

## Politiche e problemi monetari in Europa (1)

Fa piacere trovare riconfermato ogni tanto che la politica economica non è necessariamente condannata a condurre una vita isolata, in un mondo diverso da quello in cui vive l'analisi economica e governato soltanto da esigenze immediate e contingenti. Il recente libro di Robert Triffin « Europe and the Money Muddle » merita per questo la nostra gratitudine, oltre che per averci aperto una più ampia prospettiva sulle vicende monetarie dell'Europa nel dopoguerra. Una volta tanto non abbiamo a che fare con un'opera a carattere puramente istituzionale o teorico; quel che ci viene offerto è piuttosto un'interpretazione — e una critica — alla luce dell'analisi economica delle soluzioni adottate per i problemi monetari dell'ultimo decennio. Nè il Triffin si accontenta di fare opera di commentatore; egli va oltre e formula un insieme coerente di proposte per il futuro sulla base delle conclusioni suggeritegli dall'analisi svolta.

Il titolo, in sè piuttosto oscuro, non rende giustizia alla vastità dell'impostazione dell'opera. Prendendo le mosse dall'esame critico delle varie interpretazioni « generali » del problema economico dell'Europa nel dopoguerra, il Triffin sviluppa un sistema che permette di valutare analiticamente le situazioni dei vari paesi e di servirsi del ricco materiale statistico esistente per un'analisi che unisce in modo quanto mai efficace lo studio dei fenomeni monetari a quello della bilancia dei pagamenti.

Passa quindi alla complessa storia dei primi accordi di pagamento in Europa e ad una discussione dettagliata, e condotta da punti di vista assai originali, dei successi e degli insuccessi del Fondo Monetario Internazionale e dell'Unione Europea dei Pagamenti.

---

(\*) Articolo di commento della recente opera di ROBERT TRIFFIN, *Europe and the Money Muddle*, Yale University Press, New Haven Conn., 1957.

L'ultima parte del libro è dedicata alle possibilità di successo che si aprono agli attuali sforzi diretti alla convertibilità, punto questo, sul quale l'autore esprime dubbi certamente ben fondati. È probabile che le sue proposte dirette ad ovviare le difficoltà previste, costituiranno la parte più discussa del suo studio, ma anche quella — è da sperare — che maggiormente attirerà l'attenzione degli uomini di Stato responsabili della politica economica.

La suddivisione, alquanto arbitraria, della trattazione nelle parti menzionate mira allo scopo di indicare gli argomenti di maggior interesse dal punto di vista analitico, metodologico e di attualità sui quali ci soffermeremo e non certamente a dare una versione sintetica della esposizione quanto mai elaborata del Triffin.

### Il « dollar shortage » ed il problema europeo.

Gli economisti « sono troppo inclini a ricercare spiegazioni di carattere permanente per fenomeni economici transitori ed a trarre da esse nuove e sempre più raffinate teorie di validità universale e duratura ». Queste parole con le quali si inizia il libro danno subito un'idea dell'atteggiamento dell'autore nei confronti delle disquisizioni teoriche germogliate nei circoli accademici intorno alla natura ed alle cause della scarsità di dollari nell'Europa nel dopoguerra.

La frattura che spesso si verifica tra i fatti e gli schemi teorici e la conseguente incapacità di questi a fornire criteri di guida per risolvere i reali problemi del momento sono fenomeni arcinoti; tuttavia la vivace critica alla quale l'autore sottopone le teorie del « dollar shortage » deve essere sottolineata, giacché essa pone in evidenza gli elementi di contraddizione fra le varie interpretazioni proposte per spiegare gli identici fatti.

L'autore esamina partitamente le principali ipotesi che vorrebbero ridurre lo squilibrio dei pagamenti in dollari ad un problema strutturale riguardante le relazioni tra l'economia degli Stati Uniti ed il resto del mondo e tutte gli appaiono insoddisfacenti. L'insufficienza delle risorse degli altri paesi rispetto ai loro bisogni, il più rapido sviluppo della produttività negli Stati Uniti, una presunta tendenza cronica dell'economia americana verso la deflazione, sono tutte spiegazioni inadeguate — nella migliore delle ipotesi — e, nella peggiore, addirittura fallaci, ove si voglia elevarle alla dignità di teorie.

Non va dimenticato che l'eclissi di tali interpretazioni, verificatesi negli anni recenti a seguito della scomparsa o quasi del « dollar gap », può rivelarsi soltanto temporanea, giacché teorie e criteri di politica economica attualmente accantonati — come, ad esempio, l'isolamento dell'economia europea da quella americana per mezzo di una discriminazione commerciale sistematica — potrebbero ripresentarsi se la situazione attuale dovesse volgere al peggio. In tal caso, un esame a mente fredda dei fatti secondo le linee seguite in questo studio permetterà di evitare decisioni affrettate e non consone agli interessi più profondi dei paesi europei.

In un certo senso — osserva il Triffin — ogni paese si è scelto da sé la propria bilancia dei pagamenti. Ma non per questo egli appartiene al novero di quegli autori, particolarmente americani, che consideravano le difficoltà di pagamenti dell'Europa come la giusta punizione per non aver « arrestato il movimento inflazionistico e riportato i tassi di cambio ad un livello aderente alla realtà ». La conclusione che l'autore trae dalla sua analisi è assai più ampia ed è, in sostanza, la dimostrazione del « conflitto fondamentale tra la dimensione internazionale della realtà economica ed il carattere nazionale della sovranità economica ». Se una critica era giustificata, essa doveva investire le misure adottate per proteggere la bilancia dei pagamenti dalle conseguenze di uno squilibrio tra spesa e produzione e non lo squilibrio stesso che era fin troppo naturale nelle condizioni del dopoguerra. Tuttavia restrizioni degli scambi e dei pagamenti avrebbero potuto essere evitate — o per lo meno attenuate — soltanto con un'azione coordinata, del tipo di quella che alla fine poté essere organizzata in seno all'O.E.C.E. L'alternativa a tale metodo non poteva essere che l'acuirsi dei conflitti economici e l'abuso dei metodi di forza nelle trattative bilaterali.

La critica svolta contro le versioni maggiormente in voga del « dollar shortage » cronico non può non trovarci consenzienti. Tuttavia si sarebbe voluto veder l'autore affrontare il problema non solo in termini di aggregati, ma anche dal punto di vista della composizione stessa del commercio internazionale. Si potrebbe qui suggerire che i mutamenti nelle fortune economiche di alcuni tradizionali (o potenziali) fornitori di beni che l'Europa è ora costretta ad importare dall'area del dollaro, nonché l'aumento in termini assoluti del consumo di tali beni sono elementi essenziali nella

considerazione del problema del dollaro, in passato e forse nel futuro. Cotone, cereali, carbone e petrolio costituiscono gli esempi più ovvi.

Infine si può dubitare che l'autore, trattando del problema del dollaro per l'insieme dei paesi dell'O.E.C.E., giunga a conclusioni eccessivamente ottimistiche sul presente stato di cose, nel quale l'aumento delle riserve per l'insieme del gruppo cela alcune gravi situazioni di deficit e di surplus; si può però senz'altro esser d'accordo con lui nel negare che gli squilibri che ancora persistono abbiano carattere cronico.

#### L'analisi delle vicende monetarie europee.

Il « dollar shortage » non era dunque un problema del dollaro, ma piuttosto un problema della sterlina, del franco, della lira.

Il Triffin non risparmia alcuno sforzo per fornirci un quadro accuratamente documentato e convincente, dal punto di vista analitico, delle vicissitudini monetarie dei paesi dell'Europa Occidentale.

In nessun'altra parte del libro sono profusi con tanta generosità grafici e tabelle statistiche, che rappresentano in realtà un aiuto essenziale per il lettore. Ma se anche alcune tabelle presentano elaborazioni nuove ed originali del materiale statistico, l'interesse di questo capitolo risiede soprattutto nella sua impostazione analitica.

È bene chiarire subito che lo schema adottato non comporta in sé stesso alcuna ipotesi particolare circa il funzionamento dell'economia del paese studiato, nè ha di per sé compiti interpretativi. Il modello presentato dall'autore — che si ispira a quelli usati in Olanda dal Central Planning Bureau e dalla Nederlandsche Bank — può essere d'aiuto in analisi condotte su linee keynesiane o robertsoniane o secondo la teoria quantitativa della moneta; ma non è legato all'impiego di alcuno di questi metodi in particolare. L'autore, per quanto lo concerne, ha voluto impostare la propria analisi sulla base della teoria dell'« equilibrio monetario », frequentemente associata ai nomi degli economisti olandesi Koopmans, Holtrop e Tinbergen. È un peccato però che al lettore non sia offerta una esposizione della teoria stessa, sicchè egli deve, in un certo senso, ricostruirselo da solo — un esercizio interessante ma non alla portata di tutti.

Il metodo usato si fonda su di una integrazione dei conti economici nazionali con altri elementi riguardanti la bilancia dei paga-

menti ed il sistema bancario e monetario, con lo scopo di analizzare la natura e le fonti di eventuali squilibri tra spesa e produzione.

Un eccesso di domanda monetaria rispetto alla produzione può concretarsi, nella contabilità nazionale, sotto forma di un deficit verso l'estero, ovvero di un adattamento inflazionistico all'eccesso di domanda, per la via di aumenti di prezzo (aumento del prodotto nazionale lordo in termini monetari), ovvero in ambedue queste forme.

Tuttavia il quadro non è completo finchè non aggiungiamo un ulteriore complesso di osservazioni dirette ad accertare se in realtà siffatto finanziamento non si è risolto anche in un accumulo di averi monetari o « semi-monetari » nelle mani del pubblico, tale da aumentare in maniera anormale le disponibilità liquide di quest'ultimo.

La differenza, che esiste all'inizio del periodo tra il potere d'acquisto di cui il pubblico dispone e la produzione ai prezzi allora correnti, verrà dunque ad annullarsi (o ad essere neutralizzata) grazie ad uno o più di tre diversi meccanismi: l'eccesso di domanda può essere « soddisfatto da una eccedenza delle importazioni sulle esportazioni o... essere sterilizzato da aumenti nei prezzi interni o dal razionamento... Disavanzi verso l'estero assorbono il potere di acquisto inflazionistico con l'assorbire moneta nazionale in cambio delle divise estere che occorrono per saldare il disavanzo. Anche gli aumenti di prezzo assorbono gli impulsi inflazionistici riducendo il valore in termini reali degli averi liquidi del pubblico; a differenza di queste due forme di adattamento, il razionamento non assorbe le risorse finanziarie che alimentano l'eccedenza della domanda monetaria sulla produzione corrente. Tuttavia, nella misura in cui è possibile applicarlo efficacemente, esso impedisce l'uso effettivo di tali risorse e può in certa misura conciliare la coesistenza di un eccesso di domanda con la stabilità dei prezzi e l'equilibrio della bilancia dei pagamenti ». V'è appena bisogno di aggiungere che, se esistono risorse inutilizzate, un aumento di domanda può riflettersi in un incremento del prodotto nazionale in termini reali e non solo in termini monetari (1).

(1) Più succintamente, possiamo analizzare nel modo seguente l'eccedenza della spesa attuale, ai prezzi attuali, rispetto al prodotto lordo nazionale dell'anno precedente, valutato ai prezzi allora correnti: 1) Incremento nel prodotto reale; 2) Eccedenza di domanda, pari alla differenza tra spesa attuale e produzione attuale, valutata ai prezzi dell'anno precedente. Tale eccedenza è assorbita da: a) aumenti nei prezzi, b) deficit verso l'estero.

Nello schema contabile queste espressioni delle vicende monetarie dell'economia sono messe in rapporto con le fonti di finanziamento dell'eccedenza di domanda; i flussi monetari che sono all'origine del deficit verso l'estero, degli aumenti di prezzo o dell'aumento forzato di liquidità sono ricondotti alla « monetizzazione » del credito concesso dal sistema bancario o alla « riattivazione » di averi monetari in possesso del pubblico, in precedenza inutilizzati.

Per tale via lo schema contabile ci fornisce una analisi del modo con cui aumenti di prezzo, deficit verso l'estero ed eventuali aumenti di produzione possono essere favoriti od ostacolati dall'attività del sistema monetario e bancario.

D'altro canto le variazioni delle disponibilità liquide del pubblico costituiscono un fattore che può essere considerato sia come una fonte, sia come un impiego di fondi a seconda che il pubblico aumenti la propria spesa facendo ricorso a disponibilità liquide accumulate in precedenza, ovvero aumenti tali disponibilità, con il risultato di neutralizzare in parte gli impulsi inflazionistici.

Passando alla interpretazione dello schema, è da rilevare che l'uso simultaneo dei dati ordinati in un sistema di flussi monetari consente di ovviare all'ambiguità di ogni elemento singolo considerato separatamente dagli altri. Mi riferisco qui, in particolare, all'analisi della quantità di moneta e della liquidità che non possono dirci, ad esempio, se un aumento nell'assorbimento di moneta da parte dell'economia è spontaneo (« hoarding » o anche ricostituzione della normale liquidità) ovvero artificiale (inflazione repressa), mentre tale nozione è d'importanza fondamentale per poter giudicare se la variazione ha un carattere stabile o meno. Tuttavia quando rileviamo la coincidenza di un aumento della liquidità con un aumento parallelo del credito bancario e magari con un deficit nella bilancia dei pagamenti correnti, sembrerebbe lecito diagnosticare un caso di inflazione repressa. Se invece il suddetto fenomeno si accompagnasse ad una debolezza dei prezzi e ad un'eccedenza nella bilancia dei pagamenti correnti si potrebbe pensare con maggior verosimiglianza ad un aumento della preferenza per la liquidità.

L'interesse del sistema, quindi, non risiede nella descrizione quantitativa degli squilibri tra spesa e produzione e dei mezzi del loro finanziamento ma piuttosto nell'esposizione dei rapporti dinamici che intercorrono tra i vari fattori.

È anche importante non dimenticare che le quantità studiate riflettono non soltanto le « propensioni » del pubblico ma anche le

misure di politica economica prese per correggere il corso degli eventi. Tali misure sono variabili esterne che debbono trovare il loro posto nell'analisi dei fenomeni monetari.

Questa tecnica presenta dunque gravi problemi (2) e non è stata finora sviluppata fino ai limiti delle sue possibilità; d'altra parte essa promette di rivelarsi di grande utilità, specialmente come guida per la formulazione della politica fiscale e monetaria. Perché possa essere uno strumento soddisfacente per quest'ultimo scopo, lo schema contabile deve essere ulteriormente perfezionato con una suddivisione non soltanto tra fonti ed impieghi dei fondi, ma anche tra settori (rispettivamente le righe e le colonne nella matrice dei finanziamenti intersettoriali), in modo che si possano esattamente apprezzare i ruoli rispettivi del Governo, delle imprese, delle economie di consumo e dei rapporti finanziari del paese con l'estero.

Lo studio del Triffin si serve in realtà di schemi meno ambiziosi di quello completo al quale ci si è riferiti: ciò dipende così dalla limitata disponibilità di dati per uno studio che si estende ad una dozzina di paesi e ad un periodo di 10 anni, come dall'interesse stesso dell'autore, che non è indirizzato principalmente verso l'origine e lo sviluppo delle inflazioni e deflazioni nei vari paesi ma piuttosto verso gli effetti di queste sulla situazione dei pagamenti internazionali (3).

#### Liquidità ed equilibrio della bilancia dei pagamenti.

In questo campo l'autore ha raggiunto un notevole successo, giacché il quadro che egli tratteggia mette in evidenza, in modo conciso e convincente, i caratteri essenziali della situazione sviluppatasi tra il 1945 ed il 1955. I primi due anni, fino alla crisi nei pagamenti internazionali del 1947 ed al conseguente inizio di un programma organizzato di ricostruzione sono, in un certo senso, niente altro che una continuazione delle tendenze affermatesi negli

(2) Ho accennato ad alcune delle complessità in parola in un recente articolo: *Monetary Surveys and Monetary Analysis*, in « Quarterly Journal of Economics », febbraio 1958. Per le teorie che sono alla base dell'analisi monetaria nella sua forma attuale vedasi: H. C. Bos, *A discussion on methods of monetary analysis and norms for monetary policy*, Netherlands Economic Institute, Rotterdam, 1956.

(3) Sembra tuttavia che l'autore abbia in seguito ulteriormente sviluppato e sistematizzato la sua impostazione, allo scopo di farne uso per un'analisi comparata delle vicende e delle politiche monetarie di un vasto numero di paesi.

anni di guerra; tuttavia un esame più approfondito della situazione del 1947 rivela differenze sostanziali nel riadattamento alla passata inflazione verificatosi nei diversi paesi.

Rapidi aumenti di prezzi, in proporzione anche maggiore dell'aumento della quantità di moneta rispetto alla produzione, erano stati il risultato caratteristico della situazione di aperta inflazione verificatasi nel primo gruppo di paesi, Italia, Francia e Grecia. La riduzione della liquidità indicava un avvicinarsi alla « iperinflazione », avendo il pubblico ridotto le proprie disponibilità liquide al minimo indispensabile, per investirle in beni reali. In Gran Bretagna, in Olanda e nei Paesi Scandinavi ci si trovava invece di fronte ad una situazione pressochè opposta: il controllo dei prezzi e il razionamento avevano fatto sì che i deficit di bilancio finanziati da creazione di moneta portassero ad una situazione di inflazione repressa, con un pericoloso eccesso di liquidità nelle mani del pubblico. La Svizzera e il Belgio presentavano già nel '47 una situazione di equilibrio, mentre le vicende della Germania mostrano una inflazione repressa (ma con gravi evasioni dei controlli) fino alla riforma monetaria del giugno 1948 e sostanziale stabilità da allora in poi.

L'eredità del periodo precedente esige dunque che si trovasse una soluzione per tre problemi fondamentali. In primo luogo occorre rallentare la creazione di nuova moneta bancaria, contenendola nei limiti imposti dalla necessità di mantenere la stabilità dei prezzi. Tali limiti risultavano di fatto dalla possibilità di finanziare i deficit verso l'estero e di ottenere l'assorbimento della liquidità di nuova creazione nella ricostituzione delle disponibilità monetarie del pubblico in tutti i casi in cui vi era rivelato un difetto di liquidità. Un identico ritmo di accrescimento nella creazione di nuova moneta poteva quindi avere significati del tutto differenti a seconda della forma assunta negli anni passati dall'adattamento dell'economia all'eccesso di domanda monetaria.

In secondo luogo la stabilità richiedeva l'eliminazione del pericoloso potenziale inflazionistico che si trovava nelle mani del pubblico in quei paesi nei quali il razionamento ed il controllo dei prezzi avevano prodotto una situazione di anormale liquidità. Questo risultato poteva essere realizzato con aumenti di prezzi, con incrementi di produzione o con una decisa riduzione delle disponibilità liquide, imposta d'autorità, purchè naturalmente la creazione di nuova moneta fosse stata precedentemente arrestata.

Infine, aggiustamenti dei tassi di cambio potevano essere necessari per correggere le distorsioni originate dagli aumenti nel livello dei prezzi e dai mutamenti strutturali della bilancia dei pagamenti nei paesi in questione.

Nell'analisi di questo processo di riadattamento l'impostazione del Triffin rivela tutta la sua efficacia; le relazioni tra prezzi, redditi, e bilancia dei pagamenti vengono chiaramente messe in luce. Le vicende di quest'ultima in particolare sono oggetto di un'analisi penetrante sulla quale val la pena soffermarsi. Una volta tanto non è solo il livello relativo dei prezzi e dei cambi ad essere considerato il fattore prevalente nella determinazione dell'equilibrio esterno del paese; l'altro fattore, spesso dimenticato, la liquidità, viene valutato secondo la sua reale importanza.

I paesi in cui ci si affidò a controlli amministrativi per prevenire disastrosi aumenti nei prezzi e disavanzi nella bilancia dei pagamenti — a costo di perpetuare situazioni di liquidità eccessiva — appaiono così aver seguito politiche di saggezza e lungimiranza assai dubbie. La compressione della domanda di importazioni, non accompagnata dall'eliminazione dell'eccessivo potere d'acquisto in possesso del pubblico, riuscì semplicemente a deviare tale eccesso di domanda verso altri beni, sottraendo risorse alla produzione per l'esportazione ed aumentando le pressioni inflazionistiche. Si dovettero quindi estendere i controlli anche alla spesa interna ed applicare tassi differenziati di imposizione indiretta (per es. la « purchase tax » in Gran Bretagna) al mercato interno ed al mercato d'esportazione.

Le difficoltà di bilancia dei pagamenti di questi paesi, lungi dal derivare da svantaggi concorrenziali sui mercati esteri, erano dovute ad una insufficiente disponibilità di beni per l'esportazione. Una svalutazione non poteva quindi essere efficace se non verificandosi simultaneamente ad una drastica riduzione del potere di acquisto interno. Sulla base di tali considerazioni la svalutazione effettuata dalla Gran Bretagna nel 1949 si merita critiche severe dall'autore, che afferma che nelle condizioni allora prevalenti — impossibilità di accelerare le consegne a clienti che certo non mancavano — essa ebbe l'effetto di peggiorare inutilmente i « terms of trade » al di là di quello che sarebbe stato necessario per il raggiungimento dell'equilibrio. Tale affermazione viene rafforzata con l'accennare al caso dell'Olanda, nella quale enormi surplus si accumularono dopo una simile svalutazione, non appena la liquidità del

paese fu ricondotta entro limiti più normali; l'eccessiva misura della svalutazione divenne così evidente.

All'estremo opposto, svalutazioni che non si accompagnassero ad un fermo proposito di stabilizzare la moneta potevano essere frustrate da un effetto di liquidità. Il pubblico poteva essere stimolato ad accelerare gli acquisti, anche a costo di dar fondo ai propri averi liquidi, il valore dei quali appariva incerto per il futuro. L'analisi parallela di effetti di prezzo ed effetti di liquidità è quindi non soltanto giustificata ma addirittura essenziale.

Ciò detto, non potrebbe esservi alcuna scusa per confondere questo tipo di analisi con i metodi alquanto screditati che si riconnettono alla teoria quantitativa della moneta. Obiezioni potrebbero essere avanzate su basi diverse: per esempio il lettore che considerasse con un certo scetticismo la precisione apparente delle elaborazioni di dati purtroppo notoriamente imprecisi troverebbe lo stesso Triffin pienamente d'accordo su questo punto. In una « recensione da parte dell'autore » — una prefazione del libro scritta in tono leggermente ironico — questa obiezione è anticipata ed accettata. D'altro canto si deve riconoscere che per periodi caratterizzati da fluttuazioni così accentuate come quelle del decennio postbellico, questi dati possono rendere ottimi servizi, sebbene si potrebbe trovare lo strumento non abbastanza sottile di fronte a situazioni nelle quali si vanno svolgendo adattamenti più complessi e delicati. La sostanza delle conclusioni dell'autore non dipende tuttavia in maniera vitale dalle elaborazioni quantitative presentate nel libro. V'è qui piuttosto un incitamento agli studiosi a sviluppare nuovi e più efficaci schemi di analisi (4), piuttosto che la pretesa di aver fornito al lettore non convinto dalla discussione una irrefutabile dimostrazione quantitativa.

#### Il superamento del bilateralismo.

Mentre ancora durava la convalescenza delle economie europee dai disastri monetari della guerra, sul piano del commercio estero si era alla ricerca di un sistema accettabile in base al quale organizzare i pagamenti internazionali. Il nemico da combattere era in

(4) Vi sono segni incoraggianti che ciò sta effettivamente accadendo: vedasi per esempio il secondo capitolo della Relazione per il 1956 della Banca dei Regolamenti Internazionali.

quel momento il bilateralismo, che offriva la tentazione — e la possibilità — ad alcuni paesi di negoziare da posizioni di forza e dettar legge nei trattati commerciali che essi venivano stringendo: doveva però passare ancora molto tempo prima che un tale sistema si concretizzasse.

L'accordo che diede vita al Fondo Monetario Internazionale aveva attaccato il problema della liquidità internazionale in un momento in cui esso era in realtà ben poca cosa di fronte all'enorme fabbisogno di crediti esteri per la ricostruzione, crediti che insieme a generosi aiuti, doveva offrire il Piano Marshall. Il meccanismo del Fondo era, al tempo stesso, insufficiente e non appropriato alla natura del problema. Tuttavia non è tanto il fallimento di tale impostazione a carattere universalistico che l'autore sottolinea, quanto il contrasto di tale fallimento con i successi delle soluzioni a carattere regionale alle quali più tardi si giunse. La sua critica del Fondo Monetario, spesso assai pungente, si appunta in primo luogo sullo spirito legalistico con cui l'accordo venne applicato, proprio in un momento che richiedeva piuttosto un continuo sforzo di adattamento ad una situazione anormale. Ciò che egli definisce il « mito dell'universalismo ad ogni costo » fu responsabile dell'errore fondamentale commesso in questa sede, l'insistenza su regole di applicazione generale, soprattutto quella della fissità dei tassi di cambio: il risultato fu naturalmente l'uso smodato di restrizioni quantitative e del controllo sui cambi quali mezzi per il mantenimento dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

I rilievi del Triffin sugli aspetti organizzativi e sulla sufficienza dal punto di vista quantitativo dei primi progetti sono ineccepibili; tuttavia resta il dubbio che non fosse possibile, in realtà, sperare un miglioramento della situazione, qualunque fosse il sistema adottato per i pagamenti, fino a che il rapporto fra domanda ed offerta dei principali beni scambiati sui mercati internazionali non si fosse riavvicinato alla normalità.

Invero non era soltanto la carenza di un sistema di compensazione multilaterale dei crediti e dei debiti che faceva difetto, era soprattutto la scarsità di alcuni beni e la sovrabbondanza di altri che rendeva possibile lo sfruttamento da parte di taluni paesi di posizioni di forza.

L'accordo sull'Unione Europea dei Pagamenti, con il quale ci si poté finalmente liberare dagli impacci del bilateralismo nei riguardi di un'ampia parte del commercio internazionale, rivelava un orien-

tamento diverso da quello del Fondo con l'offrire un sistema di crediti reciproci che appariva vantaggioso non solo per l'interesse collettivo ma anche per quello di ciascuno dei partecipanti preso isolatamente.

Un sistema accuratamente studiato di compensi e di penalizzazioni per posizioni di deficit o di surplus si rivelò alquanto più efficace del richiamo al senso di « fair-play » di ciascuno dei partecipanti, che era implicito nelle regole del Fondo Monetario. Inoltre, il programma di liberalizzazione degli scambi, preparato d'accordo per un gruppo di paesi sufficientemente omogenei, offriva una base realistica dal punto di vista commerciale per il sistema dei pagamenti. La possibilità di ottenere crediti automatici era senza dubbio uno strumento poco ortodosso, ma era d'altra parte il minimo incentivo di cui i governi europei avevano bisogno per indursi ad abbandonare le calme acque del bilateralismo per le incertezze della liberalizzazione.

L'accusa di aver così creato un'area protetta da accordi preferenziali di pagamento fu rivolta all'U.E.P. da molti lati, ma i fatti hanno dimostrato che i timori impliciti in quell'accusa erano in realtà senza fondamento. Nel leggere il lucido resoconto che il Triffin ci offre delle controversie sorte al tempo della creazione dell'U.E.P., vien fatto di meravigliarsi che a quell'epoca non si vedesse come l'aumentata liquidità internazionale dei paesi europei — resa possibile dall'accordo — avrebbe dato alla bilancia dei pagamenti di ogni paese membro una flessione molto maggiore e quindi la possibilità di liberalizzare ulteriormente anche il commercio con il resto del mondo. Lo sviluppo del reddito e l'aumento della produttività, stimolata dalla concorrenza intraeuropea, furono i fattori di espansione per gli scambi dei paesi O.E.C.E. con il resto del mondo. Le esportazioni verso gli Stati Uniti poterono così aumentare per esempio due volte tanto quanto quelle verso i paesi O.E.C.E.

L'Unione Europea dei Pagamenti fu introdotta come misura di emergenza per risolvere una situazione assurda che rischiava di paralizzare del tutto il commercio dei paesi europei. L'impostazione pragmatica data dai suoi ideatori si rivelò con l'andare del tempo provvista di molti vantaggi, che schemi più completi come quello del Fondo non potevano avere. Non essendosi proposta traguardi eccessivamente ambiziosi, l'U.E.P. poteva non preoccuparsi degli inevitabili insuccessi dei primi tempi; essendo per sua natura flessibile (l'accordo veniva rinegoziato periodicamente) non aveva

niente da temere dall'esigenza di accordare di volta in volta trattamenti speciali a casi di surplus o deficit ostinati.

Ciò che più conta, l'esperimento dell'U.E.P. ha dimostrato che un sistema preferenziale non è necessariamente portato ad accentuare i suoi caratteri di discriminazione verso i paesi terzi. La progressiva riduzione delle quote di credito automatico e l'ampliamento del sistema per mezzo del collegamento con il Club dell'Aja ed il Club di Parigi costituiscono una prova convincente che esso non ha cessato di tendere verso una maggiore multilateralizzazione e verso la convertibilità.

Per il lettore americano, ancor più che il lettore europeo, questo è un punto di vista tutt'altro che pacifico e le conclusioni del Triffin non soddisferanno probabilmente nè i partigiani della convertibilità e della non-discriminazione ad ogni costo, nè quelli che favoriscono invece politiche commerciali tendenti ad isolare il proprio paese da influssi esterni ed a mantenerne intatta la libertà d'azione. Anche per chi non si trovasse d'accordo con le tesi sostenute rimane tuttavia — in questa parte del libro — una eccellente esposizione della storia delle istituzioni ed un'acuta analisi sia dei loro successi che dei loro insuccessi. La discussione ha tutti i vantaggi e tutti gli svantaggi che provengono dall'essere opera di uno dei primi fautori dell'U.E.P. È in ogni caso molto interessante vedere in quali termini si presentassero allora i problemi dei pagamenti intra-europei ai responsabili della politica economica e come la prospettiva sia mutata da quei giorni a questa parte.

**La successione dell'Unione Europea dei Pagamenti: un problema da risolvere.**

I negoziati che si svolgono periodicamente alla scadenza dell'accordo sull'U.E.P. hanno portato nel corso degli anni a mutamenti di carattere sostanziale: sono stati riattivati i mercati nazionali dei cambi esteri ed i sistemi di arbitraggio, si sono ridotti ad un minimo i crediti ottenibili automaticamente e si è predisposta una graduale liquidazione dei saldi attivi accumulati da alcuni paesi.

Con tutto ciò, se e quando la convertibilità diverrà di nuovo di interesse attuale per le principali monete, l'U.E.P. dovrà lasciare il posto (ed alcuni dei suoi compiti presenti) ad un successore che

esiste per ora soltanto sulla carta ed il futuro del quale è — ad essere ottimisti — piuttosto incerto.

La guida esperta del Triffin è più che mai necessaria per affrontare le complessità dell'Accordo Monetario Europeo, che già nel '55 tentò di risolvere il problema della successione dell'U.E.P. con l'organizzare un sistema di compensazione e di crediti atto a sostituire quello attuale. L'autore sembra avere dei dubbi in merito al sistema creato dall'Accordo, soprattutto per quanto riguarda i suoi tratti più caratteristici, più ampi margini tra i tassi fissati da ciascuna banca centrale per l'acquisto e la vendita della propria moneta contro divise estere, e compensazione mensile dei crediti a discrezione dei partecipanti. La sua diffidenza verso più ampi margini di oscillazione per le monete dei paesi membri appare un po' sorprendente date le sue precedenti critiche al sistema di parità rigide instaurato dal Fondo; egli ritiene evidentemente che tali oscillazioni possano contribuire ben poco all'equilibrio del sistema. Sembra soprattutto che egli senta la mancanza, nel nuovo accordo, della compensazione dei saldi a tassi fissi, caratteristica dell'U.E.P., e dell'influenza stabilizzatrice di tale metodo di compensazione sul sistema dei pagamenti.

La seconda critica riguarda un punto vitale, il diritto delle banche centrali di portare in compensazione o meno, a propria volontà, le divise estere accumulate nel corso del mese. Ciò equivale in pratica al ritorno ad un « gold exchange standard », basato su più monete, estremamente vulnerabile da movimenti speculativi di fondi e probabilmente altrettanto insoddisfacente quanto il sistema analogo vigente fino alla crisi finanziaria del 1931.

È a questo proposito che il Triffin ha proposte concrete da avanzare e, si deve riconoscerlo, proposte che sono al tempo stesso originali e realistiche. I paesi membri dell'U.E.P. dovrebbero di comune accordo depositare tutte le loro riserve di monete europee (e possibilmente una certa percentuale delle loro riserve totali di oro e divise estere) presso una stanza di compensazione europea, che provvederebbe a compensare i saldi bilaterali tra i vari paesi semplicemente addebitando ed accreditando i loro conti. Una certa percentuale delle attività della stanza di compensazione potrebbe essere investita nei mercati dei paesi partecipanti ed usata a scopo di stabilizzazione.

Anche una presentazione così schematica basta a far apprezzare alcuni dei vantaggi di tale proposta. Un effettivo multilateralismo

sarebbe garantito col rendere difficile ai vari paesi di esercitare pressioni su altri, offrendo concessioni o minacciando discriminazioni, allo scopo di indurli a non chiedere la conversione di crediti che eventualmente avessero accumulato verso i primi. Questa forma di bilateralismo in un sistema formalmente multilaterale si è già verificata nel passato e dovrebbe essere resa impossibile a ogni costo. Al tempo stesso, proprio per questa ragione, è probabile che la proposta incontrerebbe l'opposizione dei paesi che potrebbero altrimenti giovare di tecniche discriminatorie, in primo luogo la Gran Bretagna.

Un secondo importante progresso sugli accordi attuali risulterebbe dall'investimento delle importanti somme accumulate come riserve non nel modo irrazionale e antieconomico in cui ora si svolge — sostanzialmente in forma di prestiti a breve termine agli Stati Uniti ed alla Gran Bretagna — ma piuttosto in modo da compiere una funzione utile nei mercati dove possono meglio essere messi a frutto. Si dovrebbe ancora aggiungere che la stanza di compensazione, concedendo limitati scoperti ai paesi membri, potrebbe aumentare la liquidità del sistema.

Tale sistema sarebbe senz'altro più soddisfacente delle regole per i finanziamenti temporanei previsti nell'Accordo Monetario Europeo, che impongono un carattere di eccessiva rigidità ai margini di credito stabiliti.

Per i paesi che sono entrati a far parte della Comunità Economica Europea restano tuttavia altri passi da compiere: una volta che il Mercato Comune sia divenuto una realtà operante, l'unificazione monetaria in tali paesi diventerà un obiettivo quasi ovvio. È difficile avanzare commenti sulle vedute presentate dall'A. in merito a questo problema senza rischiare di dare l'impressione che si tratti di un programma utopistico, ma ciò sarebbe esattamente l'opposto della verità. Egli si impegna invece in un cauto lavoro di analisi, per mettere in evidenza la portata pratica di eventuali progressi verso un sistema monetario unificato, ed in una discussione costruttiva su possibili soluzioni per i problemi del periodo di transizione. Tuttavia anche il punto di arrivo che egli ci presenta merita speciale attenzione.

L'equivalenza dell'unificazione monetaria con il consolidamento di un sistema di tassi di cambio fissi non può essere messa in dubbio e, dato che il Triffin giustamente fa notare che la prima è però praticamente irreversibile, ci si potrebbe domandare quando — e magari anche perchè — si dovrebbe rinunciare definitivamente al

sistema equilibratore offerto dalla possibilità di variare i tassi di cambio. Naturalmente l'unificazione avverrebbe soltanto dopo che si fossero raggiunti livelli reciprocamente compatibili nei tassi di cambio, ma tale rinuncia potrebbe nondimeno comportare difficoltà per il futuro. C'è di più: quando si leggono le proposte avanzate per una Autorità Monetaria Europea con il monopolio dell'emissione, anche se organizzata su base decentralizzata, in modo che le banche centrali dei vari paesi « possano compiere le proprie operazioni di credito e di emissione nell'ambito di limitazioni legali sufficientemente ampie e soltanto sotto il controllo generale di una commissione direttiva centrale », ci rendiamo conto che gli obblighi assunti dai paesi membri sarebbero assai più impegnativi di quanto possa apparire a prima vista. L'indebitamento dei governi verso le banche nazionali dovrebbe essere sottoposto all'assenso comune e probabilmente anche più strettamente limitato di quanto non lo sia ora. Questo renderebbe a sua volta inevitabile un esame comune della politica finanziaria di ogni partecipante e la concessione di anticipi e di prestiti di stabilizzazione verrebbe sottoposta a garanzie e condizioni. Gravi contrasti potrebbero sorgere se alcuni dei partecipanti ritenessero che la politica economica di altri, con lo stimolare artificialmente gli investimenti, avesse per effetto una tensione sui mercati monetari ed una maldistribuzione delle risorse.

Tali problemi tuttavia apparirebbero assai meno temibili se l'unificazione politica divenisse nuovamente di attualità: in tal caso le limitazioni imposte da un sistema monetario unificato verrebbero ad essere considerate piuttosto come vantaggi che come svantaggi. Prima che ciò si realizzi dovremo però attendere che un reale progresso nell'attuazione del Mercato Comune riaccenda i sentimenti europeistici.

#### Il problema della liquidità internazionale.

La soluzione contemplata nella proposta di una stanza di compensazione europea è evidentemente applicabile anche su un piano più vasto. Il Fondo Monetario Internazionale potrebbe, come depositario di una parte da convenirsi delle riserve monetarie dei paesi membri, svolgere funzioni simili ed offrire simili vantaggi. Una migliore utilizzazione delle riserve sarebbe di valido appoggio alla convertibilità, mentre la garanzia della quale godrebbero i depositi

presso il Fondo, contro arbitrari « congelamenti » e contro la svalutazione, renderebbe assai meno frequenti i movimenti di « hot money ». La recente crisi della sterlina ha avuto, se non altro, il merito di ricordarci che una bilancia dei pagamenti correnti in attivo non è una garanzia contro crisi di sfiducia. Essa ha anche dimostrato come, a dispetto di ogni misura cautelativa contro i movimenti speculativi di capitali, la natura delle operazioni che si svolgono su un importante mercato finanziario ed il fatto stesso che una moneta è usata largamente nei pagamenti internazionali lasciano sussistere importanti cause d'instabilità operanti attraverso i meccanismi dei normali pagamenti commerciali.

È da aggiungere che la liquidità internazionale potrebbe essere resa adeguata solo da un sistema che facesse un uso più economico delle riserve e che offrisse la possibilità di servirsi della concessione di scoperti ai paesi membri in caso di necessità. Le proposte del Triffin su questo punto sono chiaramente ispirate al cosiddetto Piano Keynes, ma sono assai meno ambiziose ed orientate verso la elaborazione di una forma accettabile di « gold exchange standard », piuttosto che di una forma alternativa del tutto nuova. Si tratta di un problema che dovrà essere affrontato nel prossimo futuro: le riserve auree mondiali sono discese dalla percentuale prebellica del 95% circa sulle importazioni totali, al 60% nel 1948 e fino al 40% nel 1956. Nel frattempo è mancata la creazione di sistemi di crediti reciproci atti ad aumentare in modo soddisfacente la liquidità internazionale e si è dovuto ricorrere nuovamente all'accumulazione di riserve in sterline ed in dollari.

Le proposte presentate dall'A. appaiono assai meglio fondate che l'alternativa della quale spesso si parla, la rivalutazione dell'oro, sia dal punto di vista dell'efficacia che da quello dell'equità. Esse sembrano anche offrire vantaggi sufficienti ai principali paesi interessati da costituire una base seria di discussione. I dubbi che la Gran Bretagna comincia ad avere sulla desiderabilità della sua posizione di centro bancario mondiale e sulle responsabilità che essa comporta, sarebbero un fattore favorevole in tali negoziati.

A questo punto viene però da domandarsi se una soddisfacente liquidità internazionale, basterebbe ad assicurare un sano sviluppo della situazione dei pagamenti internazionali. Si potrebbe anzi dubitare se questa impostazione non si preoccupi eccessivamente di apprestare i mezzi per far fronte ad eventuali squilibri e troppo poco di incoraggiare l'equilibrio dei pagamenti. Può essere necessario,

perchè una proposta appaia abbastanza realistica da raccomandarsi agli uomini politici, che certi argomenti sgraditi vengano ignorati; c'è tuttavia una quantità di problemi ancora senza soluzione dei quali ci si dovrà necessariamente occupare in un « New Deal » per i pagamenti internazionali.

Si dovrà cercare di arrivare a sistemi che permettano di stabilizzare il potere d'acquisto sui mercati esteri dei paesi esportatori di materie prime. Ciò potrà avvenire mediante accordi sul piano internazionale o, più probabilmente, mediante misure creditizie interne a carattere compensativo. I movimenti di capitali a lungo termine si svilupperebbero già di per sé in un clima di maggiore stabilità, ma potrebbero essere ulteriormente incoraggiati da più generose garanzie governative agli investitori e da un maggiore rispetto degli obblighi contrattuali da parte dei paesi importatori di capitale. V'è infine bisogno di una migliore organizzazione dei finanziamenti a medio termine per le esportazioni di beni capitali: se venisse organizzato un sistema internazionale di risconto per tali crediti, si potrebbe probabilmente ottenere un importante concorso di istituti bancari americani e svizzeri ai finanziamenti stessi. Diverrebbe forse anche possibile la coordinazione di tali crediti in senso costruttivo, come è stato di recente auspicato anche in ambienti ufficiali.

Questo insieme di misure offrirebbe una base ben più stabile dell'attuale al sistema dei pagamenti internazionali, ma rimarrebbero altri problemi da affrontarsi con criteri differenti. Gli ultimi dieci anni sono stati caratterizzati da un gran numero di crisi di pagamenti provocate da cause che non possono essere inquadrare nelle categorie tradizionali, quali cattivi raccolti, costituzione di scorte speculative di materie prime, peggioramento nei « terms of trade » e casi analoghi. Forse più importanti nel provocare squilibri di bilancia dei pagamenti sono stati programmi di investimento eccessivamente ambiziosi, tentativi mal riusciti di ottenere migliori prezzi per i prodotti esportati (con il risultato di renderli invendibili), spese militari esorbitanti, ambizioni di creare un « welfare state » senza i necessari presupposti. L'impiego delle riserve per finanziare i deficit verso l'estero così provocati non può ritenersi giustificato, se al tempo stesso non vengono anche prese misure atte a correggere gli errori iniziali. Tuttavia ciò non sempre si verifica, come sembra indicare l'esempio scoraggiante delle attuali difficoltà della Francia: ben due miliardi di dollari — praticamente tutte le

riserve auree della Banca di Francia, ed in più 600 milioni di dollari di prestiti — sono stati sacrificati nel corso del 1956 e del 1957 ad una politica chiaramente incompatibile con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

La possibilità di sviluppi di questo tipo riduce notevolmente la garanzia che adeguate riserve monetarie potrebbero rappresentare nel caso di un ritorno alla convertibilità. Il fatto che ci si trovi in un certo disaccordo con l'autore sull'importanza di un aumento della liquidità internazionale ci fa apprezzare però ancor più la sua tesi principale, che cioè la coordinazione delle politiche economiche dei vari paesi sulla base di impegni reciproci costituisce il presupposto necessario di un qualsiasi assetto stabile del sistema dei pagamenti internazionali. Proprio per questa ragione, la cooperazione su base regionale è non soltanto un passo necessario sulla via verso la convertibilità ma anche un indispensabile stadio preliminare nel quale dovranno essere risolti i problemi accennati più sopra. Solo in questo modo potranno essere frenate eccessive tendenze espansionistiche da parte dei paesi membri e potrà essere organizzata « una difesa in profondità contro il diffondersi di processi deflazionistici, di restrizioni quantitative e del bilateralismo ».

Tutto ciò è in accordo con un concetto di un regime di convertibilità che pone l'accento soprattutto sulla liberalizzazione integrale degli scambi: la trasferibilità delle monete e la stabilità dei cambi appaiono semplicemente come i riflessi monetari di questa. Negoziati su una base di reciprocità dovranno spianare la via con l'eliminare quanto rimane delle restrizioni quantitative e dei controlli amministrativi sugli scambi, fino al raggiungimento di un effettivo multilateralismo. La convertibilità dovrà quindi essere uno sforzo collettivo, piuttosto che un porto sicuro per alcuni ed una mèta irraggiungibile per altri.

\* \* \*

Questo è quanto si può dire sulla sostanza del volume senza cercare di anticipare ciò che il lettore meglio potrà apprendere sotto la guida dell'A. stesso. L'esposizione del Triffin non è sempre facile, ma non presuppone neanche che il lettore si senta del tutto a suo agio tra quote oro, compensazioni bilaterali, cambi multipli e flut-

tuanti: i concetti non di uso corrente vengono tutti presentati e chiarificati prima di venire usati nella discussione.

Dall'economista accademico questa sarà giudicata un'opera assai poco ortodossa. È bene notare però che non si tratta qui di scetticismo verso gli insegnamenti tradizionali; v'è piuttosto nel volume del Triffin un invito a non confondere le esigenze di una sana politica economica con la difesa ad oltranza di determinate istituzioni, che possono invece, con il passare del tempo rivelarsi antitetiche a tali esigenze.

Soprattutto, il libro dovrebbe essere lettura d'obbligo per i politici e gli economisti che dovranno affrontare i problemi monetari che la Comunità Economica Europea non mancherà di creare. È per questa categoria di lettori, forse più che per ogni altra, che il volume costituirà non solo una interpretazione autorevole di un periodo importante e complesso della storia economica europea, ma anche una fonte di idee costruttive ed originali.

CLAUDIO SEGRÈ