

Organizzazione monetaria internazionale *

1. - Un'efficiente politica monetaria deve trovare la sua base nell'organizzazione internazionale, orientata a schemi di solidarietà che travalichino le frontiere. Si tratta in questo caso di stabilire un parametro monetario di riferimento idoneo a definire una misura dei valori valida per le singole unità nazionali e conforme all'integrazione dell'economia dei vari paesi.

Nel quadro operativo dei rapporti monetari internazionali rientrano sia i processi di aggiustamento delle posizioni di bilancia dei pagamenti dei singoli paesi, sia il finanziamento dei disavanzi e l'utilizzo dei crediti e delle riserve internazionali, sia i problemi e processi di liberalizzazione delle operazioni con l'estero. Sotto quest'ultimo profilo, mentre si è generalmente concordi nel condannare misure restrittive in sede di partite correnti, si è invece più cauti nell'esigere l'adozione di schemi di liberalizzazione in materia di movimenti di capitali. Le correnti di pensiero e di politica economica hanno tuttavia mostrato tendenza ad evolversi in senso favorevole a forme di integrazione dei mercati che prevedono libertà di movimento non solo delle merci, ma anche dei fattori produttivi e dei capitali.

Un comportamento coerente con questo indirizzo non può tuttavia prescindere dalla contemporanea attuazione di politiche tributarie nazionali relativamente omogenee, quanto meno in materia di redditi da capitale. Il sistema monetario internazionale deve in ogni caso fornire uno strumento monetario indipendente dai sistemi nazionali, disciplinato da norme concordate in sede internazionale e operante in armonia con le esigenze tecniche previste per la corretta funzionalità dello strumento. Né il tipo aureo né il tipo dollaro consentono per motivi diversi di realizzare il suddetto obiettivo ove si consideri che: a) nel primo caso si manifestano distorsioni operative, poiché le leggi che

* Sono stato stimolato alla stesura di questa nota dalla lettura dello studio "La moneta unica: oggi utopia, realtà in futuro?" di Cecyl de Strycker, ex Governatore della *Banque Nationale de Belgique*, studio pubblicato da questa *Rivista* nel secondo trimestre 1986.

governano la produzione aurea sono diverse da quelle che regolano la produzione di altri beni reali e dei servizi; b) nel secondo caso, si genera una commistione di privilegi e di oneri differenziati fra gli Stati Uniti e gli altri paesi, in conseguenza della formazione di un crescente indebitamento dei primi verso le autorità ufficiali dei secondi, sia attraverso un peggioramento del saldo delle partite correnti, sia mediante movimenti di capitali privati sotto forma di investimenti e crediti all'estero.

Il Fondo monetario internazionale ha ritenuto di trovare una soluzione con la creazione, avvenuta nell'agosto 1969, del diritto speciale di prelievo (DSP), rappresentativo di una facilitazione di credito. Questa unità di conto, dopo essere stata ragguagliata a un contenuto aureo pari ad 1/35 di oncia, ossia a gr. 0,888671 (gr. 31,1035/35) di oro fino, è stata poi, a partire dal luglio 1974, commisurata ad un paniere di valute ridottosi nel corso del tempo, essendo passato da 16 monete al momento della creazione del paniere a 5 monete a partire dal gennaio 1981, aventi i seguenti pesi: 42 il dollaro americano, 19 il marco tedesco, 13 sia il franco francese sia la sterlina inglese, sia lo yen giapponese. I DSP sono registrati in un conto speciale aperto presso il Fondo a nome dei partecipanti al sistema e vengono utilizzati in modo automatico, cioè senza vincoli esterni inerenti alla condotta della politica economica, ma normalmente soltanto per far fronte a un emergente fabbisogno di bilancia dei pagamenti. La decisione di creare DSP viene presa previo riconoscimento che esiste un fabbisogno globale di riserva a lungo termine, che la creazione dei nuovi strumenti di riserva facilita il perseguimento degli scopi del Fondo, e che la quantità aggiuntiva di riserve che si intende creare è sufficiente ad evitare un ristagno economico, ma è pur sempre contenuta entro limiti tali da non provocare un'inflazione su scala mondiale. Anche per la gestione dei DSP sono da richiamare principi operativi analoghi a quelli validi per le monete nazionali, principi che escludono commistioni di obiettivi e condizionamenti ad esigenze diverse da quelle funzionali proprie dello strumento. Pertanto il DSP, destinato a promuovere, nell'interesse generale, "orderly exchange arrangements", non dovrebbe essere legato alle monete nazionali sulle quali si basa come accade attualmente, ma dovrebbe essere decisamente autonomo e gestito in funzione dei compiti monetari che deve assolvere, intesi a perseguire un regime di stabilità dei prezzi, valido per l'intera collettività internazionale. Occorre, in sintesi, realizzare una moneta riserva su determinazione non già di autorità nazionali, bensì di autorità rappresentative di decisioni di carattere internazionale, quali possono essere quelle del Fondo monetario.

A questa istituzione, invero, è assegnato un ruolo fondamentale nel sistema monetario internazionale al fine di perseguire finalità di ordine generale e di evitare discriminazioni di trattamento derivanti da posizioni di forza di singole entità o di particolari raggruppamenti. Come ogni singolo paese mira a perseguire politiche economiche orientate allo sviluppo nazionale, così il Fondo monetario tende a orientare gli sforzi produttivi dei singoli paesi verso il benessere dell'economia mondiale. Questo indirizzo comporta non soltanto un coordinamento delle politiche nazionali, ma anche l'attuazione di una sintonia degli scopi perseguiti dai singoli paesi con quelli di ordine generale. Al fine di realizzare questi obiettivi, il Fondo dispone di vari strumenti che vanno dalla fissazione di norme di condotta di ordine generale, alla integrazione delle riserve ufficiali mediante l'allocazione di DSP, alla sorveglianza sulle politiche economiche dei vari paesi, alla concessione di finanziamenti condizionati a politiche di aggiustamento della bilancia dei pagamenti. Le norme che regolano l'utilizzo delle risorse del FMI contenute nello Statuto e nelle decisioni del Consiglio di amministrazione stabiliscono che i finanziamenti da esso accordati debbano essere concessi su base temporanea e per importi correlati alle quote di ciascun paese membro, con l'impegno da parte di questo di adottare misure di aggiustamento degli squilibri di bilancia dei pagamenti. Nella prassi il Fondo monetario non solo ha utilizzato risorse derivanti dalle quote dei paesi membri per le predette attività operative, ma ha fatto anche ricorso ad altre risorse finanziarie prese a prestito per accordare ai paesi membri finanziamenti aggiuntivi, tanto da influenzare negativamente il carattere di rotazione dei finanziamenti e la liquidità dell'attività di riserva dei paesi membri nei confronti del Fondo stesso.

Come si desume dal rapporto dei Supplenti ai Ministri e ai Governatori del gruppo dei Dieci del 1° giugno 1985 sul funzionamento del sistema monetario internazionale, occorre preservare il carattere monetario dell'istituzione e quello di rotazione delle sue risorse.¹ Ciò comporta, da un lato, che il FMI disponga di un ammontare sufficiente di risorse e finanzia, di norma, i propri prestiti con le risorse fornite dalle quote, dall'altro, che il paese beneficiario dei finanziamenti del FMI persegua nel breve periodo misure di aggiustamento degli squilibri dei pagamenti esterni. A questo riguardo è da sottolineare che, mentre la responsabilità primaria del FMI concerne la stabilità dei cambi, i

¹ MINISTERO DEL TESORO, Il Gruppo dei Dieci e il miglioramento del sistema monetario internazionale. Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, Roma, 1985, pag. 51.

pagamenti internazionali e gli aggiustamenti delle bilance dei pagamenti sia dei paesi industriali sia di quelli in via di sviluppo, la responsabilità operativa riguarda la divisione dei compiti tra il Fondo monetario e la Banca mondiale, così da riservare: alla prima istituzione la stabilità dei cambi e gli aggiustamenti delle bilance dei pagamenti sia dei paesi industriali sia di quelli in via di sviluppo; alla seconda istituzione, i finanziamenti a lungo termine ai paesi in via di sviluppo e la promozione dello sviluppo. Naturalmente è fondamentale il coordinamento delle attività delle due istituzioni per assicurare la realizzazione degli obiettivi comuni e per garantire la coerenza delle prescrizioni di politica economica.

Quanto alla liquidità internazionale, occorre che le emissioni di DSP siano condizionate alle esigenze di liquidità globale ed abbiano il precipuo scopo di svolgere una funzione anticiclica. A questo riguardo va rilevato che il perseguimento del proprio interesse da parte delle singole entità nazionali non conduce necessariamente a risultati ottimali per l'economia mondiale nel suo complesso.² Se la politica economica persegue, in sede nazionale, la crescita e la stabilità interna del paese, così, in sede internazionale, deve perseguire indirizzi di azione compatibili con l'espansione mondiale. Sotto questo profilo non sembra possano essere valide e congruenti le modalità di gestione della liquidità internazionale suggerite dal Gruppo dei Cinque o dei Sette, ossia da una oligarchia dove conta il peso economico e politico dei paesi membri più che l'interesse generale.

Un indirizzo siffatto potrebbe in particolare essere in contrasto con lo scopo principale dello schema dei DSP, volto a regolare l'offerta di riserve secondo le necessità generali del sistema e la stabilità di lungo periodo.

2. - Per regolare il fabbisogno di liquidità dell'economia mondiale, così da evitare che gli importi disponibili possano insidiare la disciplina del sistema, il Fondo monetario ha fatto ricorso alle funzioni di vigilanza generale congiuntamente alle consultazioni bilaterali, con l'intendimento di perseguire nel contempo aggiustamenti internazionali simmetrici e crescite equilibrate degli scambi fra i vari paesi. Al fine di migliorare l'efficacia della sorveglianza, il Fondo monetario deve controllare in modo continuo gli andamenti basilari delle singole economie, così da

² R. SOLOMON, *The International Monetary System, 1945-1981*. Harper and Row, New York, 1982, pag. 379.

definire prontamente le eventuali azioni correttive da intraprendere. L'attivazione dei DSP in ogni caso deve rispondere in maniera non inflazionistica alle esigenze di liquidità del sistema, non già semplicemente finanziare disavanzi di bilancia dei pagamenti di singoli paesi. L'aggiustamento degli squilibri non può e non deve in ogni caso essere affidato esclusivamente al meccanismo del tasso di cambio. In sintonia con questo indirizzo occorre realizzare una migliore applicazione delle politiche di regolazione della domanda globale e un loro coordinamento internazionale. Sul problema della legittimità dell'impiego della politica commerciale nel processo di aggiustamento, dato che il sistema deve incoraggiare la liberalizzazione degli scambi, è stata riconosciuta dal Fondo monetario l'esigenza di una intesa sul compito futuro dei provvedimenti in materia commerciale nella correzione di squilibri non strutturali dei pagamenti.

Al fine di una più corretta valutazione degli squilibri fondamentali, si è fatto ricorso a un sistema di indicatori quantitativi inteso a segnalare obiettivamente quando deve intervenire una consultazione per accertare se un paese si trovi in squilibrio di bilancia dei pagamenti e debba effettuare gli aggiustamenti necessari. Al riguardo sono state precisate le caratteristiche che gli indicatori devono presentare: essere non obbligatori ma presuntivi e pertanto non comportare un aggiustamento automatico; riflettere andamenti di medio periodo, integrati dalla stima dell'evoluzione economica futura.

Sul problema delle riserve e della convertibilità, sono stati riaffermati come fondamentali i principi: che la creazione di riserve sia posta sotto controllo internazionale anche attraverso un miglioramento delle procedure di consultazione; che la funzione del DSP sia rafforzata, pur nell'esigenza di assicurare il massimo possibile di libertà ai singoli paesi nella scelta della composizione delle proprie riserve. Per quanto riguarda l'oro si è affermata nel tempo una concordanza di opinioni sulla inopportunità di restituire ad esso una funzione importante nel nuovo sistema, e si è sottolineata l'esigenza di procedere alla sua progressiva demonetizzazione, al fine sia di evitare il ripetersi dei fenomeni di instabilità del sistema legati alle variazioni di prezzi, sia di escludere un metodo arbitrario per aumentare la liquidità internazionale.

Il problema del finanziamento multilaterale degli squilibri di bilancia dei pagamenti derivante dalla crisi petrolifera è stato affrontato con la creazione, nel giugno 1974, di una speciale facilitazione creditizia (*oil facility*) in seno al Fondo, finanziata principalmente dai paesi esportatori di petrolio.

Con gli accordi di Giamaica del 1976, sono state poi introdotte nuove norme concernenti il ruolo dell'oro e dei DSP e il regime dei tassi di cambio. Per quanto riguarda l'oro, è da ricordare che il FMI ha utilizzato un sesto delle riserve auree detenute (pari a 5 milioni di onces) per reperire fondi da destinare a finanziamenti agevolati a un gruppo ristretto di paesi sottosviluppati tramite un fondo fiduciario (*Trust Fund*) appositamente creato. Quanto al regime dei cambi, il nuovo Statuto del FMI ha ribadito il principio secondo il quale le politiche del tasso di cambio non possono essere lasciate unicamente alla discrezione del singolo paese, in quanto riguardano la comunità internazionale nel suo complesso.

Le relazioni monetarie internazionali, con l'introduzione del sistema dei cambi fluttuanti avvenuta il 15 agosto 1971, hanno registrato un periodo di disordine monetario e finanziario, che si è tradotto in particolare in una grave instabilità dei tassi di cambio, squilibri di bilancia dei pagamenti di ampiezza senza precedenti, ingenti movimenti di capitali e indebitamenti eccessivi da parte dei paesi in via di sviluppo. Inoltre il mondo economico ha conosciuto una grave depressione, una forte e persistente disoccupazione, congiuntamente a squilibri di bilancia dei pagamenti derivanti dal forte aumento dei prezzi del petrolio. Le relazioni monetarie internazionali sono attualmente molto instabili e non rispondono in alcun modo alla nozione di sistema, in quanto le varie parti non sono orientate ad un fine ordinato e coerente.

In definitiva, oggi i DSP sono passivi nell'ordinamento monetario internazionale e non assumono rilevanza dominante come catalizzatori nel quadro del mercato delle valute nazionali, così da operare come principale strumento di riserva della comunità internazionale.

L'esistenza di un mercato privato in DSP dovrebbe costituire la necessaria condizione per l'uso diretto di questo strumento negli interventi operativi delle banche centrali, in modo da evitare indebite variazioni di cambio nelle monete nazionali, come oggi invece accade, soprattutto nei confronti del dollaro, non solo per azione esterna, ma anche per iniziativa interna degli stessi Stati Uniti.

3. - A questo punto vorrei accennare alla soluzione proposta da C. de Strycker in tema di organizzazione monetaria al fine di soddisfare le crescenti esigenze di internazionalizzazione dei mercati. In sintesi, la proposta de Strycker auspica la conclusione di un accordo, in base al quale l'insieme dei paesi, o quantomeno i principali paesi industrializzati del mondo libero, dovrebbero adottare una sola moneta, la moneta universale (M.U.), previa rinuncia alle monete nazionali, monete da

convertire in M.U. a tassi di cambio fissati nell'accordo stesso. I tassi di conversione dovrebbero essere basati, in linea di massima, sui corsi di cambio esistenti al momento dell'entrata in vigore dell'Accordo, con il preciso intendimento che il nuovo metro monetario operi come misura dei prezzi e dei valori in tutti i paesi partecipanti e non si identifichi con una qualunque moneta nazionale.³

Questo schema di organizzazione monetaria nazionale e internazionale, rivoluzionario rispetto al sistema oggi operante, mi stimola a sottolineare l'urgenza di un approccio "gradualistico" in linea con l'ideale dell'internazionalizzazione monetaria sopra esposto, ma meno radicale nella modifica del sistema esistente. In breve, secondo questo approccio di riforma delle vigenti istituzioni, il Fondo monetario dovrebbe essere abilitato ad assolvere il mandato della sorveglianza delle politiche di cambio dei paesi membri, e questi dovrebbero cooperare nell'evitare fluttuazioni frequenti e libere nei tassi di cambio. Oggi il valore del DSP risulta connesso all'andamento dei cambi delle monete componenti l'aggregato di riferimento, cosicché non appare significativo in termini di indice dei prezzi e dei servizi. Per rendere indicativo il DSP sulla base della variazione dei prezzi, occorre prescrivere uno schema di convertibilità con le varie monete che operi in termini attivi e autonomi, essendo unicamente collegato all'andamento dei prezzi delle merci e dei servizi scambiati contenuti in un paniere rappresentativo della realtà operativa generale. Con un meccanismo operativo così delineato si realizzano le motivazioni essenziali per la corretta funzionalità della moneta e si presenta un modello valido per la generalità dei paesi e dei singoli operatori, ove il paniere delle merci prescelte sia adeguatamente rappresentativo.

La funzione della moneta, come è noto, è tanto più valida quanto più si traduce in un metro di misura dei valori stabile nel tempo, idoneo anche a neutralizzare l'incidenza del motivo di detenzione della moneta. È questo peraltro un obiettivo ideale, difficile da realizzare in quanto le variazioni nella detenzione di moneta discendono, non soltanto dal *quantum* delle merci e dei servizi da scambiare, ma anche dalla mutevole propensione verso il risparmio e gli investimenti da parte degli operatori.

In tema di aggiustamento degli squilibri di bilancia dei pagamenti sembra opportuno suggerire, nella presente situazione, di lasciare discrezionalità ai singoli paesi nella scelta degli strumenti e delle

³ C. DE STRYCKER, *op. cit.*, pag. 170.

modalità operative, purché i provvedimenti adottati non siano in contrasto con le direttive dettate dal Fondo monetario. Quanto ai tassi di cambio, l'azione direttiva deve privilegiare gli schemi volti a perseguire la stabilità generale dei prezzi attraverso un sistema di cambi fissi, suscettibili di variazione in funzione degli squilibri strutturali di bilancia dei pagamenti, tenendo conto dell'indice generale dei prezzi dei singoli paesi in rapporto all'indice dei prezzi calcolato per il DSP del Fondo monetario, basato, a sua volta, sull'andamento dei prezzi delle merci contenute nel paniere tipo rappresentativo degli scambi internazionali.

Nel quadro dell'organizzazione monetaria internazionale devono essere presi in considerazione anche i problemi nascenti dalla creazione di aree monetarie aventi una particolare struttura, come premessa ad una successiva integrazione economico-politica globale. Sotto questo profilo assume rilevanza, nella presente realtà storica, l'area della Comunità economica europea che ha dato origine al Sistema Monetario Europeo (SME) e all'Unità Monetaria Europea (UCE) o, secondo la versione inglese, *European Currency Unit* (ECU). In questo quadro istituzionale sono da affrontare problemi di cooperazione sia negli scambi di merci e servizi all'interno dell'area CEE, sia nell'adozione di una tariffa doganale unica nei confronti dei paesi terzi della zona di libero scambio, ossia nell'area costituita non solo dai paesi CEE, ma di tutti i paesi dell'OECE.

Una possibile applicazione del modello monetario presentato dal de Stricker si può intravedere nell'ambito dei paesi della CEE previa realizzazione di un modello istituzionale comune per tutti i paesi CEE. Riterrei tuttavia che la Comunità europea non sia ancora matura per compiere questo passo. L'integrazione monetaria invero esige che gli operatori economici siano soggetti alle stesse norme giuridiche e fiscali, essendo la loro attività condizionata dagli stessi obiettivi di politica economica. Nella presente situazione il mantenimento di politiche monetarie nazionali di fatto agevola il processo di integrazione economica europea, in quanto consente di conciliare le differenti strutture di base dei singoli aggregati produttivi e di coordinare le varie componenti interne ed esterne della liquidità. L'introduzione di una politica monetaria comune va pertanto subordinata alla trasformazione della presente finalità dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti dei singoli paesi del mercato comune con il resto del mondo in quella dell'equilibrio dell'intero aggregato.

FRANCESCO MASERA