'accelerazione del processo di sviluppo dei paesi del Terzo Mondo;

c) alla ricostituzione di depauperate riserve monetarie, non solo con l'accumulo di crediti in dollari, ma anche con ingenti trasferimenti di oro, che in effetti dimezzarono le riserve auree di Fort Knox, portandole dal 75% del totale mondiale nel 1949 al 30% del 1969.

#### 2. - Un fallimento minaccioso

Gli Stati Uniti non potevano che rallegrarsi di politiche che costituivano la condizione *sine qua non* di un tasso di crescita — per essi e per gli altri paesi — senza precedenti nella storia del mondo. Il disastroso e progressivo mutamento a partire dalla metà degli anni sessanta sarebbe incomprendibile, se non fosse la dimostrazione della validità di un antico adagio sull'influenza corruttrice di uno strapotere su coloro che lo posseggono.

Il mutamento di rotta ebbe inizio con la guerra del Vietnam e il rifiuto del Presidente Johnson di finanziarne le spese mediante aumenti

dell'imposizione fiscale o riduzioni delle altre spese di bilancio: perché ricorrere a politiche impopolari fintanto che i disavanzi *interni e esterni* degli Stati Uniti si sarebbero potuti finanziare in modo indolore con gli acquisti da parte degli altri paesi dei dollari che inondavano i mercati dei cambi? I disavanzi continuarono a ritmo accelerato negli anni settanta e ottanta, durante una corsa suicida al super-riarmo con l'Unione Sovietica, rendendo inevitabile la "*temporanea*" (!) sospensione della convertibilità del dollaro il 15 agosto 1971, quaranta anni (esatti quasi al giorno) dalla sospensione della convertibilità della precedente moneta parallela internazionale (la sterlina).

Tuttavia, a differenza della sterlina, il dollaro carta inconvertibile continuò a venire accumulato dalle banche centrali e da altre istituzioni ufficiali estere in misura che nessuno avrebbe ritenuto possibile: l'aumento fu di oltre 200 miliardi di dollari (da 26 miliardi di fine 1970 a 246 miliardi a fine 1986), pari a quasi 5 volte e mezzo il totale delle riserve valutarie precedentemente accumulate dal mondo a partire da Adamo ed Eva. Ancor più stupefacente è stato l'aumento delle riserve internazionali del settore privato sotto forma di titoli del Tesoro e di crediti verso banche commerciali degli Stati Uniti: 502 miliardi (da 24 miliardi a fine 1970 a 526 miliardi a fine 1986).<sup>6</sup> Inondate da tali afflussi di fondi, le banche commerciali intensificarono, sino alla fine del 1982, i prestiti all'estero (da 14 miliardi a fine 1970 a 405 miliardi a fine 1982). È questa, senza dubbio la causa principale della sfrenata inflazione mondiale di questi dodici anni. Tutti i paesi, perfino i più inflazionisti, poterono accrescere notevolmente le riserve lorde,<sup>7</sup> sfuggendo così all'onere di apportare alle loro politiche o ai tassi di cambio quegli aggiustamenti che invece i loro disavanzi di parte corrente avrebbero imposto. Crebbe corrispondentemente il loro indebitamento netto, tanto più che gran parte dei prestiti da essi contratti era utilizzata per finanziare consumi piuttosto che investimenti produttivi, per non parlare dei casi di pubblica malversazione e dell'aumento delle spese di riarmo.

<sup>6</sup> Va notato che queste stime e quelle che seguono si riferiscono alle banche commerciali situate negli Stati Uniti, comprese le filiali e succursali di banche di nazionalità estera.

<sup>7</sup> Le riserve mondiali lorde, oro escluso, passarono da 56 miliardi di dollari nel 1970 ad oltre 360 miliardi (328 miliardi di DSP, a 1,1031 dollari per DSP) nel 1982; si erano, cioè, sestuplicate.

Nel 1983 le banche prestatrici si resero improvvisamente conto dei crescenti rischi di illiquidità, o di insolvibilità, dei loro debitori. Ridussero quindi drasticamente i crediti dagli oltre 110 miliardi di dollari nel 1982 a una media annua di 30 nel triennio 1983-85 e a 1 soltanto nel 1985, rassegnandosi tuttavia, nel 1986, a risalire a circa 38 miliardi nel tentativo di evitare la cessazione dei pagamenti addirittura degli interessi da parte dei debitori.

Nel complesso, meno della metà (intorno a 105 miliardi) dei flussi lordi di investimenti esteri negli Stati Uniti (circa 240 miliardi di dollari nel 1986) è attualmente riesportata sotto forma di aiuti e crediti agevolati (17 miliardi) e di altri prestiti e investimenti all'estero (90 miliardi), mentre oltre 125 miliardi sono assorbiti all'interno degli Stati Uniti dall'eccesso di importazioni sulle esportazioni di beni e servizi.

### 3. - Che fare?

Non ci si può sottrarre all'evidenza: occorre correggere con la massima urgenza l'errore fondamentale, denunciato invano da 65 anni a questa parte da pubblici funzionari e dai loro esperti in occasione di numerose conferenze internazionali (Conferenza di Genova del 1922, Delegazione dell'oro della Società delle Nazioni, Fondo monetario internazionale, Comitato dei venti, e via dicendo), e cioè l'impiego di monete *nazionali* come strumenti *internazionali* di riserva o moneta parallela *mondiale*. Questo monito è stato espresso in modo ancor più franco, deciso e tenace da economisti accademici. Esso è stato il tema principale della maggior parte dei miei scritti e di quelli di Fritz Machlup e Jacques Rueff. Le implicazioni politiche — e militari — del sistema ora in vigore erano state avvertite nella maniera più chiara dal Presidente de Gaulle; e già erano state enunciate nel quarto articolo del saggio "Verso la pace perpetua" di Immanuel Kant, che invito a leggere — o a rileggere? — poiché non è meno attuale oggi di quanto fosse nel 1795.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> V. Appendice A.

a) Le riforme istituzionali *mondiali* indispensabili dovrebbero dunque imperniarsi sulla sostituzione di qualsiasi moneta *nazionale* di riserva con un DSP riformato e ribattezzato come DIR (*Depositi Internazionali di Riserva* presso il FMI).

I DIR dovrebbero divenire il principale strumento per la formazione di riserve internazionali da parte sia delle banche commerciali sia delle banche centrali (a parte eventuali importi modesti di fondi di cassa), e quindi la principale unità di conto e mezzo di pagamento nelle transazioni internazionali. La loro crescita annua sarebbe determinata dalla crescita delle operazioni di prestito del Fondo e soggetta ad un limite massimo indicativo dell'X% (5%?), in linea con il potenziale di crescita non inflazionistica della produzione e del commercio mondiali. Questo massimale potrebbe essere superato eccezionalmente in casi di "forza maggiore" (gli inglesi "Acts of God"), quali l'esplosione dei prezzi del petrolio nei periodi 1973-1974 e 1979-1980, ma solo ove fosse raggiunto il consenso di una maggioranza qualificata di due terzi o più sul totale dei diritti di voto dei paesi membri.

La rafforzata capacità creditizia del FMI sostituirebbe così quella dei centri nazionali di riserva dell'attuale sistema, e sarebbe utilizzata per obiettivi concordati di alta priorità, quale, fra gli altri, il finanziamento dei paesi del Terzo Mondo più bisognosi di capitali esteri per il loro sviluppo. Le operazioni tradizionali del Fondo assorbirebbero solo una piccola percentuale di questo accresciuto potenziale di prestito. La parte principale potrebbe essere destinata all'acquisto di obbligazioni della Banca Mondiale, degli istituti ad essa affiliati e delle banche regionali di sviluppo. Poiché si può escludere l'opportunità di una sostanziale contrazione delle riserve mondiali, si potrebbe persino contemplare la possibilità di un contributo del Fondo al finanziamento, non rimborsabile, di altri obiettivi prioritari, quali la lotta contro l'inquinamento, le epidemie, ecc.

b) Purtroppo è molto improbabile che questa riforma, che sarebbe di giovamento, nel lungo periodo, a tutti i paesi membri, venga accettata dall'attuale governo degli Stati Uniti, perché ciò comporterebbe la rinuncia allo "stravagante, esorbitante privilegio" che permette ai politici di eludere aumenti impopolari delle imposte e/o il contenimento delle spese necessari ad eliminare gli enormi disavanzi di bilancio attuali.

Le "riunioni al vertice" del 21 e 22 febbraio e dell'8 e 10 giugno di quest'anno hanno quindi continuato, come le precedenti, a porre l'accento esclusivamente sui tassi di cambio; e gli Stati Uniti hanno chiesto ancora una volta agli *altri* paesi di difendere il corso del dollaro allorché essi desiderano impedirne la caduta, ma senza rinunciare alla possibilità di minacciarne o forzarne il ribasso ogni qual volta lo ritengano il mezzo preferibile per ridurre il disavanzo con l'estero e contrastare le pressioni protezionistiche esercitate sul Congresso dalle imprese minacciate di fallimento e dai sindacati preoccupati per la disoccupazione.<sup>9</sup>

c) Agli altri paesi non resta pertanto altra scelta se non l'assumere essi stessi l'iniziativa di adottare la riforma sopra delineata. L'aggiustamento degli enormi squilibri di bilancia dei pagamenti che minacciano oggi il mondo è responsabilità congiunta dei paesi in *surplus* e di quelli in disavanzo. Gli studi accademici e ufficiali sulle desiderabili politiche d'aggiustamento discutono però *ad nauseam* quelle dei paesi in disavanzo e prestano poca o nessuna attenzione a quelle dei paesi in *surplus*.

## B. - L'ECU come moneta parallela alternativa al dollaro

1. Negli otto anni di funzionamento, il Sistema Monetario Europeo ha ampiamente dimostrato di poter svolgere la funzione essenziale di un sistema di tassi di cambio: di saper cioè salvaguardare o rapidamente ripristinare la stabilità di tassi di cambio *reali* fra le monete partecipanti a livelli *concorrenziali* compatibili con gli avanzi o disavanzi globali auspicabili e praticabili nei conti internazionali. Riallineamenti dei tassi di cambio *nominali* si sono potuti negoziare ogni qual volta ciò è stato necessario per evitare un eccessivo finanziamento di persistenti inflazionistici differenziali di prezzi e costi che i paesi membri erano politicamente incapaci di evitare.

<sup>9</sup> In un recente discorso (24 marzo 1987) H. Robert Heller, membro del *Federal Reserve Board*, dichiarava che «interi settori industriali sono spariti negli Stati Uniti durante il periodo di rivalutazione del dollaro, mentre se ne creavano di nuovi nei paesi la cui moneta si deprezzava».

Questo successo, tuttavia, è stato in gran parte dovuto alla rivalutazione del dollaro nei confronti del marco e delle altre monete forti della Comunità fino alla fine del 1984, rivalutazione che attenuò notevolmente le tensioni dei cambi all'interno della Comunità, ma ridusse purtroppo l'interesse della Germania ad applicare il paragrafo 4 dell'Appendice all'Accordo di Brema del 6 e 7 luglio 1978, a consolidare cioè «al più tardi entro due anni dall'entrata in vigore del sistema i congegni esistenti in un *Fondo Monetario Europeo*».

L'urgenza di un sostanziale progresso in questa direzione è oggi accentuata dalla possibilità che gravi crisi bancarie e dei cambi siano da un momento all'altro provocate dagli enormi disavanzi degli Stati Uniti e da decisioni di paesi dell'America Latina di sospendere, o limitare, gli ammortamenti contrattuali e il pagamento degli interessi sui loro giganteschi debiti verso le banche internazionali.

Il successo, e la stessa possibilità, di tale progresso richiede che esso sia concepito in modo da evitare di aggravare i problemi del dollaro. Il Fondo Monetario Europeo dovrebbe anzi permettere alla Comunità di meglio assistere gli Stati Uniti nelle politiche di aggiustamento rese necessarie dai loro disavanzi. Così, *l'indebitamento in essere degli Stati Uniti* verso le banche centrali dei paesi della Comunità dovrebbe essere convertito in un debito in ECU verso lo SME ed assumere la forma di *debito consolidato* senza alcuna scadenza imperativa di ammortamento. Il debito verrebbe riscattato gradualmente dagli Stati Uniti solo su loro iniziativa, oppure per il regolamento di avanzi futuri nei confronti della Comunità o di paesi terzi che lo avessero accettato a saldo di loro *surplus* nei confronti della Comunità.

In tal modo si eliminerebbero errate politiche derivanti da accordi contrattuali incompatibili con la realtà. Finché un paese resta in disavanzo globale, può essere in grado di rimaneggiare le sue esposizioni tra i creditori esteri, ma *non può* ammortizzare il debito globale. Similmente, finché un paese resta in *surplus* globale, può rimaneggiare i suoi crediti fra i vari debitori, ma *non può* ridurre il suo portafoglio globale di prestiti.

Quanto ai *futuri disavanzi* degli Stati Uniti, essi dovrebbero esser regolati così come avviene per gli altri paesi. Sarebbe escluso il finanziamento diretto da parte di banche centrali estere; e il finanziamento da parte del FMI sarebbe sottoposto ad opportune norme di

“condizionalità”, possibilmente modificate (in modo uniforme per tutti i debitori), come è richiesto da molti paesi finanziati, pubblici amministratori ed economisti accademici.

2. Il FMI, peraltro, dovrebbe poter offrire i suoi finanziamenti “condizionali” entro un sistema monetario internazionale decentrato, che facesse l'uso più ampio possibile di impegni di mutua assistenza e cooperazione, negoziati fra paesi strettamente interdipendenti e uniti da tradizioni comuni o forzati dalle condizioni storiche ad accettare l'egemonia di un vicino potente. L'attuale sistema oligocentrico che divide il mondo in blocchi politici, militari, economici, finanziari, monetari è certo lontano dall'ideale. Dovrà esser riformato, ma non scomparirà mai interamente. Come in altri campi, anche nel campo monetario i poteri non dovrebbero essere tutti concentrati al vertice, ma distribuirsi tra il centro e i vari gruppi e sottogruppi, come sono oggi, anche in paesi relativamente omogenei, fra province, dipartimenti, cantoni, municipalità, ecc. Un FMI rinnovato potrebbe dedicare il suo tempo e la sua competenza a problemi insolubili a livello regionale, lasciando che siano, ad esempio, il Fondo Monetario Europeo a trattare i problemi relativi ai pagamenti tra Francia e Germania, il *Comecon* quelli fra Ungheria e Romania, e le altre analoghe organizzazioni continentali o sotto-continentali dell'Asia, dell'Africa e del Bacino del Pacifico quelli dei paesi che di esse fanno parte.

Un tale decentramento del sistema agonizzante di Bretton Woods contribuirebbe sia a riconcigliargli i “disaffezionati” paesi del Terzo Mondo sia ad attrarre nella sua orbita paesi del mondo comunista non ancora membri. In proposito rinvio alle dichiarazioni, rivoluzionarie nel loro spirito innovatore, del delegato dell'Istituto di economia mondiale dell'Unione Sovietica, Dr. D.V. Smyslov, espresse in occasione di un'interessante conferenza Est-Ovest sull'avvenire del sistema monetario internazionale tenutasi il 28-29 agosto 1986 a Szirák (Ungheria).<sup>10</sup>

L'ostacolo principale all'adozione delle mie proposte è l'opposizione ostinata delle banche centrali in generale, e non solo della *Bunde-*

<sup>10</sup> Gli Atti del convegno saranno editi in un volume intitolato *The Future of the International Monetary System*, a cura di M. Szabó-Pelsőczy.

*sbank*. Al riguardo non riprenderò miei scritti precedenti; mi limito soltanto a segnalare: *a*) il volume *L'ECU et la Vielle Dame: un levier pour l'Europe*, a cura di Michel Aglietta, prefazione di R. Triffin (Parigi: Economica, 1986); *b*) un mio articolo intitolato "Proposals for the Strengthening of the European Monetary System: A Discussion of Germany's Objections", e pubblicato nell'*ifo-digest*, settembre 1985, vol. 8, N. 3 (*Ifo Institute for Economic Research*, Monaco).

### C. - L'ECU come unica moneta europea

La realizzazione dell'"Unione economica e monetaria" promessa ripetutamente dai nostri capi di Stato e di Governo sin dall'epoca del vertice de L'Aia nel dicembre 1969 rimane più che mai incerta. L'insuccesso delle più modeste proposte sopra illustrate la condannerebbe certamente ad un definitivo oblio; per contro il loro successo la renderebbe molto più facile di quanto avrebbe fatto il nato morto Piano Werner.

Il Piano Werner proponeva una graduale eliminazione dei margini di oscillazione dei cambi fra le monete nazionali, fino a renderle pienamente convertibili fra di loro a tassi di cambio irrevocabilmente fissi. Una volta raggiunta questa convertibilità, si sarebbe allora — ma allora soltanto — potuto consolidarla e consacrarla con la creazione di una moneta europea sostitutiva di tutte le monete nazionali partecipanti, moneta ora chiamata "ECU".

Per contro, lo SME è cominciato con la creazione dell'ECU come moneta parallela. Il successo della fase transitoria, che ha esteso l'impiego dell'ECU a regolamenti *esterni*, di solito denominati ed eseguiti in eurodivise, riguarderebbe attività e passività — bancarie e d'altra natura — oggi assommanti a oltre 1.000 miliardi di dollari. A questo punto la realizzazione dell'unione economica e monetaria non richiederebbe che il progressivo ampliamento dell'uso dell'ECU alle transazioni interne oltre che a quelle internazionali. Ciò potrebbe avvenire ad un ritmo diverso da paese a paese, probabilmente molto più rapido in alcuni casi (ad esempio nel Lussemburgo, in Belgio e in Italia), più lento in altri (Germania e, soprattutto, Gran Bretagna).

### D. - Conclusioni

Il mio pressante suggerimento ai paesi della Comunità e agli altri principali centri del potere monetario è quello di introdurre *immediatamente, nell'ambito dei paesi disposti a un tal passo*, le riforme riassunte in una sola pagina, su invito dei presidenti del *Congressional Summit on Exchange Rates and the Dollar* tenutosi a Washington nei giorni 11-13 novembre 1985, come un "Suggested Agreement and Communiqué of the Group of Ten" (riforme sulle quali un accordo mondiale resta, inutile dirlo, al di là di un orizzonte immediato):

#### 1. - Strumenti di riserva

Il nostro sistema monetario internazionale di pagamenti e di creazione di riserve dovrebbe essere basato su "depositi internazionali di riserva" presso il FMI (risultanti dall'unificazione dei DSP e delle posizioni di riserva presso il Fondo), che consentirebbero:

*a*) di adeguare il ritmo globale di creazione di riserve alle esigenze del potenziale di crescita non inflazionistica della produzione e del commercio mondiali; e

*b*) di investire queste riserve per obiettivi generalmente considerati di alta priorità, fra i quali è da porre l'accelerazione della crescita nei paesi meno sviluppati.

Le enormi riserve di oro e di divise nazionali ereditate dal precedente sistema dovrebbero essere convertite il più rapidamente possibile in questi "depositi internazionali di riserva" (DIR) presso il FMI.

#### 2. - Tassi di cambio

Obiettivo principale è il ritorno alla stabilità dei tassi di cambio *reali* fra le nostre monete a livelli *competitivi*, che contribuiscano a ristabilire, nei pagamenti con l'estero di ciascun paese, saldi delle partite correnti ragionevoli e sostenibili. Le nostre politiche interne dovranno mirare anche a mantenere stabili il più a lungo possibile i tassi di cambio nominali, ma li riallineeranno prontamente non appena ciò sarà necessario per conseguire l'obiettivo fondamentale della stabilità dei corsi reali.

### 3. - *Movimenti di capitali*

Occorre impegnarsi a scoraggiare movimenti speculativi di capitali, contrari all'obiettivo fondamentale espresso nell'alinea 2 di cui sopra; e a neutralizzarli, quando necessario, con flussi di segno opposto di investimenti ufficiali, nello spirito dell'accordo del Gruppo dei Dieci (e Svizzera) sui "General Arrangements to Borrow" del FMI.

Si potrà sperare di rendere negoziabile il più rapidamente possibile un accordo mondiale lungo le suddette linee, solo se si riuscirà a:

1) convincere gli Stati Uniti delle *responsabilità e costi esorbitanti* che l'uso, o meglio "abuso", della loro moneta nazionale come moneta parallela mondiale comporta per la loro economia e per il resto del mondo; e a

2) dimostrare i vantaggi di una siffatta riforma con la sua realizzazione immediata nell'ambito dei paesi disposti ad accettarla, in particolare da parte dei paesi della Comunità europea, mediante lo sviluppo dell'ECU come *strumento di riserva e moneta parallela* alternativa all'odierno dollaro carta inconvertibile e soggetto ad oscillazioni disordinate.

ROBERT TRIFFIN

### APPENDICI

#### A. IMMANUEL KANT: 4° Articolo di "Per la pace perpetua"<sup>11</sup>

«Non si devono contrarre debiti pubblici in vista di un'azione da spiegare all'estero».

Il cercare risorse dentro o fuori dello Stato nell'interesse dell'economia nazionale (per costruire nuove strade, fondare nuove colonie, istituire magazzini di riserva per gli anni di scarso raccolto, ecc.) non desta sospetti. Ma il ricorso al credito come meccanismo per eccitare uno Stato contro l'altro, — ingegnosa invenzione fatta da un popolo commerciale in questo secolo (\*) — cioè un sistema che porti all'aumento indefinito dei debiti, senza che al tempo stesso ciò implichi la restituzione immediata, non essendo questa richiesta da tutti i creditori contemporaneamente, costituisce una pericolosa forza finanziaria, poiché permette di accumulare un tesoro destinato a fare la guerra, e in tal quantità da superare il tesoro di tutti gli altri Stati presi insieme, e che solo potrebbe esaurirsi per la minaccia di una improvvisa diminuzione dei tributi: pericolo che però può essere ancora a lungo ritardato per il ravvivarsi del commercio e per la conseguente reazione sull'industria e sui profitti.

Questa agevolazione a fare la guerra, congiunta con la tendenza a farla da parte di quelli che sono in possesso della forza (tendenza che sembra inerente alla natura umana), è un grave ostacolo alla pace perpetua, e tanto più si impone un articolo preliminare per rimuoverlo, quanto più la inevitabile bancarotta finale dello Stato minaccia di coinvolgere nel danno altri Stati che non ne hanno colpa e che scorgerebbero in ciò una pubblica lesione dei loro diritti. Sono quindi perlomeno giustificati gli Stati che si uniscono contro un tale pericolo ai fini di prevenirlo.

<sup>11</sup> I. KANT, "Per la pace perpetua" (1795), da *Scritti politici e di filosofia della storia e del diritto di Immanuel Kant*, tradotti da G. Solari e G. Vidari, Ed. postuma a cura di N. Bobbio, L. Firpo, V. Mathieu, U.T.E.T., Torino, pp. 286-287.

(\*) Il sistema dei debiti pubblici fu introdotto la prima volta in Inghilterra durante il regno di Guglielmo III.

B. Tabelle statistiche

TABELLA I

QUADRO MONDIALE DEI SALDI DI BILANCIA DEI PAGAMENTI = ESPORTAZIONI (+) O IMPORTAZIONI (-) NETTE DI CAPITALI

	In miliardi di dollari				In % dei disavanzi e avanzi globali	
	1983-1986		1986		1983-86	
	Totale	Medie annuali	1986	Previsioni	1986	1988
			1987	1988		
<b>I. Mercè, Servizi e Trasferimenti privati</b>						
Stati Uniti	-364	-91	-125	-122	-119	-100
Altri paesi OCSE	+299	+75	+136	+120	+104	+87
URSS e paesi dell'Est	+28	+7	—	+2	+2	+2
Terzo Mondo	+38	+10	-11	—	+13	+11
<i>cifre rilevate</i>	-209	-52	-72	-61	-49	-41
<i>meno errori e omissioni</i>	+246	+62	+61	+61	+62	+52
<b>II. Trasferimenti ufficiali</b>						
Stati Uniti	-45	-11	-13	-14	-15	-45
Altri paesi OCSE	-60	-15	-17	-17	-18	-55
URSS e paesi dell'Est	—	—	—	—	—	—
Terzo Mondo	+105	+27	+30	+31	+33	+100
<i>cifre rilevate</i>	+47	+12	+13	+14	+15	+45
<i>meno errori e omissioni</i>	+58	+14	+17	+17	+18	+55
<b>III. Saldo di parte corrente (I + II)</b>						
Esportazioni (+) o Importazioni (-) nette di capitali	-410	-102	-138	-137	-134	-100
Stati Uniti	+239	+59	+119	+103	+86	+64
Altri paesi OCSE	+28	+7	—	+2	+2	+2
URSS e paesi dell'Est	+143	+36	+20	+32	+46	+34
Terzo Mondo	-161	-40	-58	-46	-35	-26
<i>cifre rilevate</i>	+304	+76	+78	+78	+80	+60
<i>meno errori e omissioni</i>						

TABELLA I A

FONTI DI DISCREPANCIA NELLE RILEVAZIONI DEI SALDI DI PARTE CORRENTE

	In miliardi di dollari				In % del saldo delle partite correnti		
	1982-84		1982-84		1982-84		1984
	Totale	Medie annuali	1982	1983	1982	1983	
<b>I. Principali:</b>	+333,5	+111,2	+116,7	+100,0	+116,8	+117	+122
1. Transazioni ufficiali:	+104,7	+34,9	+38,8	+31,2	+34,7	+37	+36
a) Trasferimenti unilaterali	+41,9	+14,0	+14,8	+12,9	+14,2	+15	+15
b) Altre operazioni	+62,7	+20,9	+24,0	+18,2	+20,5	+22	+21
2. Reddito da investimenti:	+120,8	+40,3	+39,7	+33,6	+47,5	+42	+50
a) Reinvestimenti di proventi da investimenti diretti	-23,2	-7,7	-7,5	-9,9	-5,8	-8	-6
b) Altri proventi da investimenti diretti	+34,5	+11,5	+11,3	+11,5	+11,7	+12	+12
c) Altri proventi da investimenti	+109,5	+36,5	+35,9	+32,0	+41,6	+38	+43
3. Trasporti di merci	+108,0	+36,0	+38,2	+35,2	+34,6	+38	+36
<b>II. Secondarie:</b>	-48,7	-16,2	-2,9	-24,8	-21,0	-17	-22
1. Mercè	-18,8	-6,2	-2,0	-9,8	-11,0	-7	-11
2. Trasferimenti unilaterali privati	-14,2	-4,7	-3,8	-6,7	-3,7	-5	-4
3. Viaggi	-9,2	-3,1	-1,5	-3,2	-4,5	-3	-5
4. Altre	-6,5	-2,2	+0,4	-5,1	-1,8	-2	-2
<b>III. Saldo delle partite correnti</b>	+284,8	+94,9	+113,9	+75,1	+95,8	+100	+100

Fonte: IMF Survey, 16 marzo 1987, pag. 72, ma con segni invertiti per eliminare la divergenza statistica delle stime pubblicate.

TABELLA II

STATI UNITI: BILANCIA DEI PAGAMENTI E BILANCIO INTERNAZIONALE: 1970-1985  
(in miliardi di dollari)

	Saldo di fine anno		Variazioni complessive			Variazioni annuali = Flussi di bilancia dei pagamenti, aggiustamenti di valore, altre						
	1970	1982	1985	1971-82	1983-85	Medie annuali		Anni				
						1971-82	1983-85	1982	1983	1984	1985	
<b>I. Mercè, Servizi e Trasferimenti privati</b>												
A. Mercè e Servizi												
1. Reddito netto da investimenti precedenti												
2. Transazioni correnti												
a) Saldo commerciale												
b) Transazioni militari												
c) Altri servizi												
B. Trasferimenti unilaterali privati												
C. Trasferimenti unilaterali ufficiali												
<b>III. Disavanzi di parte corrente = afflussi netti di capitale (-), (I + II)</b>												
<b>IV. Aggiustamenti</b>												
A. Assegnazioni di DSP												
B. Variazioni nei prezzi, nei tassi di cambio, ecc.												
<b>C. Apprezzamento non rilevato dell'oro:</b>												
1. Valore di mercato												
2. Valore pubblicato (-)												

V. Attività internazionali nette o bilancio internazionale (III + IV)

A. Mercato dei cambi

Attività lorda

Passività lorda (-)

1. Riserve ufficiali

a) Attività

b) Passività (-)<sup>1</sup>

2. Banche commerciali e titoli del Tesoro

a) Attività

b) Passività (-)<sup>2</sup>

3. Operatori diversi da banche

a) Attività

b) Passività (-)<sup>3</sup>

B. Altre attività

1. Oro al prezzo di mercato

2. Aiuti netti all'estero

A. Rilevati nelle tabelle del Survey

B. Differenza

1. Discrepanza statistica cumulativa

2. Apprezzamento non rilevato dell'oro

+ 56	+ 125	- 215	+ 68	- 340	+ 6	- 113	- 25	- 79	- 131	- 130
+ 12	- 70	- 388	- 82	- 318	- 7	- 106	- 47	- 64	- 117	- 138
122	739	854	+ 617	+ 115	+ 51	+ 38	+ 99	+ 44	+ 19	+ 51
- 110	- 810	- 1,242	- 700	- 432	- 58	- 144	- 146	- 108	- 135	- 189
- 23	- 166	- 170	- 143	- 4	- 12	- 1	- 5	- 5	- 3	+ 5
3	23	32	+ 20	+ 9	+ 2	+ 3	+ 4	- 5	+ 1	+ 8
- 26	- 189	- 202	- 163	- 13	- 14	- 4	- 9	- 5	- 4	- 3
- 10	+ 151	+ 9	+ 161	- 142	+ 13	- 47	+ 41	- 29	- 47	- 66
14	405	447	+ 391	+ 42	+ 33	+ 14	+ 111	+ 30	+ 11	+ 1
- 24	- 254	- 438	- 230	- 184	- 19	- 61	- 70	- 58	- 58	- 67
+ 45	- 55	- 227	- 100	- 172	- 8	- 57	- 83	- 30	- 66	- 77
105	312	375	+ 207	+ 63	+ 17	+ 21	+ 16	+ 15	+ 6	+ 42
- 60	- 367	- 602	- 307	- 235	- 26	- 79	- 67	- 44	- 73	- 119
44	195	173	+ 151	- 22	+ 13	- 7	+ 22	- 15	- 14	+ 8
12	121	86	+ 109	- 35	+ 9	- 12	+ 16	- 20	- 19	+ 5
32	74	87	+ 42	+ 13	+ 4	+ 4	+ 6	+ 5	+ 5	+ 3
+ 58	+ 136	- 107	+ 78	- 243	+ 7	- 81	- 5	- 48	- 84	- 112
- 2	- 12	- 108	- 9	- 96	- 1	- 32	- 21	- 31	- 47	- 18
- 3	- 121	- 183	- 118	- 62	- 10	- 21	- 36	- 11	- 27	- 23
+ 1	+ 109	+ 75	+ 109	- 34	+ 9	- 11	+ 16	- 21	- 19	+ 5

Fonti: 1. Survey of Current Business, giugno 1986, Tabella 2, pag. 28, eccetto;

2. per le discrepanze statistiche (linea VB1);

a) a partire dal 1960; id. Tabella 1, pag. 42, più stima di fine 1959; - 8,6 miliardi;

b) fine 1959; Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970 (Washington, D.C., 1975), pp. 866-867.

<sup>1</sup> Escluso "indebitamento contingente" per assegnazioni di DSP.

<sup>2</sup> Passività delle banche commerciali e titoli del Tesoro detenuti dal settore privato. Questo totale, un tempo spesso citato come "saldo in dollari" ("dollar balances"), riflette sostanzialmente l'uso del dollaro come "moneta parallela mondiale".

<sup>3</sup> Include "discrepanze statistiche" ("errori e omissioni"), attribuite principalmente a movimenti di capitali non rilevati.

EVOLUZIONE DEL BILANCIO INTERNAZIONALE DEGLI STATI UNITI: 1970-1986  
(in miliardi di dollari)

	Fine anno			Variazioni globali		Movimenti annuali				
	1970	1982	1986	1971-82	1983-86	1971-82	1983-86	1982	1985	1986
<b>I. Mercato dei cambi</b>										
Attività	+ 12	- 70	- 531	- 83	- 461	- 7	- 115	- 47	- 138	- 143
Passività (-)	122	739	952	+617	+212	+ 51	+ 53	+ 99	+ 51	+ 98
A. <i>Intermediari</i>	- 110	- 810	- 1.483	- 700	- 673	- 58	- 168	- 146	- 189	- 240
Attività	- 33	- 15	- 224	+ 17	- 209	+ 1	- 52	+ 36	- 61	- 63
Passività (-)	17	427	536	+410	+108	+ 34	+ 27	+115	+ 9	+ 57
B. <i>Clienti</i>	- 50	- 443	- 760	- 393	- 317	- 33	- 79	- 79	- 70	- 120
Attività	+ 45	- 55	- 307	- 100	- 252	- 8	- 63	- 83	- 77	- 79
Passività (-)	105	312	415	+207	+104	+ 17	+ 26	- 16	+ 42	+ 41
	- 60	- 367	- 723	- 307	- 356	- 26	- 89	- 67	- 119	- 120
<b>II. Altre attività ufficiali</b>										
A. Oro, a prezzi di mercato	44	195	192	+151	- 3	+ 13	- 1	+ 22	+ 8	+ 19
B. Aiuti netti all'estero	12	121	103	+109	- 18	+ 9	- 5	+ 16	+ 5	+ 17
	32	74	89	+ 42	+ 15	+ 4	+ 4	+ 6	+ 3	+ 2

<b>III. Bilancio internazionale (I + II)</b>										
Attività	+ 56	+ 125	- 339	+ 68	- 464	+ 6	- 116	- 25	- 130	- 124
Passività (-)	166	934	1.144	+768	+209	+64	+ 52	+121	+ 59	+117
	- 110	- 810	- 1.483	- 700	- 673	- 58	- 168	- 146	- 189	- 240
<b>Memo:</b>										
<b>IV. Saldo internazionale secondo il Survey</b>	+ 58	+ 136	- 221	+ 78	- 357	+ 6	- 89	- 5	- 112	- 114
<b>V. Differenza (III - IV)</b>	- 2	- 12	- 118	- 9	- 107	- 1	- 27	- 21	- 18	- 10
1. Discrepanza statistica	- 3	- 121	- 210	- 118	- 89	- 10	- 22	- 36	- 23	- 27
2. Apprezamenti dell'oro non registrati (II A - V3)	+ 1	+ 109	+ 92	+ 109	- 18	+ 9	- 5	+ 16	+ 5	+ 17
3. Oro, al prezzo ufficiale	(11)	(11)	(11)	-	-	-	-	-	-	-

Fonti: 1. *Survey of Current Business*, giugno 1986, Tabella 2, pag. 28, e

2. per le discrepanze statistiche a partire dal 1960: *id.* più per fine 1959: \$ - 8,6 miliardi;

3. per il 1986: *Survey of Current Business*, marzo 1987, p. 44;

4. per la discrepanza statistica cumulativa a fine 1959: *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970* (Washington, D.C., 1975), pp. 866-867.

1. Esclusi aggiustamenti per l'anno 1986 (non ancora pubblicati) per variazioni dei tassi di cambio, dei prezzi, ecc., pari in media a - 12/32 miliardi per anno negli anni 1982-1985.

2. La voce "Intermediari" (linea IA) comprende le istituzioni ufficiali, le banche e i titoli del Tesoro.

3. Le discrepanze statistiche sono incluse come movimenti non rilevanti di capitali.