

Il sistema monetario internazionale: sviluppi e prospettive

Mi propongo di esaminare in questo articolo il funzionamento dell'attuale sistema monetario internazionale sotto il duplice punto di vista della cooperazione mondiale e della ricerca di nuove fonti di liquidità. Nella prima parte mi fermerò sugli aspetti e sulle caratteristiche che va assumendo la cooperazione internazionale per la difesa della stabilità delle principali monete; indicherò poi quelle che mi sembrano le prospettive del processo di creazione di nuova liquidità. Si tratta, in proposito, di provvedere il mondo di quelle riserve che nel gergo degli esperti vengono chiamate « owned reserves » o « riserve possedute », distinte da quelle che sono solo riserve potenziali perchè condizionate a prestiti ed accordi di natura bilaterale o multilaterale.

I. La cooperazione finanziaria internazionale.

I resoconti di quanto è avvenuto durante le recenti riunioni a Tokyo del Fondo Monetario possono aver suscitato nel pubblico alcune perplessità sullo stato della cooperazione monetaria internazionale: a costo di accrescere la confusione non esito ad asserire che quei resoconti sono stati del tutto veritieri e che anzi è stata proprio l'esperienza di Tokyo a confermare, in modo convincente, l'attuale solidità e vitalità della cooperazione finanziaria internazionale.

Le divergenze che hanno trovato aperta manifestazione a Tokyo, ben lungi dal riflettere reciproche incomprensioni o scontri d'ambizioni, dovrebbero stimolare ad una maggior partecipazione allo studio dei problemi in questione, finora dibattuti a porte chiuse e dai soli rappresentanti dei governi interessati.

Se a Tokyo sono sorti dubbi sull'evoluzione futura del sistema monetario, ciò non significa che si sia espresso un giudizio negativo sul suo funzionamento attuale. L'esame aperto all'assemblea del

Fondo delle varie soluzioni e dei diversi punti di vista non può che tornare a vantaggio delle eventuali decisioni che un giorno si dovranno pur prendere.

Il sistema attuale era già stato sottoposto ad un'accurata analisi sia da parte del Fondo Monetario Internazionale, che lo aveva esaminato sotto l'angolo visuale del mondo nel suo complesso, sia da parte del cosiddetto Gruppo dei Dieci, che aveva concentrato la sua attenzione sui problemi specifici dei paesi maggiormente industrializzati. Le conclusioni non avevano mancato di riflettere unanimità di giudizio sul buono stato di salute attuale, nonostante il riconoscimento del bisogno di alcuni correttivi per ottenere un ulteriore miglioramento. A Tokyo tutti sapevano che c'era un fermo impegno di risolvere prontamente qualsiasi crisi venisse a minacciare il funzionamento del sistema, utilizzando gli strumenti all'uopo predisposti, via via perfezionati, e già messi alla prova.

La natura e il significato di quella forma di cooperazione monetaria internazionale che siamo andati evolvendo negli ultimi tempi saranno di seguito brevemente considerati. Se mi è permesso di usare il gergo che è stato internazionalmente concordato, discuterò prima delle « disponibilità multilaterali e bilaterali di credito » per poi trattare della « sorveglianza multilaterale ».

a) *Le facilitazioni multilaterali e bilaterali di credito.*

Un primo impulso verso un maggior uso delle risorse del Fondo Monetario Internazionale e verso l'attivazione di operazioni bilaterali di credito fra paesi preminenti nel commercio e nei pagamenti internazionali venne, come si ricorda, dall'adozione del regime di piena convertibilità alla fine del 1958. Durante questo dopoguerra l'aspirazione ad un clima di sempre maggiore libertà per il commercio e le operazioni finanziarie internazionali è stata continua e potente. Il susseguirsi di « miracoli » di ricostruzione e di sviluppo nei due decenni post-bellici dimostra la saggezza delle decisioni prese per soddisfare tale aspirazione.

La divisione internazionale del lavoro è andata però inserendo nuovi elementi nel tessuto delle relazioni economiche internazionali, rendendolo sempre più complesso; è sorto così il problema di elaborare regole di comportamento, pratiche ed efficienti che ne garantissero il buon funzionamento.

Già a Bretton Woods, nel 1944, il mondo aveva respinto la soluzione ormai screditata di un regime aureo automatico. Era così nato il Fondo Monetario Internazionale. Partecipando alla nuova istituzione si riconosceva che, in pratica, le relazioni economiche internazionali non avrebbero potuto essere regolate dalla pura e semplice adesione ad un sistema di regole piuttosto rigide. Al sistema arrugginito del periodo tra le due guerre mondiali — che aveva coinciso con la disastrosa esperienza della crisi del regime a cambio aureo, della grande depressione e delle politiche di ritorsione e di autarchia — si sostituiva un sistema basato su un fondamento di direttive generali e sulla disponibilità di crediti da utilizzarsi, flessibilmente, alla luce della sola disciplina della ragione. Al centro del nuovo sistema si poneva il Fondo Monetario Internazionale; si accettava così per la prima volta, in modo organico e multilaterale, il principio di far affidamento sulle aperture di credito per integrare, in situazioni difficili, le disponibilità di oro, dollari, sterline e franchi francesi, che costituiscono, nel loro complesso, le riserve « possedute » di ogni paese. È noto il meccanismo operativo del Fondo: al Fondo si ricorre quando le riserve « possedute » vengono a trovarsi sotto pressione, per l'azione di fattori stagionali eccezionalmente pronunciati, oppure a causa di oscillazioni del ciclo economico; o per effetto di surriscaldamenti dovuti ad un saggio di sviluppo troppo forte la cui correzione richieda un certo tempo. Il Fondo concede prestiti, a scadenza variante dai 3 ai 5 anni, aventi per scopo di fare da ponte durante il processo di aggiustamento. Col crescere del credito concesso dal Fondo, per proporzioni sempre più alte della quota di partecipazione del paese mutuatario, il Fondo non solo aumenta il tasso d'interesse sui fondi prestati, ma sottopone anche ad una indagine più accurata la situazione economica del paese richiedente e formula suggerimenti sulla politica più appropriata da adottare. Ecco la disciplina più flessibile che s'è sostituita al correttivo primitivo che imponeva il regime aureo, e che implicava la contrazione dell'attività economica fino a raggiungere un nuovo equilibrio ad un livello inferiore di attività — soluzione, che verrebbe, con ogni probabilità, imposta anche oggi da un sistema altrettanto automatico.

Col diffondersi della convertibilità, è sorto un nuovo problema: sono adeguate le risorse del Fondo? È possibile adattare i procedimenti di utilizzo — sempre di tipo multilaterale — alla vasta gamma di situazioni che possono ora presentarsi nelle relazioni fra paesi?

Sarà capace il Fondo, o le organizzazioni parallele, di imporre quel grado di disciplina che è pur sempre necessario se si desidera che i nuovi mezzi continuino a rifluire da un uso all'altro, senza essere permanentemente attratti verso singoli paesi in deficit, incapaci o non interessati a mantenere in equilibrio la loro bilancia dei pagamenti?

Adottato il regime della convertibilità da parte dei principali paesi (per lo meno nelle transazioni correnti), si avvertì subito che il denaro si muove attraverso le frontiere molto più facilmente e liberamente delle merci, delle persone e dei capitali fissi. Non appena si manifestano differenze nei saggi, o nelle forme, dello sviluppo economico, o nelle capacità commerciali, l'azione compensatrice ha luogo in un primo tempo tramite movimenti di fondi a breve. Ma le cause vere di tali movimenti sono spesso difficili da discernere, e lente a manifestarsi; in genere quando ha inizio un movimento di fondi in una qualsiasi direzione, esso tende ad autoalimentarsi. D'altra parte l'esistenza di mercati valutari liberi ed aperti presuppone la presenza di speculatori, intenti a svolgere il loro ruolo, e ciò favorisce, come è naturale, gli accorgimenti tecnici che facilitano i flussi di capitale da un paese all'altro.

Di fronte a tale evoluzione è ovvio che sorgessero dubbi, nel 1961, non solo sull'adeguatezza delle risorse del Fondo, ma persino — e ciò va sottolineato — su alcune delle « regole del gioco » che il Fondo aveva adottato, ossia sulla loro idoneità nelle nuove circostanze. Si decise allora che i paesi maggiormente industrializzati, le cui monete avevano raggiunto la convertibilità o stavano per raggiungerla, avrebbero dovuto accettare un grado sempre maggiore di particolari responsabilità.

Nell'eventualità che uno di questi paesi avesse bisogno di ricorrere al Fondo (si pensava soprattutto agli Stati Uniti), gli altri dovrebbero garantire al Fondo la disponibilità dei mezzi necessari. Sorse così il « Gruppo dei Dieci » (« General Agreements to Borrow », o GAB) che, attraverso il meccanismo del Fondo, può mettere a disposizione risorse fino alla concorrenza di \$6 miliardi, per sopperire alle necessità di qualsiasi membro del Gruppo, senza pregiudicare la capacità del Fondo di far fronte al fabbisogno degli altri paesi partecipanti.

Il riconoscere l'esistenza di interessi e responsabilità collettive significava che, ove possibile, si sarebbero dovuti intrecciare nuovi accordi per provvedere al finanziamento di flussi di moneta, cer-

cando di sgravarne il Fondo, che avrebbe riservato il suo intervento alle necessità di più lunga durata.

Gli Stati Uniti erano passati, durante questo periodo, ad una posizione di disavanzo; si offriva quindi la migliore occasione per stipulare nuovi accordi bilaterali fra gli Stati Uniti ed altri paesi eventualmente interessati. Gli sviluppi in tal senso riguardarono dapprima le necessità a breve, o reversibili, degli Stati Uniti; la pratica delle facilitazioni bilaterali di credito si estese poi sino a coprire le eventuali necessità degli altri paesi. Di fatto, durante gli ultimi tre anni, l'uso delle nuove facilitazioni bilaterali da parte degli altri paesi è stato maggiore di quello fattone dagli Stati Uniti.

All'ampliarsi delle risorse del Fondo, ed alla creazione di nuove forme di credito bilaterale, bisogna aggiungere l'apporto alla liquidità mondiale proveniente dal persistente deficit degli Stati Uniti, che ha fatto fluire alcuni miliardi di dollari nelle riserve « possedute » di altri paesi. Indubbiamente la fase di squilibrio della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti sta esaurendosi e volge forse alla fine; è questa una delle principali ragioni per cui è necessario far maggiore affidamento sul credito, invece che sulle riserve « possedute », e sulla cooperazione internazionale, invece che su un'azione unilaterale da parte degli Stati Uniti o di qualsiasi altro paese.

Come ebbe a dichiarare il Ministro Dillon a Tokyo, è giunto il momento di fare il più ampio uso possibile di tutte le facilitazioni « multilaterali e bilaterali » di credito che costituiscono una delle principali basi dell'edificio della liquidità, mentre ha parallelamente il suo corso il processo di assorbimento e redistribuzione dell'enorme massa di riserve « possedute ». Tali essendo le prospettive almeno per i prossimi anni, è necessario che — nell'interesse degli Stati Uniti, del Gruppo dei Dieci e del Fondo Monetario — tutti comprendano il nuovo meccanismo creditizio e se ne servano. Questo interesse collettivo trova espressione nella cosiddetta « sorveglianza multilaterale ».

b) *La sorveglianza multilaterale.*

In un primo tempo non era ben chiaro se fosse possibile porre su basi stabili quella rete di strumenti d'assistenza reciproca costituita dai riporti in valuta (« swaps »), dagli acquisti di valuta estera, dall'emissione, da parte degli Stati Uniti, di buoni stiliati nella moneta del paese creditore. Gli ottimi risultati ottenuti fecero sorgere

già nell'autunno 1963 il desiderio di trovare una formula per mantenere in vita i nuovi strumenti, pur assoggettandoli ad un esame collettivo cui partecipassero i paesi direttamente esposti per l'importanza delle loro monete o per l'uso generalizzato di queste nei traffici internazionali. Tale esame collettivo aveva già avuto inizio in occasione delle riunioni mensili della Banca per i Regolamenti Internazionali, cui partecipano molti governatori di banche centrali e loro intimi collaboratori. Parallelamente lo stesso accadeva in sede O.C.S.E., in seno al Comitato ristretto noto col nome di « Gruppo di Lavoro N. 3 ».

In tal modo ognuno ha la possibilità di partecipare ad un esame approfondito della bilancia dei pagamenti dei singoli paesi, dei nessi esistenti fra equilibrio valutario e politica economica, dei progressi verso l'equilibrio, dei metodi usati per finanziarie i disavanzi o per impiegare i surplus. Lo stesso G.A.B. ha indetto riunioni saltuarie (due o tre volte l'anno) dei ministri finanziari e dei governatori delle banche centrali dei « dieci » paesi, allo scopo di assicurare che tutti siano al corrente degli sviluppi più recenti, per tenersi pronti all'occorrenza ad agire con tempestività.

È appunto da questi frequenti contatti che sono scaturiti quegli interventi collettivi che hanno eretto una solida barriera difensiva attorno a tutte le principali monete. Rapidamente, quasi all'istante, si sono reperite le risorse necessarie per far fronte alle varie crisi potenzialmente pericolose insorte negli anni recenti, fra le quali ricordo la crisi del dollaro canadese a metà del 1962, quella potenzialmente più grave di Cuba nell'ottobre 1962, quella provocata dall'assassinio del presidente Kennedy nel novembre 1963, quella che ha investito la lira italiana nel marzo 1964, e l'ultima, dell'autunno 1964, che ha colpito la sterlina inglese. Nello stesso periodo si provvedeva anche ad organizzare il controllo collettivo del mercato dell'oro di Londra e a scoraggiare in tal modo la speculazione ed il tesoreggiamento, con grande vantaggio per le riserve auree ufficiali cui potè essere trasferita la maggior parte della nuova produzione di oro.

Ma non è sufficiente, per quanto sia cosa importante, che il sistema monetario internazionale sia posto in grado di opporre una valida difesa contro crisi eventuali. Non bisogna infatti dimenticare il normale fabbisogno di liquidità per far fronte ad un volume crescente di traffici, in un mondo sempre più diversificato. La cooperazione internazionale deve cioè preoccuparsi anche di miglio-

rare il meccanismo con cui si bilanciano i crediti e debiti contratti nel corso delle operazioni commerciali e finanziarie. Se gli altri paesi hanno finora fatto uso della rete di crediti reciproci per superare situazioni di crisi, gli Stati Uniti se ne sono serviti principalmente per diluire nel tempo e rendere omogeneo il finanziamento del loro deficit con altri paesi o anche fra paesi terzi che ricorrano al dollaro come a moneta d'uso. Queste linee di credito vengono ad aggiungersi, quali strumenti per i regolamenti internazionali, alle riserve auree o in valuta. Il loro uso può ridurre la necessità di far ricorso al Fondo Monetario o ad altre forme di credito multilaterale.

Purtroppo non si è così scoperta la « lampada di Aladino » della liquidità. Infatti, qualsiasi tipo di credito rappresenta pur sempre un diritto sulle risorse reali del creditore e non si può pensare che la concessione reciproca di credito possa divenire completamente automatica: il creditore ha sempre l'ultima parola. Questa realtà e lo sviluppo stesso delle operazioni ci ha convinti della necessità di un riesame critico del sistema, sul tipo dei riesami recentemente compiuti dal Fondo e dal Gruppo dei Dieci. Bisogna stabilire se, e come, sia possibile porre su basi permanenti e portare avanti ciò che con successo si è fatto empiricamente negli anni recenti. È per questo che gli Stati Uniti hanno sin dal principio scrupolosamente e tempestivamente pubblicato informazioni complete sulle operazioni effettuate. Ed è a tale proposito che si può parlare di « sorveglianza multilaterale ».

Si tratta, in poche parole, di un sistema per disporre di informazioni più precise sui crediti concessi e sui debiti contratti dai principali paesi industriali nel quadro delle rispettive operazioni di finanziamento dei disavanzi o d'impiego delle eccedenze. Il volume delle transazioni commerciali e dei movimenti di capitale dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera — che al Gruppo si è affiancata, pur non essendo un membro del Fondo — è talmente alto che uno squilibrio che colpisca uno dei partecipanti può ripercuotersi seriamente su tutte le altre economie. È quindi essenziale provvedere ad uno scambio sistematico di vedute in forma confidenziale. Si può quasi asserire che la « sorveglianza multilaterale » del Gruppo dei Dieci è una specie di centrale dei rischi a livello internazionale.

Il servizio di raccolta e di elaborazione delle informazioni è stato assunto dalla Banca dei Regolamenti Internazionali. Tali informazioni saranno accessibili in forma confidenziale anche alla direzione del Fondo, i cui rappresentanti hanno sempre collaborato agli studi pre-

paratori, e parteciperanno anzi in futuro all'esame ed alla valutazione dei dati in questione.

I dati verranno poi discussi, come già si faceva da alcuni anni, dai governatori delle banche centrali e dai loro più stretti collaboratori durante le riunioni mensili della Banca dei Regolamenti Internazionali. I rappresentanti dei vari governi potranno sottoporli ad un'analisi critica successivamente, quando i dati fluiranno regolarmente al Gruppo di Lavoro N. 3 dell'O.C.S.E., nel quale l'autore di questo articolo, accompagnato generalmente dai delegati del Ministero degli Esteri, del Comitato di Consiglieri economici del Presidente e, naturalmente, del Sistema Federale della Riserva, ha finora rappresentato gli Stati Uniti.

Movimenti di capitale di diversa natura si aggiungono ai movimenti di fondi ufficiali, e influiscono di continuo sulla consistenza delle riserve ufficiali e sui saldi commerciali dei vari paesi. Talvolta si tratta di flussi riequilibratori, talaltra di flussi che aggravano lo squilibrio; a volte sono causati da fattori stagionali, a volte da fattori speculativi. Le implicazioni di tali flussi per la bilancia dei pagamenti si conosceranno molto più presto se si potrà disporre tempestivamente delle indagini e dei giudizi delle autorità interessate sulla natura di questi movimenti, facendo distinzione fra movimenti che rispecchiano il finanziamento di transazioni correnti, movimenti che sono investimenti a lungo termine e movimenti che rispondono a fattori di natura speculativa o casuale.

La « sorveglianza multilaterale » non presuppone la creazione di alcuna nuova istituzione, perchè si esplica attraverso il rafforzamento di attività già in corso e lo sviluppo di quella rete di comunicazioni che servirà ad accelerare ed estendere il flusso di informazioni fra i « dieci » (o « undici » paesi). Non si richiede, cosa d'altronde impossibile, alcuna approvazione multilaterale di specifiche operazioni, nè si provocheranno ritardi nelle operazioni valutarie o nella attivazione di riporti in valuta (« swaps »), perchè è proprio la tempestività e flessibilità con cui le linee di credito vengono utilizzate che spiega il successo della cooperazione internazionale negli ultimi anni.

Il nuovo sistema renderà possibile conoscere esattamente le forze che agiscono sulla situazione finanziaria di un paese, e di fissare una linea d'azione non solamente nelle operazioni di credito, attive o passive, ma anche nella formulazione di politiche economiche idonee a correggere eventuali squilibri valutarî. Si riuscirà anche, come

ricordò il Ministro Dillon a Tokyo, ad evitare il rischio di esser trascinati, un po' alla volta, a fare eccessivo affidamento su linee di credito essenzialmente a breve, dilazionando troppo a lungo quei correttivi che in certe situazioni sono indispensabili.

II. Prospettive del sistema monetario internazionale.

Non è sul problema della sorveglianza multilaterale che sorsero divergenze di opinione a Tokyo, bensì sulle decisioni che sarebbe opportuno prendere per creare nuova liquidità internazionale, ossia nuove riserve « possedute ». Non si può dire che oggi ci sia scarsità di riserve; occorre solo cercare di migliorare la distribuzione delle riserve esistenti. Ma, mentre si procede alla ricerca di nuove forme di assistenza reciproca, bisogna anche preparare il terreno per le scelte che si dovranno fare in futuro per aumentare la liquidità internazionale.

Nel periodo post-bellico la nuova liquidità, su piano mondiale, è derivata da tre fonti principali: 1) dalla produzione aurifera in continuo aumento e, ancor più, dalla grande quantità d'oro immessa dagli Stati Uniti nel circuito mondiale; 2) dai dollari, dalle sterline (in minor misura) ed anche dai franchi francesi (per alcune zone), che hanno rappresentato forme aggiuntive di riserve, da tenersi parallelamente all'oro o al posto dell'oro da parte delle banche centrali. Tali valute non solo hanno costituito la base dello sviluppo della liquidità e del credito interno, a seconda delle necessità, ma sono anche servite a fornire la moneta internazionale necessaria a saldare le posizioni nette delle bilance dei pagamenti dei singoli paesi; 3) per rafforzare le suddette riserve, il Fondo Monetario Internazionale ha messo a disposizione, sin dalla fine della guerra, crediti di natura multilaterale che han reso possibile moltiplicare l'uso delle scorte esistenti d'oro, delle monete di riserva e delle altre monete convertibili man mano che queste acquistavano forza e prestigio.

Se si fa un confronto col secolo scorso, le dimensioni dell'aumento della liquidità in questo dopoguerra ed il modo flessibile in cui s'è manifestato sono davvero sorprendenti. Negli ultimi quattro o cinque anni è intervenuta una fase nuova; sotto la pressione della forte posizione deficitaria degli Stati Uniti (per quanto i due fenomeni non siano necessariamente legati fra loro), si è venuta intrecciando quella rete già ricordata di aperture bilaterali di credito; in

tal modo i paesi dotati di una moneta a corso mondiale decidevano di concorrere con gli Stati Uniti a rendere più intensivo l'uso delle esistenti riserve. Nella terminologia del Fisher e della sua nota equazione, tanto la M_1 che la V_1 del sistema monetario internazionale sono state aumentate.

Un'ulteriore fase nell'evoluzione del sistema monetario internazionale sembra ora all'orizzonte, per la creazione di ulteriori scorte di liquidità. Si tratterebbe d'introdurre forme nuove di valuta di riserva, internazionalmente accettabili, che, assieme all'oro, ai dollari ed alle altre valute, verrebbero a costituire altre riserve « possedute ».

Non perchè una decisione in tal senso sia indifferibile, ma perchè qualsiasi innovazione deliberatamente introdotta nel campo monetario deve essere studiata con molto anticipo, tanto il Fondo che il Gruppo dei Dieci (e la Svizzera) stanno sottoponendo questo problema ad attento esame. Procedendo ulteriormente negli studi condotti l'anno scorso, che hanno avuto per oggetto il funzionamento attuale del sistema monetario internazionale, s'intende ora esaminare quali siano le possibilità di creare un nuovo tipo di moneta di riserva. Se ne nascerà qualcosa, si tratterà della più fortunata « alchimia » che il mondo abbia mai tentato, con implicazioni di enorme importanza per il funzionamento di tutte le economie monetarie e, in modo speciale, per quelle del mondo libero.

La tabella in Appendice mostra i movimenti complessivi della liquidità sia durante il decennio che ha termine nel 1963, sia nel quadriennio che ha termine nel 1963 e che è il periodo durante il quale la maggior parte delle facilitazioni bilaterali di credito sono state introdotte.

La liquidità oggi disponibile si può facilmente suddividere nelle due grandi categorie delle riserve « possedute », ad utilizzazione immediata, e delle « linee di credito » con cui si rende possibile ad un paese di prestare ad altri paesi riserve già esistenti, sia direttamente che attraverso l'intermediazione di istituzioni internazionali, per far fronte a particolari necessità. Come indicano i titoli delle varie colonne, le riserve a cui mi riferisco comprendono non solo quelle tradizionalmente tenute in oro e valute estere, ma anche le forme nuove, che stanno acquistando sempre maggiore importanza. Alcuni paesi, per esempio, già includono la loro tranche-oro nel Fondo Monetario (col. 4) fra le riserve, perchè in effetti si tratta di diritti

d'uso immediato, di disponibilità molto affini all'oro e alle valute. Tale tranche-oro include, in aggiunta al valore della parte della quota nel FMI versata in oro, i « diritti » che maturano ogni volta che il Fondo mette a disposizione di un paese membro, che ne faccia richiesta, la moneta di un altro membro. Nel gergo tecnico queste riserve vanno sotto il nome di « super tranche-oro »; e possono essere usate, come avviene per la tranche-oro, a semplice richiesta del membro la cui moneta è stata prestata al Fondo. Anzi, mentre è necessario effettuare il rimborso della tranche-oro una volta scaduto il termine, ciò non è prescritto per la super-tranche. Di conseguenza, ogni volta che il Fondo presta, per esempio, marchi tedeschi, fiorini olandesi o franchi francesi — sempre che tali prestiti non siano bilanciati da versamenti nelle stesse monete per cancellare debiti con il Fondo — le riserve della Germania, dell'Olanda e della Francia aumentano, in quanto tali paesi acquisiscono una super-tranche-oro eguale, in valore, all'ammontare netto dei marchi, fiorini o franchi prestati dal Fondo.

Non è solamente attraverso i meccanismi del Fondo che gli esistenti accordi internazionali di credito rendono possibile la creazione di riserve. Ciò può avvenire anche in base alle facilitazioni bilaterali di credito, di più recente introduzione. Nella colonna 5 della tabella, per esempio, appaiono quei buoni speciali che gli Stati Uniti — paese emittente moneta di riserva — hanno venduto a varie autorità monetarie. Tali titoli possono fungere da riserva. Per esempio, titoli originariamente stilati in lire italiane ed acquistati dall'Italia, possono, in caso di necessità, essere successivamente trasferiti alla Bundesbank tedesca; in tal caso verrebbero emessi ex novo e stilati in marchi tedeschi. È ciò che è avvenuto nella scorsa primavera; le autorità italiane infatti hanno usato titoli che avevano acquisito nel precedente periodo, nel quale la bilancia dei pagamenti era attiva, per contribuire a finanziare un « deficit » che in gran parte si manifestava nei rapporti italo-tedeschi.

Abbastanza simile è l'effetto che si ottiene facendo uso delle riserve indicate nella colonna 6. Se gli Stati Uniti utilizzano un credito « swap » che sia stato, per esempio, precedentemente concordato con la Svizzera, la Banca Nazionale Svizzera verrà in possesso di un diritto di tiraggio sul Sistema Federale della Riserva. La Banca centrale Svizzera è assolutamente certa di ottenere dollari alla scadenza del riporto, quando cioè gli Stati Uniti provvederanno a

cancellare lo « swap »; può quindi indicare tale credito come una riserva sui generis. Ma c'è di più. Se, per una ragione qualsiasi, la Svizzera volesse far uso di parte di questo credito di « riporto », potrà farlo dopo essersi consultata con le autorità statunitensi, fino a concorrenza dei saldi a suo favore, per le somme già utilizzate dal Sistema Federale della Riserva.

Il nocciolo della questione viene messo in risalto nella riga della tabella che riporta le variazioni nei totali di tutti i paesi per il decennio 1953-1963. Solo poco più di un quinto dell'aumento totale della liquidità mondiale durante tale decennio è rappresentato dall'accrescersi delle riserve auree, sia pure accompagnato da un forte processo di redistribuzione; un contributo molto maggiore è dato dall'aumento delle riserve in valuta, in questo periodo quasi esclusivamente dollari; oro e valute insieme (v. colonna 3) non hanno però rappresentato che poco più della metà dell'aumento totale di liquidità indicato dalla colonna 19. Altri tipi di riserve — principalmente derivate dall'aumento delle quote del Fondo verso la metà del decennio — hanno fornito più di \$3 miliardi, corrispondenti alla metà circa del valore dell'oro passato a riserva nello stesso periodo.

Peraltro, quasi \$10 miliardi, ossia più di un terzo dell'aumento totale di liquidità è dovuto alle nuove forme di credito che hanno fatto corona al flusso di nuove riserve. Ce ne sono di due tipi: linee di credito già concordate e disponibili virtualmente a vista, per lo meno per gli utilizzi a breve; altre, disponibili solamente dopo ulteriori negoziati. Grosso modo le linee di credito del primo tipo, e principalmente nella forma di « swaps » già concordati ma non ancora utilizzati, rappresentavano alla fine del 1963 circa un terzo dell'aumento di liquidità; mentre i crediti « potenzialmente disponibili » presso il FMI ne rappresentavano i due terzi circa.

È nella cornice del cammino percorso in quest'ultimo decennio che dobbiamo ora inserire il discorso per il decennio che ci sta innanzi. Le decisioni di Tokyo assicurano un ulteriore balzo avanti durante l'anno prossimo, quando si pensa di aumentare dai 4 ai 5 miliardi di dollari le quote del Fondo Monetario. Ci sono inoltre gli accordi fra i « dieci » per un successivo sviluppo e pronto utilizzo delle facilitazioni bilaterali di credito. Se aggiungiamo gli aumenti di riserve auree e in valuta, sia pure moderati, possiamo esser certi che l'offerta globale di liquidità e la disponibilità di crediti saranno

commisurate al fabbisogno per alcuni anni. Ciò non di meno dovremo continuare nella ricerca del metodo più appropriato per assicurare ulteriori aumenti di riserve quando ciò si rivelasse necessario.

La creazione di nuove attività di riserva dipende, in ultima analisi, dalle autorità monetarie che debbono essere pronte ad accettare titoli di credito emessi su altri paesi, e ad includerli senza difficoltà fra le loro riserve. Il processo di creazione di liquidità si è fondato infatti in passato proprio sulla accettabilità da parte di tutti, o di quasi tutti i paesi, dei titoli di credito emessi su paesi a valuta di riserva, anche se vi ha contribuito l'accettazione da parte dei membri del Fondo dei crediti sul Fondo stesso.

Ci sono tre forme diverse in cui questa evoluzione, se ci sarà, potrà aver luogo:

1) i principali paesi industrializzati potrebbero unirsi per dar vita ad una moneta di riserva, composita o collettiva; molte proposte di questo tipo sono state prese in esame dal Gruppo dei Dieci. In linea di massima si è suggerito che la Banca dei Regolamenti Internazionali ne divenga il centro motore svolgendo funzioni simili a quelle svolte dall'Unione Europea dei Pagamenti al tempo del piano Marshall;

2) oppure, si potrebbe far perno sul Fondo Monetario Internazionale, permettendo ai paesi a moneta forte di effettuare depositi nelle loro monete presso il Fondo, il quale successivamente li rimetterebbe in circolazione investendoli direttamente e in proprio nome, per esempio, con l'acquisto di titoli della Banca Mondiale;

3) un'altra possibilità, pure basata sul meccanismo del Fondo, consisterebbe nel riconoscere più esplicitamente il ruolo di « riserva » alla tranche e super-tranche oro del Fondo.

Esaminerò queste tre soluzioni alternative; non si dimentichi però che esistono molte varianti per ciascuna di esse e che un esame accurato richiederebbe più spazio di quanto possa essergli dedicato a conclusione di un articolo.

a) *L'unità composita o collettiva di riserva.*

I fautori di questa soluzione ritengono che in tal modo si potrebbe rendere multilaterale e permanente una parte almeno di quel potenziale per la creazione di liquidità, che è implicito negli

accordi « swap ». Utilizzando la BRI come una stanza di compensazione, i paesi depositerebbero le loro monete, secondo importi prestabiliti, in un Fondo Comune ricevendone in cambio titoli di credito su detto Fondo per somme eguali. Alternativamente, si potrebbe far depositare una frazione delle riserve auree dei vari paesi presso la BRI per ottenere egualmente titoli di credito sul Fondo Comune. Queste transazioni verrebbero contabilizzate allo stesso modo degli utilizzi basati sugli accordi di riporto in valuta o « swap ». Versando moneta nazionale si riceverebbe, al posto di un titolo di credito stilato nella moneta di un altro paese, un titolo sul Fondo Comune, presso cui le altre monete sono state depositate. Affinchè il sistema funzioni sarà necessario l'impegno dei paesi partecipanti ad accettare tali titoli di credito sul Fondo in pagamento di eventuali eccedenze, nonchè ad utilizzare tali titoli per saldare saldi passivi.

Le modalità pratiche per effettuare la « compensazione » e per stabilire l'ammontare totale dei titoli da mettere in circolazione, sono oggetto di svariate proposte da parte dei propugnatori dell'unità composita di riserva. È ovvio che la realizzazione della nuova idea, apparentemente semplice, solleva seri problemi.

Prima di tutto sarà necessario decidere quali paesi si debbano includere nel gruppo degli « eletti », e quali criteri siano da adottare per le successive ammissioni od esclusioni. Ancor più complicate sono le questioni concernenti il coordinamento delle politiche economiche interne dei vari paesi, i quali verranno a dipendere l'uno dall'altro per la creazione di una parte rilevante delle loro riserve. Alcuni paesi riterranno infatti corrispondente all'interesse comune di fissare rapporti rigidi fra le riserve nel Fondo Comune e l'espansione della liquidità, o del credito, all'interno di ciascun paese. Questi ed altri quesiti potranno essere risolti senza menomare l'indipendenza dei paesi partecipanti; ma è altresì certo che alcune decisioni dovranno dipendere dal voto unanime dei partecipanti, come la fissazione del totale della nuova unità valutaria internazionale (« Composite Reserve Unit », o CRU) da crearsi e delle quote iniziali dei paesi membri; ovviamente questi problemi si ripresenteranno ogni qualvolta si decida di aumentare capitale e quote.

Un'altra condizione che molti fautori della soluzione in esame considerano essenziale è che gli investimenti in CRU dei vari paesi debbono corrispondere ad una proporzione fissa delle rispettive

riserve auree. Naturalmente si stabilirà un periodo di transizione per permettere quel processo di redistribuzione dell'oro che molti ritengono opportuno. In ogni caso, i pagamenti internazionali dovrebbero avvenire fin dall'inizio in oro e CRU, secondo un rapporto da definirsi sulla base del rapporto esistente fra l'ammontare di CRU in circolazione ed il totale di riserve auree in possesso dei paesi partecipanti.

Per dare qualche termine di riferimento diremo che, se la nuova unità di riserva (CRU) fosse stata creata nel 1963 dal Gruppo dei Dieci e dalla Svizzera — cioè da paesi possessori di riserve auree per quasi 35 miliardi di \$ — e se si fosse inizialmente deciso di emettere un miliardo di \$ nella nuova unità monetaria, i pagamenti all'interno del Gruppo avrebbero dovuto avvenire sulla base di un \$ CRU e 35 \$ oro. Per gli Stati Uniti i pagamenti da effettuarsi in simili proporzioni non deriverebbero solamente dai loro disavanzi, ma anche dai disavanzi di altri paesi quando questi decidessero di regolare il disavanzo con riserve in dollari.

È implicito che l'utilizzo di CRU sia limitato esclusivamente ai membri del gruppo. Ne consegue che l'adeguatezza della liquidità su piano mondiale non viene assicurata, non essendo a tale scopo sufficiente che alcuni importanti paesi situati al centro del sistema l'assicurino nei reciproci rapporti. Nè ci sarebbe alcuna certezza, vista la necessità di prendere le decisioni importanti ad unanimità di voto, che l'offerta della stessa CRU verrebbe adeguatamente aumentata nel corso del tempo.

Al sistema attuale che si fonda sull'esistenza di freni e controllo — per cui, ad esempio, non si può espandere la liquidità, quando si sia raggiunto un grado di saturazione per un dato tipo di riserva — si verrebbe a sostituire un sistema, fondato in larga misura su decisioni a maggioranza, che non è sprovvisto di logica, ma che comporta anche una certa rigidità.

Quei paesi che sono convinti della necessità di porre limiti all'aumento delle riserve potrebbero certamente, con il nuovo sistema, esercitare un certo controllo; ma è giusto che essi soli, collettivamente, possano esercitare un diritto di veto nei riguardi di altri paesi più inclini all'espansione? Esiste, fra l'altro, il pericolo che un paese con bilancia favorevole, vedendo persistere ed accrescersi le sue eccedenze, si mostri incline a fare affidamento, per ristabilire l'equilibrio, sul suo potere di frenare l'aumento di liquidità, piut-

tosto che a studiare la possibilità d'incrementare le importazioni o di incoraggiare le esportazioni di capitali. In tal modo i paesi con congiuntura favorevole verrebbero a soffrire delle severe e forse irragionevoli limitazioni.

L'affidarsi ad un singolo piano definitivamente concordato — come quello della CRU — vuol dire venir a dipendere troppo strettamente da un minuzioso controllo della liquidità internazionale — pericolo che molti paesi hanno già da tempo appreso ad evitare all'interno delle loro economie, dove si fa molto affidamento sui freni automatici e spontanei dello stesso processo di creazione del credito per controllare le varie forme di liquidità. Da questi dubbi non si concluda che io od altri esponenti del governo degli Stati Uniti consideriamo già chiuso il caso della CRU. Ritengo soltanto che un'adesione non sarebbe ponderata, senza aver prima trovato la soluzione di simili quesiti che la nuova proposta solleva.

b) *Uso del FMI per depositi ed investimenti.*

Molte difficoltà verrebbero forse a cadere con una soluzione più flessibile: i paesi più importanti e delle cui monete il Fondo fa largo uso — secondo le regole collettivamente concordate — potrebbero venir autorizzati ad effettuare volontariamente depositi, nella loro stessa moneta, presso il Fondo; oppure il Fondo potrebbe essere autorizzato a farsi prestare le loro monete. Ovviamente si tratterebbe di depositi oltre i limiti stabiliti dal sistema delle quote. In cambio si otterrebbero dei crediti sul Fondo comparabili in natura a quelli che conferisce la super-tranche oro.

Il Fondo potrebbe naturalmente usare queste risorse per far fronte alle normali richieste di prestito. Se però la liquidità continuasse a scarseggiare in altri paesi — almeno per quanto riguarda le riserve « possedute » — il Fondo potrebbe essere autorizzato a far uso delle nuove risorse, ossia ad investirle, sempre secondo regole previamente concordate. Si fornirebbe così assistenza a molti paesi sottosviluppati, acquistando, per esempio, obbligazioni della Banca Mondiale, la quale a sua volta potrebbe trasferirne una parte alla Associazione Internazionale per lo Sviluppo (I.D.A.). Il Fondo potrebbe anche, con maggiori rischi e difficoltà di distribuzione, effettuare investimenti diretti in obbligazioni di paesi di sua scelta, sempre che questi abbiano mercati finanziari sviluppati.

Vari sono i rischi attinenti sia ai depositi (o ai prestiti ottenuti dal Fondo), sia alle possibilità d'investimento. La ricerca di un accordo sui criteri da adottare — che si ripresenterebbe in occasione degli esami periodici e delle revisioni — potrebbe implicare perdite di tempo, e causare una stagnazione e persino una contrazione nell'offerta di riserve liquide. Esiste anche il problema di evitare che i depositi in questione siano tanto attraenti da scoraggiare ogni sforzo da parte dei paesi con bilancia dei pagamenti attiva per ristabilire l'equilibrio, o da indurre i membri del Fondo a rifiutare quegli aumenti di quote che vengono generalmente approvati in sede di revisione quinquennale. Restano poi da risolvere vari problemi per ciò che riguarda gli investimenti, come quelli relativi alla liquidità del Fondo stesso, al fine di evitare che si utilizzino impegni a breve o virtualmente a vista per effettuare impieghi poco liquidi e a lungo termine. Ci sono infine i rischi di perdita; anche questo problema va risolto per evitare di erodere il prestigio che il Fondo si è guadagnato quale centro responsabile del sistema monetario internazionale.

Con ciò ho ricordato solamente alcuni dei rischi possibili, e non ho neppure accennato alle difficoltà che si incontrerebbero per stabilire le norme di funzionamento di questo schema. Come ho già detto per la CRU, ogni accenno agli ostacoli da superare non significa che lo schema debba essere lasciato cadere.

c) *Creazione di riserve a mezzo del FMI.*

Si può forse asserire — senza con questo voler giudicare della praticità in futuro delle due proposte dianzi discusse — che le soluzioni che fanno perno sul Fondo danno maggior garanzia di evitare il sorgere di quei pericolosi dissensi fra autorità monetarie dei vari paesi che invece potrebbero esser suscitati dal tentativo di dar vita ad una nuova organizzazione. Facendo perno sul Fondo si potrebbe costruire su un edificio esistente, utilizzandolo invece di soppiantarlo. Ciò porta a considerare una terza possibilità — sia pure più modesta — di inserire nel sistema un nuovo elemento per la creazione di attività di riserva. Senza allontanarsi dal sistema esistente, sarebbe sufficiente apportargli pochi ritocchi, continuando a far affidamento nei pagamenti internazionali sulle monete che hanno corso all'interno dei singoli paesi. Questo terzo schema consiste semplicemente nel considerare apertamente la tranche-oro come parte integrante delle riserve « possedute » dei membri del Fondo.

La cosiddetta « super-tranche oro » è infatti, come dissi, il risultato di una forma di creazione di liquidità. Lo ebbero a notare recentemente le autorità monetarie degli Stati Uniti, che avevano in tal modo acquisito una riserva occulta di \$1,3 miliardi, in seguito agli utilizzi nei primi anni del dopoguerra da parte di vari paesi di prestiti del Fondo in dollari. Il loro uso è servito a finanziare fino al 1962, in parte almeno, i forti squilibri della bilancia dei pagamenti americana, perchè i debiti venivano estinti ed i dollari versati al Fondo; altrimenti quei saldi liquidi sarebbero rimasti in possesso di altri paesi o avrebbero potuto essere impiegati dalle banche centrali per acquistare — come è loro diritto — oro della riserva americana.

L'Italia ha fatto la stessa esperienza quando provvide a finanziare una parte del passivo della sua bilancia dei pagamenti, all'inizio di quest'anno, utilizzando anche la super-tranche oro, senza dover successivamente rimborsare il Fondo per la corrispondente somma. L'Italia non faceva che utilizzare risorse che il Fondo aveva messo a disposizione di altri membri in lire.

Ciò che può accadere è che aumentando, con l'andar degli anni, non solo il numero dei paesi a moneta forte ma anche le loro quote nel Fondo, le super-tranches oro a loro disposizione diverranno più numerose. Si tratta di attività di riserva perfettamente liquide e trasferibili. Per i debitori — cioè per i paesi che si sono fatti prestare queste monete dal Fondo — esse rappresentano riserve ottenute a credito da impiegarsi per far fronte alle oscillazioni della bilancia dei pagamenti. Per creare queste attività di riserva non c'è bisogno d'altro che di far sempre più affidamento sul Fondo e di un continuo aumento delle quote dei paesi a moneta forte, che il Fondo può utilizzare.

C'è anche un altro modo di aumentare la tranche-oro: basterebbe, quando ne giungesse il momento, permettere il pagamento della parte oro della quota — in occasione di aumenti — col versamento al Fondo, invece dell'oro, di un certificato, come del resto si fa correntemente nel mondo degli affari quando si aumenta il capitale di una società senza immediato versamento. Il Fondo potrebbe — seguendo le ordinarie norme procedurali — richiedere il versamento in oro al momento opportuno. È naturale che il diritto di conferire — in tutto o in parte — la quota oro con certificati verrebbe accordato secondo norme di accettabilità approvate dal

Fondo. Giova avvertire che questa soluzione è possibile solo se poggia su accordi e politiche che operino nel senso di consolidare la fiducia sia nella moneta che nella banca emittente — che in questo caso è il Fondo Monetario. Anche qui, molte saranno le difficoltà che incontrerà un tentativo di dar vita ad un accordo di questo genere. In particolare non facili saranno le trattative per la scelta dei criteri che dovrebbero rendere possibile la copertura della quota oro con certificati o guidare il Fondo nelle richieste di conferimento dell'oro.

ROBERT V. ROOSA

APPENDICE
RISERVE UFFICIALI E CREDITI DISPONIBILI:

Al 31 dicembre 1953, 1959 e 1963

(in miliardi di dollari)

	RISERVE «POSSEDUTE»								CREDITI DISPONIBILI										
	Oro e valute			Altre riserve					Totale riserve (3)+(8)	Certi				Soggetti a negoziazione			Totale dei crediti disponibili (13)+(16)	Totali (8)+(17)	Totale generale (9)+(17)
	Oro	Valute	Totale (1)+(2)	Tranche oro 2	Buoni speciali	Ripporti utilizzati dall'altro contraente	Varie	Totale dal (4) al (7)		Ripporti in valuta non utilizzati	Aperture di credito FMI 3	Altre linee di credito	Totale (10, 11, 12)	Altre tranches presso il FM 4	Linee di credito potenziali	Totale (14)+(15)			
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	
Otto Paesi (*):																			
1953	4,03	4,74	8,77	0,26	0	0	n. d.	0,26	9,03	0	0	0	1,48		1,48	1,48	1,74	10,51	
1959	9,34	6,07	15,41	0,86	0	0	n. d.	0,86	16,27	0	0	0	3,80		3,80	3,80	4,66	20,07	
1963	13,62	9,88	23,50	1,80	0,61	0,16	n. d.	2,57	26,07	0,95	0	0,95	3,74		3,74	4,69	7,26	30,76	
Variazioni: 1953-1963	+ 9,59	+ 5,14	+ 14,73	+ 1,54	+ 0,61	+ 0,16	n. d.	+ 2,31	+ 17,04	+ 0,95	0	+ 0,95	+ 2,26		+ 2,26	+ 3,21	+ 5,52	+ 20,25	
1959-1963	+ 4,28	+ 3,81	+ 8,09	+ 0,94	+ 0,61	+ 0,16	n. d.	+ 1,71	+ 9,80	+ 0,95	0	+ 0,95	- 0,06		- 0,06	+ 0,89	+ 2,60	+ 10,69	
Svizzera:																			
1953	1,46	0,31	1,77	0	0	0	n. d.	0	1,77	0	0	0	0		0	0	0	1,77	
1959	1,93	0,13	2,06	0	0	0	n. d.	0	2,06	0	0	0	0		0	0	0	2,06	
1963	2,82	0,25	3,07	0	0,05	0,08	n. d.	0,13	3,20	0,08	0	0,08	0		0	0,08	0,21	3,28	
Variazioni: 1953-1963	+ 1,36	- 0,06	+ 1,30	0	+ 0,05	+ 0,08	n. d.	+ 0,13	+ 1,43	+ 0,08	0	+ 0,08	0		0	+ 0,08	+ 0,21	+ 1,51	
1959-1963	+ 0,89	+ 0,12	+ 1,01	0	+ 0,05	+ 0,08	n. d.	+ 0,13	+ 1,14	+ 0,08	0	+ 0,08	0		0	+ 0,08	+ 0,21	+ 1,22	
Otto paesi e Svizzera:																			
1953	5,49	5,05	10,54	0,26	0	0	n. d.	0,26	10,80	0	0	0	1,48		1,48	1,48	1,74	12,28	
1959	11,27	6,20	17,47	0,86	0	0	n. d.	0,86	18,33	0	0	0	3,80		3,80	3,80	4,66	22,13	
1963	16,44	10,13	26,57	1,80	0,66	0,24	n. d.	2,70	29,27	1,03	0	1,03	3,74		3,74	4,77	7,47	34,04	
Variazioni: 1953-1963	+ 10,95	+ 5,08	+ 16,03	+ 1,54	+ 0,66	+ 0,24	n. d.	+ 2,44	+ 18,47	+ 1,03	0	+ 1,03	+ 2,26		+ 2,26	+ 3,29	+ 5,73	+ 21,76	
1959-1963	+ 5,17	+ 3,93	+ 9,10	+ 0,94	+ 0,66	+ 0,24	n. d.	+ 1,84	+ 10,94	+ 1,03	0	+ 1,03	- 0,06		- 0,06	+ 0,97	+ 2,81	+ 11,91	
Regno Unito:																			
1953	2,26	0,28	2,54	0,12	0	0	n. d.	0,12	2,66	0	0	0	1,30		1,30	1,30	1,42	3,96	
1959	2,51	0,24	2,75	0,07	0	0	n. d.	0,07	2,82	0	0	0	1,95		1,95	1,95	2,02	4,77	
1963	2,48	0,17	2,65	0,49	0	0	n. d.	0,49	3,14	0,50	0,51	1,01	1,44		1,44	2,45	2,94	5,59	
Variazioni: 1953-1963	+ 0,22	- 0,11	+ 0,11	+ 0,37	0	0	n. d.	+ 0,37	+ 0,48	+ 0,50	+ 0,51	+ 1,01	+ 0,14		+ 0,14	+ 1,15	+ 1,52	+ 1,63	
1959-1963	- 0,03	- 0,07	- 0,10	+ 0,42	0	0	n. d.	+ 0,42	+ 0,32	+ 0,50	+ 0,51	+ 1,01	- 0,51		- 0,51	+ 0,50	+ 0,92	+ 0,82	
Stati Uniti:																			
1953	22,10	0	22,10	1,37	0	0	n. d.	1,37	23,47	0	0	0	2,75		2,75	2,75	4,12	26,22	
1959	19,51	0	19,51	2,00	0	0	n. d.	2,00	21,51	0	0	0	4,12		4,12	4,12	6,12	25,63	
1963	15,60	0,21	15,81	1,04	0	0,05	n. d.	1,09	16,90	1,58	0	1,58	4,12		4,12	5,70	6,79	22,60	
Variazioni: 1953-1963	- 6,50	+ 0,21	- 6,29	- 0,33	0	+ 0,05	n. d.	- 0,28	- 6,57	+ 1,58	0	+ 1,58	+ 1,37		+ 1,37	+ 2,95	+ 2,67	- 3,62	
1959-1963	- 3,91	+ 0,21	- 3,70	- 0,96	0	+ 0,05	n. d.	- 0,91	- 4,61	+ 1,58	0	+ 1,58	0		0	+ 1,58	+ 0,67	- 3,03	
Paesi di Riserva:																			
1953	24,36	0,28	24,64	1,49	0	0	n. d.	1,49	26,13	0	0	0	4,05		4,05	4,05	5,54	30,18	
1959	22,02	0,24	22,26	2,07	0	0	n. d.	2,07	24,33	0	0	0	6,07		6,07	6,07	8,14	30,40	
1963	18,08	0,38	18,46	1,53	0	0,05	n. d.	1,58	20,04	2,08	0,51	2,59	5,56		5,56	8,15	9,73	28,19	
Variazioni: 1953-1963	- 6,28	+ 0,10	- 6,18	+ 0,04	0	+ 0,05	n. d.	+ 0,09	- 6,09	+ 2,08	+ 0,51	+ 2,59	+ 1,51		+ 1,51	+ 4,10	+ 4,19	- 1,99	
1959-1963	- 3,94	+ 0,14	- 3,80	- 0,54	0	+ 0,05	n. d.	- 0,49	- 4,29	+ 2,08	+ 0,51	+ 2,59	- 0,51		- 0,51	+ 2,08	+ 1,59	- 2,21	

(*) Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Olanda e Svezia.

1 I dati per le altre riserve e crediti disponibili sono incompleti e parzialmente stimati.

2 Inclusa la super-tranche oro.

3 Al di sopra della tranche oro.

4 Includi gli « stand-by » condizionati da norme di comportamento.

n. d. = non disponibile.

RISERVE UFFICIALI E CREDITI DISPONIBILI*

Al 31 dicembre 1953, 1959 e 1963

(in miliardi di dollari)

	RISERVE «POSSEDUTE»								CREDITI DISPONIBILI										
	Oro e valute			Altre riserve					Totale riserve (3)+(8)	Certi				Soggetti a negoziazione			Totale dei crediti disponibili (13)+(16)	Totali (8)+(17)	Totale generale (9)+(17)
	Oro	Valute	Totale (1)+(2)	Tranche oro 2	Buoni speciali	Riporti utilizzati dall'altro contraente	Varie	Totale dal (4) al (7)		Riporti in valuta non utilizzati	Aperture di credito FMI 3	Altre linee di credito	Totali (10, 11, 12)	Altre tranches presso il FMI 4	Linee di credito potenziali	Totali (14)+(15)			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)		(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)			
Gruppo dei Dieci (**):																			
1953	28,39	5,02	33,41	1,75	0	0	n. d.	1,75	35,16	0	0	0	5,53		5,53	5,53	7,28	40,69	
1959	31,36	6,31	37,67	2,93	0	0	n. d.	2,93	40,60	0	0	0	9,87		9,87	9,87	12,80	50,47	
1963	31,70	10,26	41,96	3,33	0,61	0,21	n. d.	4,15	46,11	3,03	0,51	3,54	9,30		9,30	12,84	16,99	58,95	
Variazioni: 1953-1963	+ 3,31	+ 5,24	+ 8,55	+ 1,58	+ 0,61	+ 0,21	n. d.	+ 2,40	+ 10,95	+ 3,03	+ 0,51	+ 3,54	+ 3,77		+ 3,77	+ 7,31	+ 9,71	+ 18,26	
1959-1963	+ 0,34	+ 3,95	+ 4,29	+ 0,40	+ 0,61	+ 0,21	n. d.	+ 1,22	+ 5,51	+ 3,03	+ 0,51	+ 3,54	- 0,57		- 0,57	+ 2,97	+ 4,19	+ 8,48	
Gruppo dei Dieci e Svizzera:																			
1953	29,85	5,33	35,18	1,75	0	0	n. d.	1,75	36,93	0	0	0	5,53		5,53	5,53	7,28	42,46	
1959	33,29	6,44	39,73	2,93	0	0	n. d.	2,93	42,66	0	0	0	9,87		9,87	9,87	12,80	52,53	
1963	34,52	10,51	45,03	3,33	0,66	0,29	n. d.	4,28	49,31	3,11	0,51	3,62	9,30		9,30	12,92	17,20	62,23	
Variazioni: 1953-1963	+ 4,67	+ 5,18	+ 9,85	+ 1,58	+ 0,66	+ 0,29	n. d.	+ 2,53	+ 12,38	+ 3,11	+ 0,51	+ 3,62	+ 3,77		+ 3,77	+ 7,39	+ 9,92	+ 19,77	
1959-1963	+ 1,23	+ 4,07	+ 5,30	+ 0,40	+ 0,66	+ 0,29	n. d.	+ 1,35	+ 6,65	+ 3,11	+ 0,51	+ 3,62	- 0,57		- 0,57	+ 3,05	+ 4,40	+ 9,70	
Resto del Mondo:																			
1953	4,47	11,78	16,25	0,14	0	0	n. d.	0,14	16,39	0	0	0	1,61		1,61	1,61	1,75	18,00	
1959	4,59	12,66	17,25	0,32	0	0	n. d.	0,32	17,57	0	0	0	3,03		3,03	3,03	3,35	20,60	
1963	5,68	14,56	20,24	0,61	0,05	0	n. d.	0,66	20,90	0,05	0	0,05	4,18		4,18	4,23	4,89	25,13	
Variazioni: 1953-1963	+ 1,21	+ 2,78	+ 3,99	+ 0,47	+ 0,05	0	n. d.	+ 0,52	+ 4,51	+ 0,05	0	+ 0,05	+ 2,57		+ 2,57	+ 2,62	+ 3,14	+ 7,13	
1959-1963	+ 1,09	+ 1,90	+ 2,99	+ 0,29	+ 0,05	0	n. d.	+ 0,34	+ 3,33	+ 0,05	0	+ 0,05	+ 1,15		+ 1,15	+ 1,20	+ 1,54	+ 4,53	
Tutti i Paesi:																			
1953	34,32	17,11	51,43	1,89	0	0	n. d.	1,89	53,32	0	0	0	7,14		7,14	7,14	9,03	60,46	
1959	37,88	19,10	56,98	3,25	0	0	n. d.	3,25	60,23	0	0	0	12,90		12,90	12,90	16,15	73,13	
1963	40,20	25,07	65,27	3,94	0,71	0,29	n. d.	4,94	70,21	3,16	0,51	3,67	13,48		13,48	17,15	22,09	87,36	
Variazioni: 1953-1963	+ 5,88	+ 7,96	+ 13,84	+ 2,05	+ 0,71	+ 0,29	n. d.	+ 3,05	+ 16,89	+ 3,16	+ 0,51	+ 3,67	+ 6,34		+ 6,34	+ 10,01	+ 13,06	+ 26,90	
1959-1963	+ 2,32	+ 5,97	+ 8,29	+ 0,69	+ 0,71	+ 0,29	n. d.	+ 1,69	+ 9,98	+ 3,16	+ 0,51	+ 3,67	+ 0,58		+ 0,58	+ 4,25	+ 5,94	+ 14,23	
Banca Regolamenti Internazionali:																			
1953	0,08	0	0,08	0	0	0	n. d.	0	0,08	0	0	0	0		0	0	0	0,08	
1959	- 0,13	0	- 0,13	0	0	0	n. d.	0	- 0,13	0	0	0	0		0	0	0	- 0,13	
1963	- 0,28	0	- 0,28	0	0	0,15	n. d.	0,15	- 0,13	0,01	0	0,01	0		0	0,01	0,16	- 0,12	
Variazioni: 1953-1963	- 0,20	0	- 0,20	0	0	+ 0,15	n. d.	+ 0,15	- 0,05	+ 0,01	0	+ 0,01	0		0	+ 0,01	+ 0,16	- 0,04	
1959-1963	- 0,15	0	- 0,15	0	0	+ 0,15	n. d.	+ 0,15	0	+ 0,01	0	+ 0,01	0		0	+ 0,01	+ 0,16	+ 0,01	
Altre Organizzazioni Internazionali:																			
1953	1,86	0	1,86	0	0	0	n. d.	0	1,86	0	0	0	0		0	0	0	1,86	
1959	2,44	0	2,44	0	0	0	n. d.	0	2,44	0	0	0	0		0	0	0	2,44	
1963	2,36	0	2,36	0	0	0	n. d.	0	2,36	0	0	0	0		0	0	0	2,36	
Variazioni: 1953-1963	+ 0,50	0	+ 0,50	0	0	0	n. d.	0	+ 0,50	0	0	0	0		0	0	0	+ 0,50	
1959-1963	- 0,08	0	- 0,08	0	0	0	n. d.	0	- 0,08	0	0	0	0		0	0	0	- 0,08	

(**) Gli otto paesi di cui innanzi, più Regno Unito e Stati Uniti.
 * I dati per le altre riserve e crediti disponibili sono incompleti e parzialmente stimati.
 2 Inclusa la super-tranche oro.

3 Al di sopra della tranche oro.
 4 Includi gli « stand-by » condizionati da norme di comportamento.
 n. d. = non disponibile.

NOTE ESPLICATIVE ALLA TABELLA

Riferimento alle colonne:

- (1) Oro. Cifre pubblicate nell'« International Financial Statistics » (I.F.S.).
- (2) Valute. Cifre pubblicate in I.F.S.
- (3) I totali parziali (1) e (2) rappresentano il complesso dell'oro e valute (riserve primarie).
- (4) Tranche-oro. Inclusa la super-tranche oro pubblicata in I.F.S.
- (5) Buoni speciali: sono obbligazioni non negoziabili del governo degli Stati Uniti, pagabili in moneta estera o in dollari U.S.A., originariamente con scadenza superiore ad un anno e convertibili per opzione del sottoscrittore in buoni del Tesoro U.S.A. a breve termine.
- (6) Riporti utilizzati dall'altro contraente: si tratta di quella parte degli accordi di riporti reciproci che corrispondono ad un credito già utilizzato dall'altro contraente e perciò ad una attività del contraente su cui si è tirato. Quando gli « swaps » sono stati attivati e le somme corrispettive sono mantenute in forma di valute queste appaiono nella colonna « valute ». Il totale degli « swaps » nella tabella sarà sempre equivalente al doppio dell'ammontare originariamente disponibile per ciascun paese nel caso di gruppi di paesi dove siano inclusi ambedue i contraenti.
- (7) Varie: include anche, ma non solamente, le disponibilità a termine, le altre disponibilità obbligazionarie a lungo termine facilmente negoziabili ed altre attività estere acquisite dalle autorità monetarie, come obbligazioni della B.I.R.S., etc.
- (8) Le riserve totali rappresentano le somme delle riserve primarie e delle altre riserve. Il totale può non essere statisticamente esatto perchè alcuni paesi considerano i Buoni Speciali come parte delle loro riserve in valuta e perciò può esserci qualche errore di duplicazione. Lo stesso si può dire per le colonne (8), (18) e (19).
- (10) Riporti in valuta non utilizzati. Si tratta delle linee di credito « stand-by » stabilite con l'accordo « swap », ma non attivate, nel senso che non sono stati fatti acquisti in valuta.
- (11) Aperture di credito del Fondo Monetario Internazionale. Questa colonna include le linee di credito « stand-by » sulle quali si può tirare senza che siano necessari ulteriori esami della politica adottata. Uno solo era in essere al 31 dicembre 1963.
- (12) Altre linee di credito. In questa colonna si includono linee di credito bilaterali o di altro tipo già confermate che possano esistere ora o nel futuro.
- (14) Altre Tranches presso il Fondo Monetario Internazionale. Le somme indicate in questa colonna, aggiunte a quelle della colonna (11), rappresentano per ogni singolo paese la porzione non ancora utilizzata delle quattro tranche di credito che se utilizzate completamente porterebbero le disponibilità del F.M.I. nella moneta di tale paese al 200% della quota.
- (15) Linee di credito potenziali. Questa colonna registra le altre linee di credito potenziali che potranno essere negoziate o che potranno rendersi disponibili previ negoziati e analisi della politica adottata.
- (18) Totale delle altre linee di credito. Si tratta del totale di tutte le sottovoci, eccettuati oro e valuta.

R. V. R.