

Banche centrali e accordi monetari internazionali

L'esperienza del passato.

La storia relativamente breve delle banche centrali nell'età moderna, dai tempi di Bagehot e di Lombard Street, è caratterizzata da un diffuso riconoscimento dell'importanza della cooperazione internazionale. Fra gli esempi più lontani, il più significativo può forse essere colto al tempo della crisi Baring, quando, senza formalità di accordi scritti, (e in evidente spregio di formali limitazioni legislative) la Banca di Francia accordò la sua assistenza alla Banca di Inghilterra, assumendo « una responsabilità morale da cui non avrebbe receduto » di riscontare cambiali della Baring.

La cooperazione fra le banche centrali assunse nuovo peso nel decennio successivo alla prima guerra mondiale, allorchè, sotto gli auspici della Lega delle Nazioni, e di loro propria iniziativa, la Banca di Riserva Federale di New York e altre banche centrali si impegnarono ad accordarsi, e a partecipare a, crediti di stabilizzazione al fine di ripristinare un sistema monetario internazionale basato sulla convertibilità.

La cooperazione fra le banche centrali trovò vive espressioni di approvazione e incoraggiamento anche nel Rapporto MacMillan (1931), il quale raccomandò che alle banche centrali fossero assegnati più ampi poteri di flessibilità nelle operazioni interne e internazionali, nell'assunto che « principale obiettivo delle banche centrali, cooperanti nella gestione del gold standard internazionale, dovesse essere quello di mantenere la stabilità dei prezzi internazionali sia per lunghi che per brevi periodi ». La manifestazione culminante di questo orientamento di collaborazione fu la costituzione della Banca dei Regolamenti Internazionali, che ben presto andò oltre i compiti importanti, ma limitati, di gestire i conti delle riparazioni tedesche per diventare l'organo centrale per scambi di informa-

zioni e per consultazioni tra le banche centrali europee e di altri paesi. Anche la Banca di Riserva di New York, nonostante si astenesse dall'assumere quella veste di membro partecipante che era prevista nel progetto originario della nuova istituzione, stabilì fin dall'inizio rapporti di corrispondenza e stretti contatti con la BRI.

Negli anni '30 il fulcro dei poteri monetari passò dalle banche centrali ai ministeri del Tesoro; lo stesso avvenne per la cooperazione sul piano internazionale. L'accordo tripartito, nel 1936, instaurò un congegno (limitato originariamente agli Stati Uniti, al Regno Unito e alla Francia, in seguito esteso al Belgio, alla Svizzera e all'Olanda), secondo il quale i partecipanti si impegnavano a sostenere i tassi di cambio delle rispettive monete mediante anticipazioni alla giornata contro acquisti a termine di oro. Per quanto l'accordo non sia mai stato formalmente abrogato, l'introduzione dei controlli valutari e lo scoppio della seconda guerra mondiale sospesero il suo funzionamento; e si finì per considerarlo tacitamente decaduto.

La costituzione del Fondo Monetario Internazionale verso la fine della guerra segnò il culmine della supremazia dei ministeri del Tesoro nelle politiche monetarie interne e internazionali e della retrocessione delle banche centrali a compiti di gestione. La declinante importanza — in quella fase — delle banche centrali si riflette anche nella risoluzione, presentata e approvata a Bretton Woods, secondo la quale la Banca dei Regolamenti Internazionali avrebbe dovuto essere liquidata — risoluzione che non ebbe mai applicazione e che fu lasciata definitivamente cadere quando alla BRI vennero affidati i compiti di gestione della Unione europea dei pagamenti. Via via che le banche centrali riassumevano, negli anni '50, le loro tradizioni di iniziativa nelle politiche interne, ricorrendo di nuovo a flessibili meccanismi di mercato e adottando indirizzi monetari e creditizi intesi al ripristino di un più libero sistema di scambi internazionali, venne maturandosi un loro più stretto avvicinamento al Fondo Monetario Internazionale, in quanto tutte finirono con il riconoscere la fondamentale identità dei loro interessi e obiettivi.

Cooperazione finanziaria e monetaria nel periodo postbellico.

Fin dai primi anni postbellici, peraltro, la necessità di una coordinazione tra le politiche monetarie e gli obiettivi del Fondo Monetario era stata avvertita in varie parti. Già allora si era venuta

affermando l'opinione che un'azione internazionale potesse rafforzare gli sforzi di stabilizzazione interna ed esterna di singoli paesi, e che dovesse essere integrata da contributi aggiuntivi dei paesi più forti. La prima relazione dell'OECE nel 1947 calcolava che l'Europa occidentale avesse bisogno di crediti di stabilizzazione o di riserve addizionali per tre miliardi di dollari per sostenere un movimento diretto al ripristino della stabilità e convertibilità delle valute. Opinioni nello stesso senso furono espresse dal Report on Foreign Economic Policy della Commissione Randall (gennaio 1954), che giungeva alla conclusione che per avanzare decisamente verso un sistema di convertibilità occorreva un duplice approccio da parte del Fondo Monetario e da parte del Sistema di Riserva Federale congiuntamente con altre banche centrali:

« Al fine di un graduale e controllato avvio di un sistema di piena convertibilità », la Commissione Randall auspicava, in primo luogo, « un'utilizzazione molto più attiva di quanto non si sia fatto finora degli averi in oro e valute convertibili del Fondo Monetario Internazionale », e « a questo fine... anche ogni ragionevole allentamento di norme... che potesse essere richiesto, ad esempio per quanto concerne i tempi di utilizzazione delle quote e le prescrizioni per il mantenimento di parità fisse ».

« Come secondo strumento per rafforzare le riserve estere », la Commissione raccomandava... « che il Sistema di Riserva Federale esaminasse con le banche centrali straniere la possibilità di crediti « stand-by » o accordi per linee di credito. Vi sono notevoli precedenti per accordi del genere nel periodo fra le due guerre, e la Commissione ritiene che questo metodo sia superiore a qualsiasi altro possa essere escogitato per far fronte ad eventuali richieste addizionali di dollari, sia perchè eviterebbe aumenti del debito pubblico, sia perchè potrebbe essere manovrato con maggiore flessibilità e senza formalismi, e perciò più efficacemente, che non una concessione ufficiale di credito da parte del Tesoro degli Stati Uniti ».

Le conclusioni della Commissione Randall erano, per così dire, un portato dei tempi. Già si notava, da parte del FMI, uno spostamento da norme rigide di condotta verso una maggiore flessibilità di indirizzi ed operazioni. Questa evoluzione si manifestò nella partecipazione del Fondo, e nel sostegno da esso dato, a programmi di stabilizzazione finanziaria interna e di convertibilità valutaria esterna, nonchè nel rafforzamento della clausola di riacquisto auto-

matico, prevista dalle norme statutarie, con accordi di rimborsi volontari da sottoscrivere dai paesi attingenti alle sue risorse. A sua volta, da parte del Sistema della Riserva Federale si ebbe in quegli anni una sistematica riconsiderazione dei « numerosi precedenti » menzionati nel Rapporto Randall, specificamente per ciò che riguarda i poteri e le procedure seguiti tra le due guerre nei crediti di stabilizzazione e nelle operazioni relative. Fu anche esaminata la possibilità che il Sistema partecipasse congiuntamente con altre banche centrali e con il FMI a nuovi programmi monetari internazionali volti ad alleviare la carenza di dollari e a sostenere gli sforzi delle autorità monetarie europee per l'eliminazione di restrizioni valutarie e commerciali. Il generale miglioramento delle condizioni economiche e finanziarie delle nazioni europee e il loro rapido progresso verso la convertibilità resero inutile tale programma — almeno fino a quando l'inversione dei movimenti dei capitali e delle tendenze delle bilance dei pagamenti fecero risorgere il problema sotto un nuovo aspetto, da molti non previsto, di abbondanza di dollari e di scarsità di valute europee.

L'insorgere di un persistente squilibrio nei conti con l'estero degli Stati Uniti e di deflussi di oro dall'America, in seguito al cumularsi di movimenti di capitali e di spese per difesa e aiuti all'estero superiori agli avanzi nelle partite correnti, ha determinato una crescente necessità di una più stretta cooperazione tra gli Stati Uniti e i loro alleati occidentali. Talchè, nei mesi scorsi, dopo l'avvento della nuova amministrazione a Washington, forme di consultazione e di coordinamento in materia di politica finanziaria e monetaria si sono sviluppate attraverso tre principali canali:

1) Al livello governativo, la nuova OCED (o OCSE, Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) è la sede nella quale i paesi membri discutono e coordinano gli indirizzi comportanti stanziamenti e assegnazioni di fondi, azioni legislative e altre decisioni statali per fini interni ed esterni. Due Comitati dell'OCED si occupano dello sviluppo economico e delle politiche finanziarie e monetarie, con particolare riguardo a questioni inerenti ai costi per la difesa, agli aiuti internazionali e alla cooperazione economica generale. Le responsabilità principali nel lavoro dell'OCED spettano ai rappresentanti dei ministeri del Tesoro, e in genere dei dicasteri economici, dei governi membri, con la partecipazione di altri organi, quali le banche centrali, per casi specifici e per consulenze tecniche.

2) Le discussioni sulla politica monetaria hanno trovato un foro adatto nelle riunioni mensili della Banca dei Regolamenti Internazionali, cui partecipano regolarmente i Governatori o Presidenti delle banche centrali associate e i loro più alti funzionari, con rappresentanti del Tesoro o di altri organi su basi occasionali e di « osservazione ». Si noti che il Sistema di Riserva Federale, a partire dalla fine del 1960, ha trasformato la sua partecipazione alle riunioni annuali in regolare partecipazione alle riunioni mensili, e ha conferito l'incarico di rappresentarlo ai più alti funzionari della Banca di Riserva Federale di New York e del Consiglio dei Governatori. Questa prassi ha già contribuito a rafforzare gli scambi di informazione e a facilitare l'ideazione di politiche di mutuo interesse fra i paesi atlantici, in un'atmosfera di reciproca fiducia e cooperazione. Nell'ambito delle banche centrali europee, le riunioni di Basilea hanno offerto l'occasione di giungere alla decisione del marzo scorso di cooperare « strettamente sui mercati dei cambi », fino al punto di tenere saldi reciproci a mutuo sostegno delle rispettive monete.

3) La coordinazione delle politiche finanziarie e monetarie, realizzata ai livelli degli organi governativi e delle banche centrali dai paesi europei e dell'America del Nord per tramite dell'OCED e della BRI, si svolge nella cornice degli interessi e degli obiettivi dell'assetto internazionale attraverso il FMI. Il Fondo, che ha elaborato negli ultimi anni vasti programmi per combinare i compiti di stabilità monetaria, di liberalizzazione delle politiche valutarie e di sviluppo economico in altre parti del mondo, è ora impegnato nello studio di un nuovo programma per un più ampio e durevole miglioramento del sistema delle riserve e dei pagamenti internazionali.

Questo approccio a problemi correnti attraverso differenti istituzioni e a differenti livelli di responsabilità politica trova la sua origine e giustificazione in tre principali elementi. In primo luogo, l'insorgere negli Stati Uniti (e in altri paesi) di esigenze divergenti fra condizioni economiche interne e condizioni finanziarie esterne ha di nuovo richiamato l'attenzione su un fatto che era stato in gran parte dimenticato fin dagli anni '30 — che, cioè, la politica monetaria è divenuta di nuovo, e ha probabilità di restare per il prevedibile futuro, l'arte di equilibrare e compensare forze contrastanti nell'intento di ottenere una combinazione ottima di obiettivi. In secondo luogo, l'esperienza degli anni recenti ha riconfermato

che la struttura di un mondo libero e di un'economia di mercato è esposta a mutamenti impreveduti e non è facilmente reattiva ad un rigido apparato di misure preordinate, ma è più suscettibile di essere influenzata da strumenti applicati secondo modalità flessibili e volta per volta. In terzo luogo, il notato approccio riflette l'opinione che il mutare delle condizioni di fatto determina nuovi obiettivi e nuovi indirizzi, e che il perseguimento di nuove politiche richiede a sua volta una combinazione di istituzioni specializzate, ciascuna adatta per tradizione ed organizzazione ad affrontare qualche particolare aspetto del problema generale. Quest'insieme di considerazioni di ordine pratico e generale può spiegare il nuovo approccio emergente nelle relazioni finanziarie e monetarie internazionali e può anche fornire la base per un'azione coordinata tra la Riserva Federale, le altre banche centrali e il Fondo Monetario, al fine di ampliare le basi operative ed accrescere la flessibilità delle politiche volte a perseguire nuovi e mutevoli obiettivi.

Il Fondo Monetario Internazionale in un sistema di convertibilità.

Fosse l'oro o fossero determinate valute a fungere da mezzo per la liquidazione di transazioni internazionali, il mondo è sempre stato tormentato dal problema del troppo o del troppo poco. Tale problema, dopo la fine dell'ultima guerra, è via via ricorso sotto forma di scarsità di dollari, di crisi di liquidità e di movimenti di capitali e di oro fra i centri di riserva e il resto del mondo. In una prima fase, i postumi della guerra e l'inflazione avevano orientato i movimenti di capitali in un'unica direzione, verso poche oasi isolate (Stati Uniti e Svizzera), e i tentativi di controllo si erano imperniati su restrizioni dirette; in seguito, con il ripristino della convertibilità nei principali paesi, vi son stati riflussi dei fondi « rifugiati » e spostamenti in direzioni varie e mutevoli di nuovi fondi in risposta a differenze nei tassi di interesse e ad aspettative speculative. Nelle nuove condizioni, le autorità nazionali e internazionali stanno rivedendo ed adattando i loro strumenti di intervento, al fine di regolare il flusso dei fondi sui mercati aperti e di stabilizzare le rispettive economie sia all'interno che nei rapporti con l'estero.

È in questo quadro che il Fondo Monetario ha da tempo rivolto l'attenzione ai suoi poteri, risorse, operazioni, in vista della possibilità

che taluni dei suoi più importanti membri, o un gruppo di essi, esercitino diritti di tiraggio al fine di sostenere le loro posizioni di riserva di fronte a fluttuazioni nelle correnti di pagamento e nei movimenti di capitali. L'ampiezza e la concentrazione di tiraggi del genere potrebbero causare, a loro volta, una scarsità di altre valute nelle riserve del Fondo. Di fatto, mentre gli Stati Uniti e il Regno Unito, i due detentori di riserve centrali per, e debitori a breve verso, il resto del mondo, hanno diritti di tiraggio per oltre 6 miliardi di dollari sulla base delle loro quote (e di circa 8 miliardi sulla base dei saldi in dollari e sterline al netto dei tiraggi effettuati), il Fondo Monetario potrebbe soltanto contare su circa 2,5 miliardi di dollari in un assortimento di varie valute che esso detiene su paesi membri creditori (Germania, Francia, Olanda, Italia e probabilmente Canada e Giappone). Secondo le norme statutarie, il Fondo Monetario potrebbe coprire il suo fabbisogno di monete scarse attraverso vendite di oro o, alternativamente, prendendo a prestito quelle stesse monete da paesi membri o da qualche altra fonte « a condizioni concordate fra il Fondo e il paese membro » (art. VII, Sez. 2). È a questa procedura alternativa — l'acquisizione a prestito di valute potenzialmente scarse — che si è indirizzata negli ultimi mesi l'attenzione dei direttori del Fondo.

In materia tre piani sono stati proposti, dal Prof. Robert Triffin (della Yale University), da Edward Bernstein (già direttore del servizio di ricerca del Fondo), e da Maxwell Stamp (già direttore esecutivo del Fondo in rappresentanza del Regno Unito). Tali piani possono essere sintetizzati nei seguenti termini:

a) Il piano Triffin è presentato in due versioni o stadi. Lo stadio più avanzato propone il trasferimento dai paesi membri al Fondo Monetario dei loro saldi in valute di riserva (cioè in dollari e sterline). Come depositario centrale, il Fondo Monetario terrebbe queste riserve in cambiali del Tesoro o altri titoli dei governi dei paesi debitori (Stati Uniti, Regno Unito), oppure le investirebbe in titoli di altra specie (ad esempio, in obbligazioni della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo e della Banca Interamericana). Il Fondo pagherebbe un interesse sugli averi in deposito. I paesi debitori si impegnerebbero a fornire una garanzia aurea sui saldi tenuti nelle loro valute dal Fondo Monetario, il quale, a sua volta, accorderebbe la stessa garanzia ai paesi creditori. Essi inoltre si impegnerebbero ad ammortizzare in oro detti saldi, o a

permettere trasferimenti da loro titoli ad altre obbligazioni, ad un tasso massimo, per esempio, del 5% all'anno (quindi in un periodo di venti anni), tasso variabile a seconda dell'andamento delle rispettive bilance dei pagamenti.

In una versione modificata, che potrebbe essere lo stadio iniziale del suo piano, il Prof. Triffin propone il deposito volontario, presso il Fondo, poniamo del 20% soltanto dei saldi in dollari e sterline da parte di tutti, o almeno dei maggiori detentori di saldi del genere. Questa variante avrebbe l'effetto di limitare il ritiro o la conversione in oro dei saldi stessi e di ridurre la pressione sulle valute di riserva, e di conseguenza, la pressione che potrebbe essere esercitata sul Fondo Monetario da potenziali tiraggi degli Stati Uniti e del Regno Unito.

Lo scopo ultimo del Piano Triffin, sia nella sua versione limitata e iniziale che in quella completa, sarebbe di fare del Fondo Monetario un'autorità monetaria supernazionale, dotata di ampi poteri per trasferire fondi e intraprendere operazioni sui vari mercati, per influenzare i flussi monetari e creditizi tra paese e paese e pertanto i livelli della liquidità nazionale e internazionale.

Il Piano Triffin non è senza similarità con un piano proposto da Maurice Frère (già Governatore della Banca Nazionale del Belgio e presidente della BRI) nel novembre 1931, in un momento in cui una crisi di liquidità aveva colpito le maggiori banche europee, costretto il Regno Unito ad abbandonare il gold standard e mutato una recessione negli Stati Uniti in una grande depressione mondiale. Le proposte Frère ci richiamano alle lontane radici degli odierni problemi (1).

(1) In sostanza il Piano Frère avrebbe comportato l'impegno da parte delle banche centrali dei paesi europei e delle banche della Riserva Federale, di tener in deposito presso la BRI una percentuale minima delle loro riserve auree — con l'intesa che ogni aumento nelle riserve stesse avrebbe dato luogo ad un aumento nel deposito e ogni diminuzione ad un corrispondente sblocco di disponibilità.

Il deposito, dal punto di vista della BRI, sarebbe stato a lungo termine, ossia su base permanente; dal punto di vista delle banche depositanti sarebbe stato un conto a vista disponibile per operazioni correnti. Frère calcolava che, supposto un deposito pari al 10% delle riserve auree, le banche centrali europee e americane avrebbero costituito un fondo complessivo pari a 4 miliardi di franchi svizzeri. I loro depositi avrebbero potuto essere effettuati o in oro (di cui la BRI avrebbe potuto liberamente disporre) o in qualsiasi valuta, compresa la valuta nazionale della banca depositante; essi sarebbero stati muniti di una garanzia in oro della BRI, la quale a sua volta si sarebbe ricoperta o applicando condizioni speciali nelle proprie operazioni d'impiego, oppure ricorrendo ad un accordo generale tra le banche partecipanti. La BRI avrebbe usato i fondi ricevuti per impieghi a scadenza più lunga di quella

b) E. Bernstein affronta invece lo specifico e immediato problema, il bisogno cioè che ha il Fondo Monetario di più ampie risorse in determinate valute. In sostanza, egli propone che il Fondo Monetario prenda a prestito, mediante l'emissione di certificati di debito, valute dei paesi in surplus, in modo da poter, a sua volta, usarle per fronteggiare domande di tiraggi da parte dei paesi in deficit — nell'intento di neutralizzare, col movimento di saldi ufficiali, gli spostamenti di fondi privati o bancari. Il ricavo dei prestiti, secondo Bernstein, non dovrebbe entrare a far parte delle risorse del Fondo; ma bensì le operazioni di indebitamento verso i paesi in surplus e di prestiti ai paesi in deficit dovrebbero essere svolte attraverso una gestione separata, anche se amministrata dal Fondo (Reserve Settlement Account). È questo un aspetto che può sembrare un po' dubbio, poichè l'integrazione delle valute ottenute a prestito con le proprie risorse potrebbe presentare qualche vantaggio per il Fondo Monetario.

Comunque, indipendentemente da questa particolare questione, il piano Bernstein si è raccomandato all'attenzione, per essere rivolto a specifici aspetti di rilevanza immediata e per la sua conformità con l'esistente struttura istituzionale del Fondo Monetario stesso.

c) Da ultimo, è stata avanzata da Maxwell Stamp una proposta che combina insieme taluni dei criteri obiettivi degli altri due progetti, sottolineando però la necessità di destinare risorse allo sviluppo economico. In breve, secondo Stamp, il Fondo Monetario dovrebbe essere autorizzato a emettere speciali certificati espressi, ma non convertibili, in oro, certificati che i paesi aderenti dovrebbero impegnarsi ad accettare in contropartita delle rispettive valute nazionali e che potrebbero tenere come componente delle loro riserve. Il Fondo Monetario assegnerebbe questi certificati ad un'istituzione internazionale, che a sua volta li trasferirebbe a paesi sottosviluppati, i quali

normalmente ammissibile per le banche centrali, salvo talune limitazioni quanto alla distribuzione delle scadenze (al fine di assicurare la liquidità dei conti) e alla distribuzione per paesi (al fine di rendere minimi i rischi di investimento). La BRI avrebbe investito i fondi ai tassi correnti di mercato, e pagato a sua volta, sui depositi, un interesse basato sul più basso tasso ufficiale di sconto in vigore; ogni profitto addizionale sarebbe stato accantonato in una riserva speciale. Dal punto di vista economico, Frère osservava che i depositi presso la BRI avrebbero rappresentato, sostanzialmente, un aumento nelle riserve auree dei paesi partecipanti, avrebbero consentito interventi intesi a correggere gli effetti deflazionistici di conversioni di valute in oro, e avrebbero concorso a raddrizzare la situazione determinatasi nel 1930 e ad arrestare la flessione dei prezzi e la depressione economica.

li impiegherebbero per il finanziamento di importazioni da paesi industriali. Nella misura in cui tali certificati rifluissero a paesi in surplus, ridurrebbero l'importo dei loro avanzi in valute estere e in oro; nella misura in cui fossero accettati da paesi in deficit in contropartita di loro esportazioni, potrebbero di nuovo essere usati da questi paesi per liquidare partite di debito con i propri creditori.

Dei tre programmi, quello propugnato da E. Bernstein ha finito con l'essere concretamente discusso per le due principali ragioni accennate, cioè perchè si concentra su un obiettivo più pratico e più immediato di quello ben più vasto di una riorganizzazione del sistema delle riserve e dei pagamenti internazionali, e, inquadrandosi nella cornice delle vigenti norme del Fondo Monetario, trova sostegno in una specifica disposizione statutaria del Fondo stesso.

L'impostazione Bernstein è molto vicina ad un altro piano delineato dal Governatore Zolotas della Banca di Grecia e alla soluzione verso cui il Direttore Generale del Fondo, Per Jacobsson, ha diretto la sua attenzione. Nelle linee generali, l'approccio in questione implicherebbe una serie di accordi « stand-by », in base ai quali i paesi in surplus si impegnerebbero a tenere a disposizione del Fondo importi addizionali nelle rispettive valute, per il caso in cui il Fondo richiedesse dette valute al fine di fronteggiare richieste di tiraggio per importi eccedenti le sue disponibilità.

Sono sorte, peraltro, talune questioni inerenti non soltanto a questo particolare congegno, ma anche ad eventuali ampliamenti dell'ambito delle attività e delle politiche del Fondo Monetario per far fronte alle nuove esigenze del momento. C'è, per esempio, la questione di come applicare il concetto di « valuta occorrente » (*needed*) a norma dell'articolo V-2; la questione degli effetti diretti e indiretti della vendita o conversione di valute alternative usate in luogo delle valute più direttamente richieste nella prassi commerciale e finanziaria (quale il tiraggio, poniamo, di marchi tedeschi o di lire italiane da parte di un paese che effettua le sue transazioni in dollari e sterline); la necessità di riconsiderare la disposizione dell'art. VI-1, secondo la quale « un membro non può far uso netto delle risorse del Fondo Monetario per fronteggiare un ampio e protratto deflusso di capitali » (disposizione interpretata originariamente, nel 1946, come limitante l'impiego di risorse del Fondo esclusivamente a fini di copertura dei soli disavanzi per partite correnti); la questione se gli impegni « stand-by » dei paesi membri, di prestare valute addizionali al Fondo, debbano essere fissati per tutti i paesi

in percentuali uniformi (per esempio ragguagliate alle quote), oppure concordati paese per paese e, inoltre, quale tipo di garanzia, in oro o in altra forma, dovrebbe essere richiesto dal Fondo e dai suoi membri per operazioni non chiaramente previste dalle norme statutarie del Fondo. Ultima, ma non meno importante, sorge la questione politica dei rispettivi poteri di voto dei paesi che forniscono e dei paesi che usano le risorse addizionali del Fondo; probabilmente taluni paesi creditori preferiranno aumentare le rispettive quote, con corrispondente aumento dei diritti di voto, piuttosto che prestare risorse addizionali al Fondo (lasciando con ciò immutati i loro diritti di voto).

Talune delle suddette questioni probabilmente saranno risolte in sede amministrativa — mediante accorgimenti interpretativi o d'altro genere — nell'ambito dello stesso Fondo; altre possono invece implicare interventi legislativi ed eventuali revisioni delle norme statutarie; la realizzazione di ogni programma generale richiederà, in ogni caso, l'assegnazione di fondi addizionali e perciò decisioni a livello governativo da parte dei paesi membri.

Un programma di cooperazione tra Fondo Monetario e banche centrali.

Negli ultimi mesi si sono avuti tre eventi significativi, che possono avviare le banche centrali ad assumere nuovi importanti compiti nei congegni monetari internazionali, congiuntamente con il Fondo Monetario. Il primo è l'intesa raggiunta dalle banche centrali europee, dopo la rivalutazione del marco tedesco, sulla cui base esse sono venute acquistando saldi nelle reciproche valute, al fine di neutralizzare movimenti privati e speculativi e mitigarne gli effetti sulle condizioni dei mercati creditizi interni e sulle riserve esterne.

Il secondo è stato l'annuncio del Tesoro degli Stati Uniti di aver acquisito un grosso saldo in marchi tedeschi (derivanti da un pagamento anticipato di debiti postbellici della Germania) e modesti saldi in altre valute, saldi soggetti a clausole di riacquisto in dollari da parte dei rispettivi organi emittenti; a ciò si è aggiunta la notizia che la Banca di Riserva Federale di New York, in cooperazione con la Bundesbank tedesca, sta intervenendo dall'inizio del 1961 sul mercato dei cambi a termine per controbattere movimenti speculativi e rialzi del cambio dollaro-marco.

In terzo luogo, in ragione del reciproco interesse alla stabilità internazionale (e forse anche a motivo del buon rendimento conseguibile su impieghi in dollari a breve termine), le autorità monetarie di certi paesi d'Europa (e d'altre zone) si sono astenute di loro iniziativa dal convertire dollari in oro, mentre gli Stati Uniti stavano prendendo misure per riportare in equilibrio i loro pagamenti con l'estero.

Questi tre sviluppi sono ovviamente limitati per ambito, e nel tempo e negli importi, ma rappresentano, da un punto di vista generale, orientamenti di autorità monetarie e prassi finanziarie capaci di fornire la base per una impostazione aperta a singoli paesi e complementare con congegni che il Fondo Monetario possa escogitare su base internazionale.

Ogni accordo di mutua cooperazione tra banche centrali — intesa a neutralizzare movimenti di fondi privati e a sostenere le reciproche valute — dovrebbe combinare elementi di continuità nella politica di fondo e di flessibilità nelle condizioni di applicazione. Un accordo del genere avrebbe il vantaggio di avere una struttura elastica per affrontare circostanze imprevedute, di essere indipendente da accordi intergovernativi e di affidarsi al tradizionale spirito di cooperazione e di reciproca fiducia delle banche centrali. Per essere efficiente e duraturo, esso dovrebbe sorgere con la partecipazione delle banche centrali dei paesi che forniscono « valute di riserva » al resto del mondo (quali sono gli Stati Uniti, il Regno Unito e forse la Svizzera), nonché di quegli altri paesi preminenti negli scambi e nella finanza internazionale — Germania, Olanda, Belgio, Francia, Italia e, forse, fuori Europa, Canada e Giappone —, cioè, in generale, « dei paesi creditori » che impiegano dollari e sterline nei pagamenti con l'estero e per la costituzione di riserve monetarie.

Due considerazioni fondamentali possono essere enunciate per orientare qualsiasi accordo di cooperazione tra banche centrali:

a) i principi generali dovrebbero essere flessibili, in modo da potersi applicare a condizioni mutevoli su una base di continuità, e inoltre tali da consentire l'associazione di altre banche centrali;

b) ogni intesa riguardante particolari concessioni e limiti dovrebbe essere raggiunta sulla base di reciproci vantaggi ed essere conforme con i poteri, le pratiche operative e gli indirizzi di ciascuna banca centrale.

L'argomento fondamentale a favore di intese tra banca centrale e banca centrale, piuttosto che di accordi intergovernativi, è la piena adattabilità delle prime: per esse non c'è bisogno di un accordo generale, anzi non c'è bisogno nemmeno di un accordo formale, una volta raggiunta una concordanza sui principi e obiettivi che ispirano i rapporti tra banche centrali. L'iniziativa per forme di cooperazione reciproca potrebbe essere presa, senza formalismi, da singole banche centrali, o discussa in gruppo dalle banche principalmente interessate; accordi separati potrebbero essere stabiliti sul ceppo delle esistenti relazioni di corrispondenza e gradualmente svilupparsi sulla base dei reciproci interessi.

Questo sistema di intese distinte dovrebbe essere considerato come qualcosa di continuativo, ma ciascuna intesa potrebbe, oppure no, recare un termine specifico di scadenza, così come potrebbe essere a scadenza indefinita salvo disdetta entro un termine stabilito, oppure prevista per periodi prestabiliti con clausole concordate di rinnovo. Ciò non toglierebbe affatto la possibilità di stabilire precisi termini per il riacquisto da parte delle banche centrali debtrici dei saldi accumulati presso le banche creditrici, sulla base sia di limiti temporali, sia di plafond. In ogni caso le condizioni potrebbero essere adattate alle facoltà e alle pratiche operative di ciascuna banca centrale, e vari tipi di intese potrebbero coesistere e funzionare agli stessi effetti. Il punto importante è che, qualunque sia il tipo delle intese, esse siano tali da funzionare in forme interconnesse e da fornire legami vincolanti tra le banche centrali partecipanti.

Come condizione generale, sarebbe necessario che le banche centrali partecipanti ad accordi del genere aprissero e mantenessero conti reciproci, come oggi si usa nella maggior parte dei casi. Si può anche assumere che tali conti debbano rimanere liberi da qualsiasi restrizione che possa essere imposta sulle relative valute, e che i saldi in essi esistenti siano protetti contro variazioni nel valore della moneta. Indipendentemente da queste e da altre condizioni che possano essere considerate convenienti in ogni specifico caso, dovrebbero esserci tra tutte le banche partecipanti agli accordi continui contatti e scambi di informazioni sulle rispettive prassi operative, intenzioni e posizioni, nonché il diritto da parte di ciascuna di fare osservazioni alle altre.

Sulla base di tali linee generali, un sistema di accordi reciproci tra banche centrali potrebbe seguire il seguente schema:

A) Gli Stati Uniti dovrebbero unirsi ad altri paesi, legati da mutui interessi economici e finanziari, in accordi, in base ai quali le rispettive banche centrali — e la Riserva Federale — si impegnassero ad operare nelle reciproche valute, al fine di fornirsi sostegno in caso di squilibri temporanei dei pagamenti con l'estero, e di neutralizzare, col movimento di fondi di loro pertinenza, movimenti a breve termine di fondi privati, capaci di turbare i mercati dei cambi e la posizione delle loro riserve internazionali.

B) A questo fine, le varie banche centrali dovrebbero impegnarsi ad acquistare, tenere e vendere le reciproche valute sui mercati interni ed esteri, nonché a concedersi l'un l'altra determinate facilitazioni creditizie nelle forme da concordare reciprocamente. Ciascuna banca centrale opererebbe in conformità con i suoi propri poteri, che essa determinerebbe autonomamente sulla base delle proprie norme legislative, regolamentari e dei propri indirizzi. Ogni banca centrale potrebbe intraprendere operazioni in cambi sui mercati a pronti o a termine in valute di altri paesi, a richiesta di questi ultimi e previa consultazioni con tutte le parti interessate. L'importo complessivo delle valute estere che una banca centrale sarebbe disposta ad acquisire e tenere e le facilitazioni creditizie di corrispondenza che sarebbe disposta a concedere in conseguenza ad altre banche centrali potrebbero essere oggetto di negoziazioni confidenziali e ad hoc; solo l'importo effettivamente tenuto, nel suo totale e non nella ripartizione tra singole valute, dovrebbe essere presumibilmente comunicato alle altre banche.

C) Il funzionamento di questi accordi sarebbe automatico, nel senso che il sostegno da parte delle banche centrali di paesi creditori sarebbe accordato come prassi normale a valute di paesi debitori, entro i limiti, s'intende, delle agevolazioni creditizie concordate. L'operazione sarebbe reversibile, nel senso che la banca centrale di un paese che passasse da avanzi a deficit nella bilancia dei pagamenti potrebbe liquidare le valute acquistate; e sarebbe reciproca, nel senso che due banche centrali potrebbero tenere saldi simultaneamente nelle reciproche valute, in relazione a trasferimenti avanti e indietro di capitali e di fondi per pagamenti correnti.

D) La banca centrale di un paese creditore, che accumulasse la valuta di un paese debitore, conserverebbe il diritto di richiederne la conversione alla scadenza di un accordo, o in una serie di rate secondo uno scadenario concordato, oppure all'atto di raggiungere

il limite della concessione creditizia. Il paese debitore, da parte sua, avrebbe l'opzione, nel soddisfare il suo obbligo, di offrire oro oppure valuta del paese creditore, a sua scelta. La valuta offerta dal paese debitore potrebbe essere ricavata da saldi in suo possesso, oppure acquistata tirando su risorse del FMI. (Questa opzione non escluderebbe, naturalmente, altri metodi di liquidazione che potrebbero essere concordati caso per caso: per esempio, compensazioni tramite una terza valuta o consolidamenti mediante emissioni sul mercato.)

E) Per assicurare la conservazione del valore, è molto dubbio che la Riserva Federale possa dare una garanzia aurea, valida e vincolante, su saldi in dollari; e si discute anche se una garanzia siffatta sarebbe desiderabile dal punto di vista politico. Per raggiungere lo scopo, potrebbe, a nostro avviso, essere adottata una clausola ricalcata su quella usata dal Fondo di Stabilizzazione degli Stati Uniti, si potrebbe cioè sancire l'obbligo del debitore di riacquistare la propria valuta allo stesso cambio al quale essa era stata originariamente acquistata dal creditore. Tale clausola proteggerebbe il creditore in caso di svalutazione della moneta del debitore; se invece la valuta del debitore dovesse rafforzarsi ed essere rivalutata, la banca centrale creditrice troverebbe vantaggioso liquidare i suoi averi sul mercato al nuovo cambio, conformemente allo spirito e allo scopo dell'accordo; se, infine, ambedue le valute dovessero essere svalutate (o rivalutate) nei riguardi dell'oro per percentuali equivalenti, il loro tasso di cambio resterebbe immutato, e quindi immutato resterebbe il cambio a cui il debitore sarebbe richiesto di riacquistare la sua valuta dal creditore.

F) Gli accordi in questione sarebbero riveduti nel corso di regolari consultazioni promosse dalle banche centrali durante i loro incontri mensili presso la BRI. Vi sarebbe inoltre un continuo scambio di informazioni tra i paesi partecipanti, con riferimento, ad esempio, al reciproco sostegno delle rispettive valute, all'acquisto e alla conservazione di saldi nelle rispettive monete e alla reciproca concessione di facilitazioni creditizie.

I proposti accordi fra banche centrali non comporterebbero nessun mutamento nelle obbligazioni dei paesi partecipanti in quanto membri del FMI, nè farebbero parte, o esigerebbero alcun cambiamento, delle norme statutarie e delle procedure operative del Fondo stesso. Essi, di fatto, troverebbero una base nel generale contesto delle politiche e delle consultazioni del Fondo Monetario. L'accesso

alle risorse del Fondo da parte dei membri debitori richiederebbe una soddisfacente intesa sulle condizioni e sugli obiettivi dell'operazione desiderata e, fra l'altro, consultazioni col Fondo sulle condizioni di operazioni in cambi svolte dalle banche centrali.

Gli accordi in parola potrebbero essere opportunamente assoggettati a due condizioni, e cioè: 1) che la valuta di un paese partecipante sia convertibile a norma dell'art. VIII dello statuto del Fondo, e 2) che tale valuta sia accettabile come riserva da altre banche centrali. Per converso, ogni paese membro che restringesse la convertibilità della sua valuta, rispettando le procedure in vigore presso il Fondo, potrebbe essere automaticamente sospeso dai privilegi dell'accordo, e ogni saldo della sua valuta in mano di altri paesi diventerebbe automaticamente soggetto a conversione o a riacquisto.

È presumibile che la flessibilità fin qui fornita dal FMI ed un'ulteriore liberalizzazione dei limiti posti all'uso delle sue risorse coprirebbero adeguatamente i prelievi (poniamo, fino a metà della quota, od oltre) che ogni partecipante potrebbe richiedere al fine di riacquistare la propria valuta dalla banca centrale del paese creditore, in luogo di convertirla in oro. In previsione dell'eventualità che tale tiraggio possa, ciò nonostante, superare l'ammontare della valuta del paese creditore disponibile per il FMI, gli accordi in parola non dovrebbero escludere la possibilità, attualmente in discussione, di consentire al Fondo speciali operazioni di provvista di mezzi. Infine, nell'applicazione degli accordi, l'opzione data ai debitori di riacquistare la loro moneta con valute dei creditori dipenderebbe probabilmente da una revisione dell'art. VI, che permettesse ai paesi membri di tirare sulle risorse del FMI per coprire squilibri derivanti da movimenti di capitali a breve termine.

L'effetto degli accordi, in conclusione, sarebbe di fornire una linea primaria e flessibile di operazioni al livello delle banche centrali, che assorbirebbe il primo ed immediato urto dei movimenti di fondi e delle variazioni nelle bilance dei pagamenti. Ciò aumenterebbe anche la disponibilità di risorse valutarie e la liquidità generale delle aree monetarie del gruppo, e ridurrebbe l'impiego dell'oro nelle transazioni internazionali, sia attraverso la ritenzione di valute dei paesi debitori da parte delle banche centrali dei paesi creditori, sia in virtù dell'opzione concessa ai debitori di riacquistare le loro valute con valute dei creditori attinte al FMI. Gli accordi sarebbero, in vario modo, complementari di qualsiasi proposta intesa ad ampliare le risorse e i compiti del FMI: essi, da una parte, ridurrebbero il

bisogno del Fondo di prendere a prestito addizionali importi di valuta dai paesi in surplus, e, dall'altra, differirebbero i tiraggi da parte dei paesi in deficit sulle risorse del Fondo stesso o su quelle da esso prese a prestito. In conformità con l'impostazione di far perno su una combinazione di organi e funzioni, gli accordi in questione fornirebbero un sistema di regolamento dei conti con l'estero di triplice tipo, quasi a tre stadi: con saldi reciproci delle banche centrali, con l'uso di risorse del Fondo Monetario Internazionale, e con oro.

Il ruolo della Riserva Federale americana negli accordi tra banche centrali.

Data l'importanza del dollaro e per altre ovvie ragioni, il successo di ogni eventuale programma di cooperazione fra banche centrali nel campo internazionale dipende dalla partecipazione degli Stati Uniti. Mentre gli odierni saldi in divise estere e le prassi operative di altre banche centrali, in particolare di quelle europee, non lasciano dubbi per ciò che riguarda i loro poteri e la loro esperienza, la lunga assenza della Riserva Federale da questo campo può giustificare la domanda se la sua partecipazione ad accordi monetari internazionali potrebbe poggiarsi sull'esistenza di precedenti e di facoltà legali.

Gli « ampi precedenti » menzionati al riguardo dalla Relazione Randall si riferiscono ad una serie di formali accordi di stabilizzazione, e di speciali operazioni di credito e di deposito, stipulati dalla Banca di Riserva Federale di New York con banche centrali straniere negli anni compresi tra il 1924 e il 1932. Il ruolo assunto allora dalla Banca di Riserva di New York nel campo internazionale era dovuto all'iniziativa del Governatore B. Strong e ai suoi stretti rapporti con il Governatore della Banca d'Inghilterra, Montague Norman. Ambedue avevano fiducia in una stretta collaborazione fra le rispettive banche, e credevano che la cooperazione monetaria non dovesse essere amministrata dai governi, nè potesse essere decisa in conferenze internazionali, ma che dovesse essere affidata alle banche centrali ed elaborata caso per caso attraverso contatti personali e non ufficiali. Conformemente a questo indirizzo, Benjamin Strong era d'avviso che il ritorno al gold standard da parte di qualsiasi paese

esigesse preliminarmente un vasto programma di stabilizzazione, ma che il tipo del programma dovesse essere adattato a ciascun caso particolare; egli non esitò a partecipare alla formulazione di programmi del genere e a sostenerli con il credito della sua banca, separatamente o congiuntamente con altre banche centrali.

Operando su tale base, Strong concluse, con l'approvazione del Consiglio della Riserva Federale, formali accordi di stabilizzazione con le autorità monetarie della Cecoslovacchia nel 1924, con la Banca d'Inghilterra nel 1925, con la Banca Nazionale del Belgio nel 1925 (accordo rimasto senza seguito) e nel 1926 (questa volta con applicazione pratica), con la Banca di Polonia nel 1925 e nel 1927, con la Banca d'Italia nel 1927, e con la Banca Nazionale di Romania nel 1929. Questi accordi erano stipulati per periodi di uno o due anni e per importi compresi tra 10 e 200 milioni di dollari; la Banca di Riserva Federale di New York assunse l'impegno in toto in tre casi (Cecoslovacchia, Inghilterra e Polonia - 1925); in altri casi condivise l'iniziativa con la Banca d'Inghilterra. Le due banche parteciparono con altre banche centrali (da 9 a 14, e normalmente 12) a prestiti oscillanti ciascuno tra 20 e 75 milioni di dollari, con concorsi della Riserva Federale varianti da 5 a 15 milioni di dollari (di solito 1/5 del prestito totale concesso). Nei casi dell'Inghilterra e dell'Italia, gli accordi della Banca di Riserva di New York erano accompagnati da prestiti privati, accordati da J. P. Morgan and Company ai rispettivi governi inglese e italiano. Nel complesso, gli impegni assunti dalla Banca di Riserva di New York ammontarono a 265 milioni di dollari; l'importo più elevato (230 milioni di dollari) fu in essere tra il 1925 e il 1926. Due prestiti (alla Cecoslovacchia e alla Polonia - 1925) erano garantiti con oro. Gli accordi con il Belgio, con la Polonia (1927), con l'Italia e con la Romania prevedevano l'acquisto di cambiali commerciali sui mercati dei mutuatari; l'accordo con l'Inghilterra, di gran lunga il più importante, era una combinazione di transazioni.

Quest'ultimo accordo prevedeva un impegno « stand-by » della Banca di Riserva di New York a favore della Banca d'Inghilterra in tre transazioni connesse:

a) La Banca di Riserva acconsentiva a vendere oro a credito alla Banca d'Inghilterra di tanto in tanto, lungo un periodo di due anni, per importi non superiori a 200 milioni di dollari a qualsiasi data.

b) All'atto dell'acquisto di oro, la Banca d'Inghilterra si impegnava a inscrivere nei suoi libri a credito della Banca di Riserva un importo equivalente in lire sterline.

c) Il deposito in sterline poteva essere « usato di tempo in tempo, d'accordo con la Banca d'Inghilterra », per acquisti da parte della Banca di Riserva di cambiali in sterline garantite dalla Banca d'Inghilterra.

Le operazioni effettuate a norma dell'accordo suddetto erano garantite dal governo inglese nel senso che il Parlamento non avrebbe frapposto nessun ostacolo legale al rimborso, « come sarebbe avvenuto in caso di ripristino di un embargo sull'oro ». Qualsiasi saldo in essere alla scadenza dell'accordo doveva essere pagato alla Banca di Riserva in oro o nel suo equivalente in dollari. (Garanzie ed impegni simili furono anche inclusi in altri accordi, ad esempio in quello con l'Italia.) Infine, nessuna commissione di impegno venne imposta, e il tasso di interesse fu fissato nell'1% sopra il tasso di sconto della Banca di Riserva di New York, con un minimo ed un massimo compresi tra 4% e 6%; qualsiasi frutto ricavato da cambiali in sterline doveva essere imputato a pagamento degli interessi.

Questo accordo svolse una parte decisiva nel ritorno dell'Inghilterra al gold standard, anche se, come accadde per la maggior parte degli altri accordi, non venne utilizzato e fu lasciato decadere senza rinnovo alla data di scadenza. In effetti, il successo di questi accordi negli anni '20 fu misurato dall'appoggio dato ai processi di stabilizzazione con il loro impiego negativo: indicazione della validità dell'indirizzo e del grado di fiducia creato dall'esistenza di risorse addizionali su basi di aperture di credito « stand-by ».

Forse più importanti dal punto di vista delle possibilità odierne sono le operazioni speciali cui la Banca di Riserva Federale di New York si impegnò con la concessione di crediti mediante acquisto di carta commerciale dalle banche centrali di Ungheria (1929, 1931), e Austria, Germania, Inghilterra (1931). Questi crediti furono accordati di regola in compartecipazione con altre banche centrali; la Banca dei Regolamenti Internazionali si associò fin dall'inizio. L'importo globale è stimato in 259 milioni di dollari, di cui 125 milioni toccarono all'Inghilterra e 100 alla Germania. La partecipazione della Banca di Riserva di New York ammontò a 154 milioni di dollari. Il credito alla Banca d'Inghilterra fu accordato il 1° agosto 1931, in aggiunta ad un altro credito di pari importo concesso dalla Banca

di Francia. Ambedue i crediti furono usati dalla Banca d'Inghilterra durante la crisi che portò all'abbandono della parità aurea per la sterlina il 21 settembre 1931, e furono rimborsati alla scadenza, dopo tre mesi. In connessione con lo svolgimento di operazioni in valute estere, la Banca di Riserva di New York costituì nel 1931 un fondo di deposito di 10 milioni di dollari presso la BRI, parte del quale fu investito di tempo in tempo in carta commerciale, ma il cui scopo fu di permettere partecipazioni a crediti accordati a banche centrali. Tale conto fu gradualmente ridotto dopo il 1932, e liquidato nel 1935.

Il nostro sintetico esame dei programmi di stabilizzazione e delle speciali operazioni con l'estero trascura, naturalmente, i prestiti a breve termine su oro che erano e sono tradizionalmente messi a disposizione di banche centrali straniere su base trimestrale (con rinnovi di solito fino ad un anno), per fornire dollari per fabbisogni stagionali o altre esigenze a breve termine. La Banca di Riserva Federale di New York continua oggi la pratica di concedere simili prestiti in compartecipazione con altre banche di riserva, nella condotta regolare delle operazioni con l'estero del Sistema di Riserva Federale.

La base legale per operazioni della Riserva Federale.

Dal punto di vista legale, si può osservare che mentre le operazioni di stabilizzazione e per crediti speciali all'estero della Banca di Riserva di New York si erano tutte concluse col 1935, allorché la legge sulla Riserva Federale fu sottoposta a profonda revisione, i poteri in forza dei quali quelle operazioni furono eseguite restano sostanzialmente immutati a norma della legge suddetta. È peraltro importante, da un punto di vista politico, il fatto che il processo di formulazione della politica monetaria si è spostato in gran parte da New York a Washington. Le operazioni con l'estero erano condotte dal 1920 al 1935 sulla base di tre ordini di poteri attribuiti dalla legge alle Banche di Riserva Federale.

aa) La facoltà « di operare in oro all'interno e all'estero e di effettuare prestiti con garanzia aurea » (Sezione 14-2-a) fu la base per gli accordi con la Cecoslovacchia e la Polonia (1925); essa fu anche usata, congiuntamente con altre norme, nell'accordo con l'Inghilterra. Lo stesso paragrafo della Sezione 14 dà alla Banca di

Riserva il potere « di contrarre prestiti in monete e barre d'oro concedendo all'uopo, quando necessario, garanzie accettabili, compreso il pegno di obbligazioni o altri titoli degli Stati Uniti ».

bb) La facoltà « di comprare e vendere con o senza la sua garanzia cambiali (o accettazioni) derivanti da effettive transazioni commerciali » (Sezione 14-6-e) fornì la base per gli accordi con il Belgio, la Polonia, l'Italia e la Romania, nonché per le operazioni speciali con l'Ungheria, l'Austria, la Germania e l'Inghilterra (1931); fu anche usata, congiuntamente con altre norme, nell'accordo con l'Inghilterra del 1925. La suddetta facoltà può essere collegata ad un'altra autorizzazione contenuta nella Sezione 14-1, in base alla quale le Banche di Riserva possono « acquistare e vendere sul mercato aperto, all'interno e all'estero... bonifici telegrafici e accettazioni bancarie e cambiali... ammesse al risconto, con o senza la girata di una banca affiliata al Sistema di Riserva Federale ».

cc) La facoltà « di aprire e tener conti in paesi esteri, nominarvi corrispondenti e stabilirvi dipendenze ogni qual volta ciò possa essere giudicato utile per l'acquisto, la vendita e l'incasso di cambiali » (Sezione 14-6-e) fu usata, congiuntamente con altre facoltà, nell'accordo con l'Inghilterra, e nell'operazione di deposito con la BRI (e, in un caso speciale, per sè sola, senza riferimento ad « acquisti, vendite e incassi di cambiali »).

dd) La facoltà « di comprare e vendere all'interno e all'estero » obbligazioni del governo degli Stati Uniti non è mai stata usata, probabilmente perchè negli anni '20 (quando le operazioni in titoli sul mercato interno cominciarono a svilupparsi) le altre facoltà apparivano sufficienti e atte a consentire le desiderate transazioni sui mercati esteri e con banche centrali straniere.

L'esistenza di queste facoltà nel Federal Reserve Act e il loro uso in passato possono anche oggi fornire una base legale per eventuali operazioni monetarie internazionali. Per esempio, nelle odierne circostanze, la Riserva Federale potrebbe acquistare saldi in valute estere, da usare a sostegno del dollaro sui mercati dei cambi (negli Stati Uniti o all'estero), mediante accreditamenti di dollari sui propri libri contro accreditamenti di valute locali sui libri di banche corrispondenti, oppure mediante vendite contro valute estere (a banche o su vari mercati) di cambiali, accettazioni e titoli degli Stati Uniti. La Riserva Federale potrebbe anche intervenire sui mercati esteri dell'oro e dei cambi con acquisti di dollari contro vendite di oro, non

tratto dalle scorte del Tesoro americano, ma ottenuto a prestito da autorità monetarie straniere, con o senza garanzia di titoli americani.

Due punti secondari, tuttavia, possono essere rilevati. In primo luogo, sotto l'aspetto giuridico, c'è stata una notevole discordanza di opinioni sul punto se il potere di aprire conti all'estero possa essere usato indipendentemente dallo, o soltanto in funzione dello, scopo di operare in cambiali; influiscono probabilmente sulle divergenze anche considerazioni di natura politica. In secondo luogo, a seconda delle soluzioni sul punto precedente e in considerazione anche dei mutamenti nelle pratiche e nelle strutture dei mercati monetari, potrebbe essere opportuno (ma non necessario) emendare il Federal Reserve Act, in modo da assicurare alle Banche di Riserva la facoltà di operare in cambiali del Tesoro di governi stranieri di tipi e scadenze equivalenti a quelle del governo americano, nell'ambito di intese per conti di deposito o per altre operazioni concluse con banche centrali straniere.

Prescindendo da questi due punti, meritano di essere ricordati tre mutamenti più importanti che hanno avuto luogo nel processo di formulazione della politica monetaria:

a) Un emendamento del 1933 del Federal Reserve Act sancisce che il Consiglio dei Governatori « esercita una speciale supervisione su tutte le relazioni e operazioni di ogni tipo svolte da qualsiasi Banca di Riserva Federale con qualsiasi banca o banchiere straniero... e ogni relazione ed operazione del genere è soggetta ai regolamenti, alle condizioni e alle limitazioni che il Consiglio può prescrivere » (Sezione 14-8-g). Sebbene rappresentanti del Consiglio dei Governatori partecipassero ai negoziati del Governatore Strong con la Banca d'Inghilterra e l'accordo seguitone — come ogni altro accordo, operazione e conto — fosse soggetto all'approvazione del Consiglio nel 1925, come era richiesto dalla legge allora in vigore, l'emendamento sopra riportato mirava a sottolineare il ruolo del Consiglio dei Governatori secondo uno spirito che taluni hanno interpretato come restrittivo delle attività con l'estero della Banca di Riserva Federale di New York in particolare, e in generale del ruolo internazionale del Sistema di Riserva Federale.

b) A norma del Gold Reserve Act del 1934, tutti i poteri del Sistema di Riserva Federale riguardanti « qualsiasi moneta estera e l'oro in barre » furono trasferiti e assegnati al governo, e « le condizioni alle quali l'oro può essere acquistato e conservato, trasportato,

fuso o lavorato, importato, esportato o "earmarked"... (b) da Banche di Riserva Federale al fine di regolare saldi internazionali» (Sezione 3) sono fissate da norme del Segretario del Tesoro, con l'approvazione del Presidente degli Stati Uniti. Sotto questo rispetto, pertanto, la Riserva Federale non può più direttamente stipulare accordi che comportino comunque transazioni in oro, salvo che in forza di una autorizzazione generale o speciale rilasciata dal Tesoro, o per operazioni condotte con la partecipazione o per conto del Tesoro medesimo.

c) Le politiche e le operazioni di tutti gli organi governativi degli Stati Uniti, compresa la Riserva Federale, « che fanno, o partecipano nella concessione di, prestiti esteri, o che si impegnano in transazioni con l'estero finanziarie, valutarie o monetarie », sono state assoggettate, nel 1945, dalla legge di approvazione degli accordi di Bretton Woods (Sezione 4), ai poteri di coordinamento del National Advisory Council on International Monetary and Financial Problems, organo presieduto dal Segretario del Tesoro e di cui fin dall'origine fa parte di diritto il Presidente del Consiglio dei Governatori. La partecipazione del Sistema di Riserva Federale ad accordi di ogni tipo fra banche centrali dovrebbe quindi esser decisa previa consultazione, e in pratica previo consenso, del Council suddetto.

A prescindere dai poteri attribuiti agli organi della Riserva Federale, la Banca di Riserva Federale di New York potrebbe partecipare a qualsiasi accordo internazionale finanziario e monetario come agente fiscale del Tesoro degli Stati Uniti, sia per conto del Fondo di Stabilizzazione degli Stati Uniti (secondo le norme che lo disciplinano), sia in base ad altre disposizioni legislative in vigore, come, ad esempio, quelle sulla Civil War che autorizzano l'emissione di titoli su mercati esteri, sia in base a nuove norme speciali da emanare. Peraltro, un sostanziale allargamento delle attività del Fondo di Stabilizzazione richiederebbe lo stanziamento da parte del Congresso di capitali addizionali; e d'altra parte è dubbio che eventuali operazioni svolte per conto del Tesoro americano sulla base della legislazione in vigore potrebbero essere adeguate e flessibili — per importo, tempestività e procedure — quanto le operazioni e le combinazioni che potessero essere intraprese dalla Riserva Federale in base a suoi propri poteri.

Indipendentemente dal fatto che la Riserva Federale agisca per proprio conto, od operi congiuntamente con il Tesoro americano

oppure come agente fiscale del Tesoro medesimo, una decisione di partecipare a intese monetarie internazionali, implicanti un sostanziale mutamento delle sue operazioni con l'estero (come la decisione di tener saldi esteri, di concedere o ottenere facilitazioni creditizie all'estero, e di assumere aperti o impliciti impegni con banche centrali o governi stranieri), non potrebbe essere presa se non entro l'ambito del governo americano, con una procedura di consultazioni approfondite e con l'assenso di tutti gli organi direttamente interessati. Per contro, com'è prassi per altri organi governativi degli Stati Uniti, l'esecuzione della politica adottata spetterebbe fondamentalemente alla Riserva Federale (o al Tesoro) e le operazioni specifiche, giorno per giorno, sarebbero svolte dalla Banca di Riserva Federale di New York, secondo le pratiche e i rapporti in vigore. Tutto considerato, pertanto, mentre è importante sotto molti aspetti determinare l'organo che condurrebbe particolari operazioni, la decisione della politica da seguire resta compito del governo degli Stati Uniti nel suo insieme, e non di un suo organo particolare.

Le possibilità del momento.

L'esperienza di questo dopoguerra dimostra che nessun paese può restare immune da profondi mutamenti nella situazione dei conti con l'estero. Mentre gli Stati Uniti erano divenuti durante la guerra e negli anni successivi una oasi di rifugio di fondi liquidi ed un arsenale per opere di difesa e di ricostruzione, il forte ritmo della ripresa e dell'espansione economica degli altri paesi occidentali ha richiamato di nuovo capitali ai centri industriali dell'Europa (e anche dell'Asia) e ne ha promosso le esportazioni di beni e servizi. Anche in una più normale congiuntura economica, aumenti e flessioni di redditi e attività, influenzando e modificando profitti marginali e rendimenti monetari, provocano movimenti di capitali che possono talvolta compensare, talvolta aggravare avanzi o disavanzi nelle partite correnti. La rinnovata mobilità degli investimenti privati e il crescere delle spese dei vari governi, vuoi per aiuti vuoi per difesa, sono d'altra parte caratterizzati da lunghi sfasamenti per ritardi o anticipazioni (i soliti « leads and lags »), che possono richiedere difficili aggiustamenti nelle fluide situazioni di breve termine.

In tali condizioni, diventa molto importante e urgente escogitare strumenti riequilibratori, pronti a reagire ai movimenti capitali e alle

forze di mercato e regolabili in modo consono con le politiche finanziarie e monetarie imposte dalle necessità del momento. Un'intesa fra banche centrali, grazie ai suoi pregi di flessibilità e di quasi automaticità, potrebbe assorbire, occorrendo, un flusso iniziale di capitali privati e alleviare pericolose pressioni delle correnti commerciali su particolari valute. Un disavanzo invece prolungato ed acuto nei pagamenti con l'estero, porterebbe il paese debitore a ricorrere al FMI per tiraggi e consultazioni, e la persistenza dello squilibrio gli imporrebbe la disciplina di un deflusso di oro. In tal modo, la sequenza di interventi flessibili, di consultazioni e di misure d'auto-disciplina combinerebbe strumenti d'aggiustamento per movimenti temporanei o ciclici con indirizzi di crescente rigore finanziario per risolvere squilibri più persistenti o di natura strutturale.

Da questo punto di vista generale, e tenuto conto del ruolo che il FMI sosterrrebbe nel concedere diritti di tiraggio sulle risorse di sua proprietà e su quelle prese a prestito, il volume delle facilitazioni creditizie da richiedere alle banche centrali per far funzionare con successo un accordo di sostegno reciproco potrebbe essere mantenuto entro i limiti di una quota delle loro risorse complessive. Prendendo ad esempio la Riserva Federale e l'insieme degli impegni da essa assunti negli anni '20, si potrebbe pensare, per un raffronto, ad un importo per le esigenze di oggi compreso tra 1 e 4 miliardi di dollari, in linea con le variazioni intervenute in taluni indicatori: scorte auree (1:4,5), crediti in essere della Riserva Federale (1:19), volume della circolazione monetaria (1:6), reddito nazionale (1:5). Importi del genere, comprensivi di tutte le facilitazioni nei riguardi di tutte le valute, rappresentano dei limiti massimi, che non sarebbero raggiunti se non in circostanze di persistenti, generali avanzi. L'effettivo importo utilizzato in ogni dato momento sarebbe normalmente più basso dell'impegno complessivo, e soggetto a variare secondo le oscillazioni dei pagamenti e dei trasferimenti sia nel complesso che rispetto a singoli paesi.

Indipendentemente da qualsiasi importo che potrebbe essere destinato allo scopo sopra indicato, la Riserva Federale (o qualsiasi banca centrale) potrebbe trovar preferibile che le sue operazioni in cambi fossero effettuate in linea con la, ma al di fuori della, gestione monetaria interna. Sotto questo profilo le banche centrali potrebbero creare un fondo speciale, ricavato dalle loro riserve e dai surplus dei profitti correnti, da impiegare per l'acquisto di valute estere. I nuovi fondi potrebbero funzionare come i fondi di stabilizzazione

del passato, che neutralizzavano transazioni in cambi con transazioni in titoli, in conformità con le esigenze della politica monetaria interna: quando cioè vendevano valute estere, usavano il ricavo in valuta locale per acquistare sul mercato cambiali del Tesoro; quando compravano valute estere, si provvedevano della valuta locale necessaria vendendo cambiali del Tesoro sul mercato — senza causare variazioni nette nel credito della banca centrale o nel livello complessivo, in valute nazionali ed estere, dei fondi stessi.

Nel caso della Riserva Federale, l'esistenza di una riserva vicina ad un miliardo di dollari (817 milioni alla fine del 1960, contro 221 milioni di dollari alla fine del 1925) potrebbe fornire una base sufficiente per qualsiasi necessità, che dovesse presentarsi nel prevedibile futuro, di dover acquistare valute estere. Il suddetto importo potrebbe essere accresciuto — se così esigessero gli sviluppi nella situazione dei pagamenti internazionali e dei saldi reciproci — con l'assegnazione di una parte dei profitti netti annuali (ammontanti, al netto dei dividendi, ma al lordo della franchise tax o trasferimento al Tesoro, ad una media annua di 18 milioni di dollari nel periodo 1921-25 e di 660 milioni nel periodo 1956-60). L'entità delle risorse che la Riserva Federale potrebbe ragionevolmente rendere disponibili, sulla base di questi vari fattori, sembra essere anche in linea con i movimenti di oro, con gli afflussi o deflussi di capitali a breve termine e con le posizioni nette debitorie o creditorie della bilancia dei pagamenti negli ultimi anni — i più critici, finora, per gli Stati Uniti.

In questo momento, accordi fra banche centrali per tenere reciproci saldi delle rispettive valute funzionerebbero in favore degli Stati Uniti e del Regno Unito. Le loro valute sono già tenute in larghi importi da altre banche centrali; gli aspetti di reciprocità di un accordo ad hoc rafforzerebbero probabilmente la disposizione di tali banche a continuare a tenere dollari e sterline nelle loro riserve. Peraltro, la sostanziale forza dell'economia americana e la sperimentata flessibilità delle politiche inglesi dovrebbero indurre gli altri paesi a prospettarsi la possibilità, o anzi il momento in cui le loro posizioni creditorie potrebbero convertirsi in posizioni debitorie: allora la Riserva Federale e la Banca d'Inghilterra potrebbero essere a loro volta richieste di acquistare e tenere saldi in altre valute. Nel caso degli Stati Uniti, paese debitore netto nei conti a breve termine, le autorità monetarie continuerebbero a convertire saldi in dollari a richiesta, ma potrebbero soddisfare ogni eventuale richiesta di con-

versione offrendo sia oro (come in passato e oggi) oppure, a loro scelta, la valuta del paese creditore, prelevata vuoi dai loro saldi vuoi dal FMI.

In conclusione, date le pratiche già oggi prevalenti in campo internazionale, gli Stati Uniti e la Riserva Federale potrebbero inaugurare una nuova tradizione, decidendo, di mutuo accordo e come parte integrante delle loro politiche, di associarsi alla prassi in vigore nel resto del mondo aggiungendo alle loro riserve in oro altri saldi monetari in talune valute estere. Questa nuova tradizione sarebbe caratterizzata da una cooperazione su base continuativa fra banche centrali nel neutralizzare improvvisi e temporanei spostamenti di fondi e pagamenti, nel fornire un maggior flusso di disponibilità valutarie, e nel ridurre l'impiego dell'oro nei regolamenti internazionali; essa si tradurrebbe in più stretti rapporti fra le banche centrali, in quanto tutrici delle politiche monetarie nazionali, e il Fondo Monetario Internazionale, in quanto fiduciario di interessi e obiettivi per il mondo intero.

FRANK M. TAMAGNA