

La moneta unica: oggi utopia, realtà in futuro?

La prima parte di questo articolo presenta un sommario quadro del disordine monetario internazionale degli ultimi anni per individuarne le cause principali; propone quindi una soluzione radicale: l'adozione d'una moneta unica, universale, la M.U.

La seconda parte esamina una serie d'aspetti tecnici della proposta riforma, e le principali condizioni per il suo funzionamento.

L'autore non ha la pretesa di trattare in maniera approfondita, in un solo articolo, una materia così complessa; egli spera che il suo lavoro possa essere il punto di partenza di studi più elaborati. Ovviamente, si rende conto che l'adozione della riforma proposta richiederebbe un grande coraggio, si urterebbe contro ostacoli di prestigio nazionale, esigerebbe una profonda fiducia nella cooperazione internazionale. Ma osa sperare che i responsabili della politica economica siano disposti a combinare i loro sforzi per rendere possibile un giorno ciò che oggi può sembrare pura utopia.

* * *

1. Il sistema elaborato a Bretton Woods per regolare le relazioni monetarie internazionali è crollato il 15 agosto 1971, quando gli Stati Uniti hanno posto fine alla convertibilità del dollaro in oro, che del sistema era la base. Da parecchi anni il sistema era minacciato dai disavanzi successivi e cumulativi della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, che rendevano sempre più precaria la convertibilità del dollaro in oro. Tentativi di prolungare il sistema erano stati fatti, essenzialmente con due metodi: da una parte, con accordi fra le autorità monetarie americane e europee che stabilivano linee di credito reciproche miranti a ridurre le conversioni di dollari in oro; dall'altra parte, con unilaterali misure americane, miranti a ridurre il *deficit* della bilancia dei pagamenti principalmente frenando le esportazioni di capitali mediante l'"interest equalization tax". Simili tentativi non riuscirono a salvare il sistema.

Il suo crollo ha posto in evidenza tre fatti importanti: primo, l'estrema rigidità imposta dall'ostinato mantenimento della parità fissa del dollaro in oro, che rendeva impossibile quella variazione del cambio del dollaro rispetto alle altre monete che sarebbe stata necessaria per tener conto delle disparità intervenute nei rispettivi poteri d'acquisto; secondo, la necessità per gli Stati Uniti di correggere, nonostante le loro eccezionali dimensioni e posizioni, i disavanzi della loro bilancia dei pagamenti; terzo, il ruolo crescente e sempre più decisivo dei movimenti di capitali nello squilibrio dei pagamenti internazionali, e insieme la contraddizione tra la libertà e l'ampiezza di quei movimenti da una parte e il mantenimento dall'altra di tassi fissi di cambio.¹

2. Prima del crollo del sistema di Bretton Woods le autorità monetarie internazionali si erano sforzate di correggerlo principalmente cercando di togliere al dollaro il ruolo eccezionale che occupava e sostituendogli un mezzo di pagamento internazionale che avrebbe dovuto prenderne il posto nelle riserve monetarie delle banche centrali: i diritti speciali di prelievo, emessi dal Fondo Monetario Internazionale. Nell'intento delle autorità monetarie, il nuovo sistema doveva costringere gli Stati Uniti alla stessa disciplina cui sottostavano gli altri paesi in materia di equilibrio della bilancia dei pagamenti e privarli di un vantaggio eccessivo e pericoloso per l'equilibrio monetario internazionale: il regolamento praticamente illimitato dei loro disavanzi con l'emissione di dollari.

La riforma, giudiziosa nel suo principio ispiratore, è fallita nella sua pratica applicazione, poiché non ha posto fine né agli squilibri della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, né all'accumulazione di dollari da parte delle banche centrali; soprattutto non ha impedito un'enorme inflazione di mezzi di pagamento internazionale in mano alle banche commerciali di tutto il mondo e di un gran numero di imprese e operatori.

3. Dopo il 15 agosto 1971 molteplici sforzi sono stati compiuti dalle autorità nazionali e internazionali per ripristinare un sistema monetario internazionale, e innumerevoli riunioni sono state tenute a questo scopo. Non è questo il luogo di ricordarne lo svolgimento e i risultati. Basti citare brevemente qualcuno dei temi principali di quelle riunioni e la natura delle decisioni prese:

¹ Giova ricordare che l'accordo d'istituzione del FMI prevedeva la convertibilità delle monete, tassi di cambio fissi e crediti monetari, ma escludeva la libertà dei movimenti di capitali.

- tentativi di stabilizzare il dollaro a nuovi corsi fissi;
- organizzazione del sistema di cambi fluttuanti con revisione degli statuti del Fondo Monetario Internazionale;
- esame regolare delle varie politiche economiche e finanziarie;
- coordinazione degli interventi delle banche centrali sui mercati dei cambi, con tentativi intesi a limitare le fluttuazioni giornaliere dei corsi;
- sorveglianza, da parte del Fondo Monetario Internazionale, delle politiche economiche e finanziarie, degli squilibri di bilancia dei pagamenti e dei movimenti dei cambi;
- sorveglianza, da parte delle principali banche centrali sotto l'egida della Banca dei Regolamenti Internazionali, degli sviluppi del mercato delle euromonete, della crescita dei movimenti di capitali, dei rischi inerenti alla moltiplicazione dei crediti internazionali.

Nonostante la lunga serie di discussioni, decisioni e atti di cooperazione, le relazioni monetarie internazionali si sono svolte quasi di continuo, dopo l'agosto 1971, in grande disordine, dando luogo in particolare a una grave instabilità dei tassi di cambio, a squilibri delle bilance dei pagamenti di un'ampiezza senza precedenti, a enormi movimenti di capitali, a eccessivi indebitamenti di molti paesi in via di sviluppo e a pericoli di insolvenza nel servizio dei crediti loro concessi dalle banche commerciali. Il periodo successivo al 1971 è stato ulteriormente complicato dalle ripetute crisi petrolifere e dagli squilibri delle bilance dei pagamenti che le hanno accompagnate. Il mondo è stato inoltre colpito da una grave depressione economica; e trasformazioni tecniche fondamentali hanno provocato un aumento straordinario e la persistenza della disoccupazione, particolarmente in Europa. Infine, sui mercati finanziari si sono avute ampie fluttuazioni dei tassi d'interesse, che sono state, in successione, causa ed effetto dei movimenti di capitali e delle variazioni dei tassi di cambio.

4. Le grandi speranze che erano state riposte nel regime dei tassi di cambio fluttuanti sono andate deluse. La fluttuazione dei cambi non ha ridotto le tensioni sui mercati dei cambi, né ha assicurato l'equilibrio delle bilance dei pagamenti, e nemmeno ha frenato i movimenti di capitali. Se ne sono ben rese conto le autorità monetarie internazionali, che si sono sforzate di rimediare al disordine con i metodi ricordati, purtroppo senza successo. Occorre oggi arrendersi all'evidenza. Le

relazioni monetarie internazionali sono gravemente instabili; esse non rispondono in alcun modo alla nozione di "sistema" poiché nulla hanno di sistematico. Si pone quindi una questione fondamentale: dopo l'abbandono dei tassi di cambio fissi, ma aggiustabili, dopo il fallimento dei tassi di cambio fluttuanti, manovrati o corretti dagli interventi delle banche centrali e la loro reciproca collaborazione, che cosa bisogna fare?

5. Qualcuno ha creduto di intravedere una soluzione nell'organizzazione di tre sistemi monetari regionali che si fronteggerebbero e tenderebbero a equilibrarsi: da una parte, gli Stati Uniti e i paesi che sono loro più vicini economicamente, con il dollaro come moneta internazionale; dall'altra parte, i paesi della Comunità Economica Europea, con l'accordo monetario europeo e l'ECU; e terzo, il Giappone, cui si associerebbero alcuni paesi asiatici.

Il successo relativo dell'accordo monetario europeo sembra aver dato qualche fondamento alla speranza di una soluzione di questo tipo. Ma i gravi squilibri che turbano il mondo monetario internazionale non sono stati in alcun modo ridotti da simili soluzioni regionali, poiché, più che all'interno dei gruppi regionali, si verificano tra di essi; d'altra parte sono questi squilibri e le discussioni sulla maniera di farvi fronte che in gran parte creano tensioni anche all'interno del Sistema Monetario Europeo e ostacolano una reale integrazione monetaria dell'Europa.

6. Poiché le misure o gli accordi monetari non riescono a ristabilire l'ordine nelle relazioni monetarie internazionali, le autorità responsabili e molti esperti hanno patrocinato un'armonizzazione delle politiche economiche e finanziarie. In questo senso molti sforzi sono stati compiuti in seno alle conferenze e alle istituzioni internazionali. Peraltro, questi sforzi hanno avuto successi limitati nello spazio e nel tempo, e non hanno impedito divergenze profonde di evoluzione in campi importanti e addirittura decisivi, come la crescita economica, l'inflazione, il risparmio, gli investimenti, i disavanzi di bilancio. Era inevitabile che queste profonde divergenze determinassero a loro volta tensioni nelle bilance dei pagamenti, nei tassi di cambio, nei tassi di interesse, nei movimenti di capitali.

Nel campo più specifico dei tassi di cambio, si è constatato, negli ultimi anni, che i loro movimenti disordinati non sono causati unicamente dalle divergenze fondamentali ricordate, ma ancor più, almeno in certi momenti, dalla sola prospettiva delle divergenze che potrebbero

insorgere. I mercati dei cambi sono divenuti oltremodo sensibili, al punto che il semplice annuncio, fondato o no, d'una data evoluzione, basta a provocare l'aspettativa di una variazione del tasso di cambio, che scatena conversioni di monete e movimenti di capitali che hanno rapidamente effetti cumulativi.

7. Arriviamo così al punto centrale della nostra analisi, alla base stessa delle difficoltà incontrate. È una constatazione così evidente che appena si osa formularla. Le ricorrenti tensioni dei rapporti monetari internazionali sono dovute, prima di tutto, alla contraddizione fra l'esistenza da una parte di sistemi monetari nazionali e, dall'altra, l'internazionalizzazione crescente, e oggi quasi completa, dei mercati monetari e finanziari. Ogni paese, grande o piccolo, conserva, e intende conservare, la propria moneta, la propria banca centrale, il proprio mercato monetario, la propria struttura dei tassi d'interesse. Nello stesso tempo, i movimenti di capitali a breve e lunga scadenza sono liberi da ogni intralcio regolamentare e tecnico al punto che, in una frazione di secondo, grossi importi di liquidità possono passare dall'uno all'altro mercato nazionale, dall'una all'altra moneta.

Si può perfino dire che non vi sono più monete nazionali (almeno per ciò che riguarda le monete principali), poiché esse sono diventate, in proporzioni più o meno grandi, veramente internazionali. Del pari, non ci sono più mercati monetari e finanziari nazionali, perché la liquidità e le disponibilità finanziarie di ogni paese sono accessibili al mondo intero. Le autorità nazionali e le istituzioni internazionali hanno voluto questa "mondializzazione" dei mercati monetari e finanziari, o, in ogni caso, non hanno potuto opporvi resistenza. Il fenomeno ha raggiunto un'intensità e un'universalità che non si sarebbero potute prevedere, ma che oggi sono una realtà che bisogna affrontare. E tuttavia questa realtà non è pienamente riconosciuta, poiché ogni paese continua a trattare la propria moneta come essenzialmente nazionale e se ne considera responsabile; non potrebbe d'altra parte sfuggire a tale responsabilità dal momento che una moneta nazionale è stabilita e definita legalmente. Ma il compito si rivela impossibile: la moneta sfugge ai dirigenti di ogni paese. Costoro si impegnano in un lavoro di Sisifo; con tutta una serie di misure, e più particolarmente con la politica monetaria, creditizia e valutaria, essi si sforzano di regolarizzare la loro moneta, che però non si lascia più chiudere negli stretti limiti entro i quali si tenta di mantenerla.

Quando una moneta ha una grande funzione internazionale, come il dollaro, e nello stesso tempo una notevole importanza nazionale in ragione della dimensione del suo paese, la contraddizione fondamentale diventa particolarmente grave: se in certi momenti la politica economica e monetaria riesce a proporzionare la moneta, e specialmente il suo volume e il suo costo, ai bisogni nazionali, le conseguenze internazionali vengono trascurate e il paese è accusato di "benevola indifferenza"; se, al contrario, si accorda priorità alla funzione internazionale, le autorità non sono più in grado di adattare la politica monetaria alle esigenze interne. Come rimediare a questa contraddizione? Non evidentemente riducendo il ruolo internazionale delle monete, né impedendo i movimenti di capitali. Da decenni il mondo si è profondamente trasformato, e sul piano degli scambi e dei pagamenti si è di fatto, in larga misura, unificato. Tale unificazione è un progresso: essa ha contribuito allo sviluppo economico e all'elevazione del tenore di vita dei popoli. Lungi dall'ostacolare questa unificazione, bisogna invece favorirla ed eliminare gli elementi che continuano a esserle d'intralcio. La molteplicità delle monete, con tutto il suo corteggio di brusche variazioni dei tassi di cambio e di movimenti speculativi di capitali, costituisce oggi uno dei maggiori ostacoli.

8. La proposta che qui si formula consiste nel mettere fine a questa frammentazione, in altre parole a far adottare dall'insieme dei paesi, o almeno dai principali paesi industrializzati del mondo libero, una sola moneta, la moneta universale (M.U.). Tutti questi paesi dovrebbero concludere un accordo, col quale rinuncerebbero alle loro monete nazionali e convertirebbero in M.U., a tassi di conversione fissati nell'accordo, tutti i valori denominati anteriormente nelle diverse monete. I tassi rispettivi di conversione sarebbero basati, in linea di massima, sui corsi di cambio esistenti al momento dell'entrata in vigore dell'accordo, con gli aggiustamenti che verrebbero negoziati. La stessa M.U. non avrebbe un valore proprio, né sarebbe agganciata ad alcun tallone. I tassi di conversione verrebbero fissati in maniera da evitare ogni rischio di identificazione della M.U. con una qualsiasi delle monete nazionali. I tassi di conversione sarebbero fissati una volta per tutte.

In tutti i paesi partecipanti al sistema la M.U. servirebbe da misura dei prezzi e dei valori. La comparazione dei prezzi praticati nei diversi paesi ne sarebbe grandemente facilitata, con conseguenze favorevoli per la libera concorrenza, per lo sviluppo degli scambi e per la razionalizzazione generale delle varie economie. Essendo tutti i prezzi e i valori

espressi in M.U., non ci sarebbero più, nella zona a M.U., tassi di cambio, né, di conseguenza, possibilità di modificare le condizioni della concorrenza con rivalutazioni o svalutazioni. Grazie alla migliore comparabilità dei prezzi e dei costi, si potrebbe più facilmente evitare l'insorgere delle divergenze che spesso sono alla base degli squilibri di bilancia dei pagamenti; se divergenze insorgessero, esse sarebbero immediatamente e pienamente visibili e si potrebbero più rapidamente adottare le misure correttive. Del pari, la denominazione in una stessa moneta di tutte le grandezze economiche e finanziarie faciliterebbe i raffronti internazionali, e potrebbe contribuire a quella convergenza delle evoluzioni e delle politiche economiche che è considerata essenziale per una maggiore stabilità internazionale.

Va da sé che l'adozione della M.U. tenderebbe a rafforzare ulteriormente l'internazionalizzazione dei mercati monetari e finanziari: meglio ancora, non ci sarebbe più che un solo mercato comprendente tutti i paesi membri del sistema. Ogni risparmio finanziario, ogni capitale sarebbe espresso in M.U. e costituirebbe automaticamente una frazione del vasto mercato universale; e questo sarebbe, nella sua totalità, a disposizione di tutti gli operatori bisognosi di fondi. Tutti i crediti sarebbero pure espressi in M.U., sia per i creditori, sia per i debitori; il problema dei rischi di cambio sarebbe così eliminato. Per dare al sistema M.U. il suo pieno significato e assicurarne il funzionamento, dovrebbe essere prevista l'eliminazione degli intralci regolamentari, che ancora esistessero, ai movimenti di capitali.

Data l'universalità dei mercati monetari e finanziari che così si creerebbe, le differenze fra i tassi d'interesse tenderebbero a scomparire, per lo meno quelle oggi inerenti alla differenza delle monete. S'intende che i tassi d'interesse continuerebbero a dipendere dall'ampiezza del rischio riguardante il singolo debitore (o la singola operazione), ivi comprese le condizioni economico-politiche locali che, eventualmente, contribuiscono a determinare il rischio in questione.

* * *

Questa seconda parte è dedicata agli aspetti tecnici della M.U., aspetti che saranno esaminati partendo dalle funzioni esercitate finora in ciascun paese dalla banca centrale. Si darà così risalto ai cambiamenti che l'adozione della M.U. richiederebbe nel campo della politica monetaria e della cooperazione fra le autorità monetarie dei paesi membri del sistema M.U.

1. La banca centrale d'un paese ha, in primo luogo, il compito di emettere banconote. È banale ricordare che queste hanno perduto molto della loro importanza e sono sempre più sostituite dagli strumenti di pagamento delle banche commerciali: assegni, bonifici, carte di credito, trasferimenti elettronici, ecc. Peraltro, finché il pubblico richiederà banconote, bisognerà prevederne l'emissione anche nel sistema M.U. Per varie ragioni, soprattutto di sicurezza, continuerà ad essere necessario affidare questo compito, in ciascun paese, a un solo organismo ufficiale. Occorrerà d'altra parte vigilare affinché la messa in circolazione di biglietti di banca praticamente identici, in quanto denominati nella medesima moneta, ma emessi da organismi differenti, non crei nuovi disordini. A tal fine occorrerà unificare le condizioni d'emissione delle banconote; la maniera più semplice e più sicura sarà di stabilire che l'emissione non porti a creazione di moneta, in altri termini, che l'istituzione emittente non accordi crediti in contropartita di suoi biglietti, ma possa emettere banconote soltanto contro pagamento in contanti, vale a dire contro trasferimento di averi tenuti in conto corrente presso una banca commerciale. Si vedrà più avanti che la sparizione di questa fonte di crediti non dovrebbe causare problemi.

Nel caso in cui, in certi paesi, l'istituzione emittente fosse anche autorizzata ad accordare crediti alle banche, ad altri operatori economici o agli stessi pubblici poteri, tali crediti dovranno essere finanziati dai suoi mezzi propri o da prestiti attinti al mercato monetario o al mercato finanziario allo stesso modo dei prestiti di ogni altro organismo finanziario.

I biglietti di banca dei diversi paesi potranno circolare liberamente per il mondo ed essere accettati in pagamento ovunque; il potere liberatorio sarà però riconosciuto ad essi soltanto nel paese di emissione. Il grado di accettazione delle diverse emissioni dipenderà dalle circostanze e evolverà probabilmente nel tempo. Per facilitare l'accettazione dei biglietti sarà opportuno che gli istituti di emissione convengano di riprenderli reciprocamente, contro pagamento nel paese del detentore.

2. La seconda funzione tradizionale delle banche centrali è la concessione di crediti, come "prestatrici d'ultima istanza", principalmente alle banche commerciali. Anche questa funzione ha perduto progressivamente d'importanza con lo sviluppo dei mercati monetari e creditizi. Oggi le banche commerciali che hanno bisogno di finanziamenti o rifinanziamenti si rivolgono quasi esclusivamente al mercato, sia per

prendervi a prestito, sia per mobilitare poste dell'attivo, in particolare titoli di Stato e buoni del Tesoro. Il ricorso al credito della banca centrale è diventato eccezionale.

Nel mercato mondiale del sistema M.U., con le enormi possibilità che esso offre, questa funzione potrà sparire del tutto. Nessuna banca si troverà a corto di finanziamenti, salvo che sia in pericolo la sua solvibilità o la sua liquidità. In tal modo aumenterà forse la responsabilità delle banche; ma nessuno se ne dorrà. Della sorveglianza sulla liquidità e solvibilità delle banche e del problema della sicurezza dei depositi si tratterà nel paragrafo dedicato alla politica monetaria.

3. La terza funzione abituale delle banche centrali è quella di banchiere del Tesoro, il compito cioè di accordare credito al Tesoro a condizioni e in limiti determinati. Questa funzione continuerà a essere svolta da una banca ufficiale in ciascuno dei paesi membri del sistema M.U. La differenza rispetto al sistema attuale consisterà nel fatto che, non potendo più l'emissione di banconote essere una fonte di crediti, la soddisfazione di esigenze del Tesoro dovrà essere assicurata dalla banca ufficiale alle stesse condizioni vigenti per gli altri crediti accordati dagli istituti finanziari, vale a dire alle condizioni di mercato.

Il Tesoro non avrà dunque un accesso privilegiato al credito, ma potrà attingere, come tutti gli operatori economici, alle enormi risorse del mercato mondiale. La scomparsa dei rischi di cambio gliene darà la possibilità; e la gestione delle finanze pubbliche, ovviamente, terrà conto di questa possibilità. Il Tesoro di ogni paese, come ogni altro debitore, non potrà abusarne, ma dovrà proporzionare i prestiti richiesti alla sua capacità di assicurare il relativo servizio finanziario; la sanzione della sua gestione consisterà nel tasso d'interesse che dovrà pagare. Non avendo più accesso a crediti consentiti a condizioni di favore da banche ufficiali, il Tesoro non potrà più essere una causa privilegiata di inflazione.

Inoltre, il suo ricorso al mercato in caso di larghi disavanzi — trattandosi di un mercato mondiale e di richieste e prestiti per soddisfarle denominati nella sola M.U. — avrà soltanto un effetto proporzionalmente limitato, soprattutto per quanto riguarda i tassi d'interesse. Infine, gravi perturbazioni del tipo di quelle causate in questi ultimi anni dai grossi disavanzi degli Stati Uniti non potranno più verificarsi nello stesso modo, poiché sarà scomparso l'elemento destabilizzante dei tassi di cambio.

4. Oggi la funzione principale svolta dalla banca centrale è la politica monetaria, ossia l'insieme delle misure miranti a proporzionare la massa monetaria o il volume dei crediti ai bisogni dell'economia. La politica monetaria si attua principalmente con due metodi:

a) con interventi miranti a influenzare indirettamente la creazione di moneta e a regolarizzare i tassi di interesse;

b) con la regolamentazione diretta del credito concesso dagli altri istituti finanziari, per esempio con la fissazione di coefficienti di liquidità o di coefficienti di riserva, oppure con l'imposizione di limiti massimi al volume dei prestiti accordati (il cosiddetto "encadrement du crédit").

Il primo metodo, il più tradizionale, ha incontrato negli ultimi decenni grandi difficoltà a causa della internazionalizzazione dei mercati monetari e creditizi. In primo luogo, è diventato sempre più difficile individuare un metodo di valutazione dei bisogni monetari di un mercato divenuto sempre più fluido perché internazionale. In secondo luogo, le misure utilizzate per influenzare il mercato nazionale si sono viste aggirate dai trasferimenti di capitali in provenienza dall'estero o con destinazione all'estero, trasferimenti d'altra parte causati, in larga misura, dalla differenziazione delle monete.

Nelle condizioni attuali la creazione di moneta è, bisogna dirlo, soprattutto opera delle banche commerciali, e l'intervento della banca centrale è soltanto marginale. Nessuna banca centrale può ancora pretendere seriamente, dopo le esperienze degli ultimi anni, di essere in grado di regolarizzarla veramente, né di influenzare in misura notevole con questo metodo l'economia nazionale e ancor meno l'economia internazionale. Tutt'al più le banche centrali hanno potuto, o dovuto, con i loro interventi, specialmente sui tassi d'interesse, tentare di correggere gli effetti esercitati sui loro mercati dalle evoluzioni di altri mercati o di mercati di altre monete.

Persino negli Stati Uniti, dove il Sistema di Riserva Federale è rimasto finora fedele a una gestione monetaria basata su obiettivi a breve e/o medio termine, non è certo che l'autorità monetaria abbia esercitato un reale controllo sulla massa monetaria. Questa sembra abbia risposto più alle evoluzioni della congiuntura che agli interventi della Riserva Federale, la quale ha agito principalmente attraverso le riserve obbligatorie imposte alle banche e i tassi d'interesse. La massa monetaria non ha smesso di fluttuare in misura abbastanza ampia nell'ambito o addirittura al di fuori dei margini fissati dalla Riserva Federale, e questa ha molte volte, saggiamente, aggiustato i margini alle evoluzioni constatate.

D'altra parte, la Riserva Federale ha preso in considerazione soltanto la massa monetaria all'interno degli Stati Uniti, mentre non è possibile fare una distinzione netta fra la massa che circola all'interno delle frontiere e quella che ne deborda. La politica monetaria, inoltre, in certe circostanze, ha avuto effetti esattamente opposti a quelli desiderati; così, in questi ultimi anni, una politica monetaria relativamente rigorosa ha contribuito a favorire afflussi massicci di capitali, che hanno ingrossato la massa monetaria.

Ancora, la Riserva Federale, come tutte le banche centrali che si sono fissate obiettivi di massa monetaria, si è scontrata con i problemi quasi irrisolvibili della velocità di circolazione dei depositi e dei trasferimenti continui di fondi da M1 a M2 e M3, e inversamente. Alla luce dell'esperienza degli ultimi anni, è dunque necessario rivedere l'opinione che attribuisce alla politica monetaria un ruolo importante e una grande efficacia. La crescente internazionalizzazione dei mercati monetari tende al contrario, in modo irreversibile, a ridurre l'influenza della politica monetaria nazionale. L'unificazione completa del mercato mondiale, nel sistema M.U., farà scomparire insieme la necessità e gli strumenti della politica monetaria propri di ciascun paese.

Quanto a una politica monetaria su scala mondiale, non bisogna pensarci. L'immensità del mercato nel sistema M.U. renderà impossibile e impensabile un intervento indiretto, su scala mondiale, d'un organismo di qualsiasi tipo. Sarebbe d'altra parte impossibile valutare i bisogni di un'area così vasta e così complessa; non sarebbe quindi il caso di proporsi obiettivi monetari; né alcuna istituzione avrebbe la capacità di esercitare una siffatta funzione; nessuna disporrebbe degli strumenti indispensabili a questo scopo.

In queste condizioni sorge un problema: essendo la creazione di moneta lasciata alle sole forze di mercato, non si corre il rischio d'una creazione esagerata che superi i bisogni e provochi un'inflazione che sarebbe tanto più pericolosa in quanto avrebbe dimensioni mondiali? In proposito bisogna osservare due cose.

Nel corso degli ultimi quindici anni il mondo ha sofferto di un'inflazione senza precedenti, nonostante le politiche monetarie in vigore in tutti i paesi. Sarebbe del tutto ingiusto addebitare questa inflazione agli errori della politica monetaria. Le cause dell'inflazione sono state molteplici e potenti; esse sono note e non è il caso di ricordarle. La politica monetaria, o i suoi errori, hanno probabilmente la loro parte di responsabilità, ma la loro influenza sembra poca cosa in confronto alle cause fondamentali.

In ogni caso, nel sistema M.U. le autorità non abbandoneranno ogni intervento nel campo monetario, ma lo eserciterebbero non più sotto forma di misure tendenti a regolarizzare la massa monetaria, ma con la regolamentazione del credito allo scopo di contribuire a una sua corretta distribuzione nei riguardi sia degli istituti finanziari sia dei beneficiari. In tutti i paesi vige un controllo da parte delle autorità sugli istituti finanziari, i quali devono osservare certe regole miranti a proteggere i depositanti e i risparmiatori, per esempio determinati coefficienti di solvibilità e di liquidità. Inoltre, in certi casi, regole più particolareggiate limitano o controllano i tipi di operazioni compiute dagli istituti finanziari, e gli importi o le proporzioni dei diversi tipi di crediti o di agevolazioni concesse a certe categorie di clienti. Questa importante funzione di sorveglianza ha assunto in questi ultimi anni un'ampiezza e una complessità crescenti per effetto principalmente del processo di despecializzazione degli istituti di credito e della loro crescente internazionalizzazione. Quest'ultimo aspetto ha addirittura richiesto una cooperazione sempre più stretta tra le autorità di controllo dei diversi paesi, specialmente per organizzare efficacemente un sistema di sorveglianza degli istituti finanziari insediati in più d'un paese.

Del pari, il ricorso di operatori internazionali o multinazionali al credito di numerosi istituti finanziari spesso insediati in parecchi paesi diversi creano per questi ultimi problemi di informazione e di sicurezza, che richiedono una stretta collaborazione fra i loro organi di controllo. Nel sistema M.U. questo problema da una parte sarà semplificato dall'eliminazione dei rischi di cambio, ma dall'altra sarà complicato da una multilateralizzazione ancora più spinta dei mercati e delle operazioni. Le autorità monetarie dovranno adattare le loro regolamentazioni e i loro controlli a questa nuova situazione. Esse dovranno certo agire in una più stretta cooperazione e tenderanno probabilmente a uniformare gradualmente i loro metodi e le loro regole. Questa azione comune curerà in particolare di evitare gli eccessi nella concessione di credito che potrebbero essere fonti di inflazione. Gli stessi istituti di credito saranno indotti a una maggiore prudenza, perché non potranno più contare su un "prestatore d'ultima istanza"; la situazione finanziaria internazionale potrebbe esserne consolidata e risanata.

5. Nel sistema attuale la banca centrale svolge una funzione importante nei riguardi della bilancia dei pagamenti del suo paese: è essa che detiene la riserva monetaria centrale (oro e divise), che accorda o riceve i crediti monetari internazionali, che regolarizza il cambio della moneta nazionale con i suoi interventi sul mercato. Peraltro, in tutti questi

campi il suo ruolo ha perduto progressivamente d'importanza relativa, a vantaggio delle banche e di altre istituzioni che operano con l'estero: le riserve di divise non sono più concentrate nella banca centrale, ma sono distribuite presso innumerevoli banche e società finanziarie, commerciali e industriali; i crediti internazionali sono ottenuti o accordati in misura ben più larga da organismi di ogni genere operanti sul mercato che non dalla banca centrale; perfino negli interventi sui mercati dei cambi predominano operatori nazionali o stranieri che vendono e acquistano in contanti, a termine o con opzioni; la banca centrale non interviene, quando lo giudica opportuno, che in maniera molto marginale.

Le offerte e le domande sul mercato sono oggi in funzione tanto, se non più, di operazioni finanziarie che di pagamenti di merci o di altre partite correnti. Esse dipendono in gran parte da trasferimenti di fondi di tesoreria e di capitali, compiuti sia da imprese nazionali sia da società estere o multinazionali.

In questo enorme intreccio di pagamenti è divenuto oltremodo difficile per le autorità valutare la bilancia dei pagamenti di un paese. I dati certi sono in minoranza; le congetture dominano, e in generale residua una posta importante di elementi indeterminati, di "leads and lags", che finiscono per essere assimilati a movimenti di capitali a breve termine. Un indice però resta, che dà un'idea dell'equilibrio o squilibrio finale dei pagamenti, dopo aver compensato i movimenti in tutti i sensi: il saldo finale delle offerte e domande di divise che è assorbito o fornito, a seconda dei casi, dalla banca centrale, se essa decide di intervenire nel mercato, oppure, in mancanza di tale intervento (o in combinazione con esso), il rialzo o il ribasso della moneta nazionale rispetto alle monete estere.

Nel regime della M.U. questo indice, e insieme la funzione affidata in materia alla banca centrale, spariranno, perché non ci saranno più divise, né mercati dei cambi, né riserve monetarie, quanto meno nel significato consueto del termine. La bilancia dei pagamenti tuttavia non sparirà; solo, sarà più complicato stabilirla. La mondializzazione dei mercati permetterà ancor meno di prima di individuare con precisione il volume e la natura dei pagamenti con l'estero. La scomparsa però dei cambi metterà fine ai movimenti di fondi che non hanno altre motivazioni che quelle ispirate dai rischi di cambio.

Come accade oggi, potranno verificarsi squilibri nei pagamenti con l'estero, dovuti sia alle partite correnti, sia ai movimenti di capitali, sia ad ambedue. Più esattamente, l'inevitabile equilibrio matematico fra i

pagamenti provenienti dall'estero e quelli destinati all'estero non potrà più essere ottenuto in via finale da un intervento della banca centrale sui mercati dei cambi, ma dovrà derivare da un'eccedenza di crediti accordati a, o ricevuti dall'estero ad opera di banche o altri operatori residenti. Lo squilibrio sarà eliminato, o meglio, lo sforzo finanziario necessario per assicurare l'equilibrio sarà compiuto dal mercato, senza che sia possibile distinguere quest'azione dagli altri innumerevoli pagamenti internazionali.

Se non può più manifestarsi nel mercato dei cambi, come si manifesterà lo squilibrio della bilancia dei pagamenti? Per l'esame di questo problema consideriamo, per semplificare, il caso di un disavanzo. Questo potrà dar luogo a una certa tensione sul mercato del credito; la tensione sarà impercettibile all'inizio; ma, se lo squilibrio continua in modo pronunciato, si farà più forte, e le domande di credito nazionali saranno soggette a progressivi rialzi dei tassi d'interesse o ad altre manifestazioni di minor disposizione del mercato internazionale a prestare fondi. Simili difficoltà di procurarsi mezzi di pagamento all'estero si tradurranno inevitabilmente in un rialzo dei tassi d'interesse interni, il quale potrà avere un effetto deflatorio e contribuire a correggere le cause dello squilibrio dei pagamenti con l'estero. Ma tali cause potranno rivelarsi molto varie e non essere suscettibili di correzione con i tassi d'interesse. Spetterà allora ai centri responsabili, e in particolare alle autorità, di prendere le misure di riparo corrispondenti alle vere cause: riduzione di un eventuale disavanzo di bilancio, moderazione dei redditi, politica dei prezzi, e via dicendo. La situazione della bilancia dei pagamenti nel sistema M.U. non sarà dunque fondamentalmente diversa da quella che è nel regime attuale; e le politiche di riequilibrio non saranno né differenti, né più facili.

Una questione che non è possibile decidere *a priori* è di valutare se nel sistema M.U. sarà ancora utile organizzare crediti monetari internazionali per il tramite degli organismi di cooperazione del tipo del Fondo Monetario Internazionale. Si potrebbe ipotizzare che i paesi membri del sistema non avranno più bisogno di ricorrere a questo tipo di crediti e debbano, per le loro esigenze, rivolgersi al mercato mondiale. Se, per contro, il Fondo Monetario Internazionale conserverà la possibilità di interventi a favore dei paesi membri del sistema, anch'esso si finanzia sul mercato dei capitali e non più presso le banche centrali. I crediti saranno accordati agli Stati, i quali, utilizzandoli per le loro spese, metteranno a disposizione del mercato i mezzi di pagamento internazionali di cui i singoli paesi hanno bisogno. Questi interventi potranno

migliorare temporaneamente la bilancia dei pagamenti, ma non esonereranno in alcun modo i paesi in cui si attuano dalle misure riequilibratrici necessarie.

* * *

Per riassumere e concludere:

1) il sistema monetario internazionale di Bretton Woods, crollato il 15 agosto 1971, non ha potuto essere restaurato né sostituito; nonostante i numerosi sforzi delle autorità responsabili, il disordine persiste; si è in pieno non-sistema.

2) Ne è causa fondamentale la contraddizione tra la quasi completa internazionalizzazione dei mercati dei capitali in senso largo e la persistenza del carattere nazionale delle monete.

3) La soluzione qui proposta consiste nella sostituzione delle monete nazionali con la moneta unica (M.U.).

4) L'adozione della M.U. favorirà gli scambi e la convergenza delle politiche economiche e finanziarie. Essa completerà l'internazionalizzazione dei mercati dei fondi. I tassi di cambio scompariranno, e con essi i movimenti di capitali determinati dalle loro fluttuazioni.

5) La M.U. implicherà profonde modificazioni della politica monetaria:

a) la politica tendente a fissare obiettivi di crescita monetaria sarà abbandonata;

b) la politica di sorveglianza e controllo dell'attività creditizia sarà rafforzata e coordinata;

c) la concessione di crediti privilegiati al Tesoro dei singoli paesi sarà eliminata;

d) i biglietti di banca non saranno più fonte di credito.

6) L'adozione della M.U. non eliminerà i problemi delle bilance dei pagamenti, ma potrà attenuarli facilitando l'opera di sorveglianza e controllo degli squilibri; la correzione degli squilibri mediante appropriate politiche economiche e finanziarie si imporrà con tanto più rigore in quanto non potrà essere realizzata con aggiustamenti monetari.

CECIL DE STRYCKER