

Creazione deliberata di riserve: una soluzione interinale

1. - Nello scorso luglio, i Ministri e Governatori dei dieci paesi responsabili degli Accordi generali di prestito si sono riuniti all'Aja per discutere il rapporto presentato dai loro Sostituti sui miglioramenti da apportare al sistema monetario internazionale, in essi comprese le disposizioni concernenti la futura creazione, in caso di necessità, di nuovi strumenti di riserva (v. comunicato del 26 luglio 1966).

Il rapporto dei Sostituti è stato pubblicato verso la fine dello scorso agosto.

Ispirandosi al capitolo conclusivo del Rapporto, il comunicato dei Ministri indica quali sono i punti di accordo sulle questioni di principio, raggiunti in seno ai Dieci. Tali punti sono descritti nel paragrafo 98 del Rapporto e nei paragrafi 4 e 5 del comunicato. Da questi due documenti risulta che la Francia non è stata in grado di condividere la posizione degli altri nove paesi, secondo cui sarebbe prudente incominciare a prepararsi fin da ora all'eventualità di una insufficienza generalizzata di riserve e quindi approntare un dispositivo di creazione di nuove riserve da attivarsi in caso di necessità e a certe condizioni (realizzazione di un migliore equilibrio delle bilance dei pagamenti dei paesi membri, migliore funzionamento dei meccanismi di aggiustamento in avvenire).

2. - I ministri delle finanze dei sei paesi membri della Comunità Economica Europea, che si sono riuniti a Lussemburgo il 12 settembre 1966 per esaminare, fra l'altro, il problema monetario internazionale, sono però riusciti a formulare una posizione comune dei Sei secondo le seguenti linee:

— da un lato, la Francia ha sensibilmente ammorbidito la sua posizione di ostilità alla preparazione di un dispositivo di creazione di riserve, accettando sostanzialmente di essere presente ai

lavori della cosiddetta seconda fase e cooperando nella definizione delle condizioni di attivazione di un eventuale dispositivo;

— dall'altro, gli altri paesi della Comunità hanno aderito ad una formulazione delle condizioni di attivazione più precisa di quella contenuta nel comunicato dell'Aja, indicando che l'applicazione effettiva di un eventuale piano di creazione di riserve non dovrebbe essere decisa prima della eliminazione dei disavanzi dei paesi a moneta di riserva.

3. - Le condizioni per l'inizio della cosiddetta seconda fase sembrano quindi realizzate. All'Aja, con l'accordo del Direttore Generale del Fondo, i Ministri e Governatori dei Dieci hanno raccomandato che l'esame del problema monetario nel quadro più vasto delle questioni che riguardano l'economia mondiale nel suo complesso venga effettuato mediante una serie di riunioni congiunte, alle quali parteciperebbero contemporaneamente i Sostituti dei Dieci e i Direttori Esecutivi del Fondo. Un rapporto al riguardo dovrebbe essere presentato verso la metà del prossimo anno.

A Washington, in margine alla riunione annuale del Fondo Monetario Internazionale, si terrà una riunione dei Ministri e Governatori dei Dieci destinata a precisare i termini del mandato da conferire ai Sostituti. Contemporaneamente, i Direttori Esecutivi verranno autorizzati dal Direttore Generale del Fondo a riunirsi insieme ai predetti Sostituti nell'intento di raggiungere un consenso intorno al problema monetario.

4. - La questione principale che potrebbe dividere i paesi del Gruppo dei Dieci e gli altri paesi, soprattutto quelli in sviluppo, nel corso delle discussioni che si svolgeranno durante la seconda fase, è indubbiamente quella del controllo sull'ammontare delle nuove riserve e circa il momento di crearle. I paesi industriali, per la loro importanza economica, ritengono di avere una responsabilità particolare nel funzionamento del sistema monetario internazionale, se non altro perché, di fatto, sono essi che forniscono le risorse finanziarie necessarie a un processo di creazione deliberata di riserve, qualunque sia la forma che queste ultime possano assumere. Si aggiunga che mentre i paesi in sviluppo sono per definizione sempre favorevoli alla creazione di nuove riserve, qualunque sia lo stato della congiuntura mondiale, i paesi industriali non vi sono siste-

maticamente contrari; è verosimile, invece, che in presenza di una bassa congiuntura sarebbero essi i primi a promuovere una decisione positiva. Questa particolare responsabilità si dovrebbe tradurre in un maggior peso decisionale (decisione nel gruppo, raggiunta in base ad una maggioranza qualificata-ponderata, prima, e decisione nel Fondo poi; oppure decisione nel Fondo, che diviene esecutiva dopo che una certa proporzione dei paesi membri in grado di fornire le risorse finanziarie vi abbia aderito). Il gruppo di paesi che dovrebbe costituire il centro decisionale non coincide necessariamente con l'attuale Gruppo dei Dieci; è possibile che altri paesi vi vengano inclusi, sia per l'ammontare delle riserve che possiedono sia perchè hanno dimostrato in passato di avere avuto la forza politica di operare gli aggiustamenti necessari in caso di squilibrio esterno. Viceversa, i non Dieci ritengono che, poichè i nuovi strumenti di riserva debbono essere creati nell'ambito del Fondo, le procedure di decisione non possono essere che quelle previste dagli Statuti di questa istituzione; in altre parole, essi pensano che le decisioni debbano essere prese con la maggioranza ponderata FMI. Il voto ponderato dei paesi della CEE nel Fondo è di circa 17%; un importante gruppo di paesi rischierebbe quindi di essere sistematicamente sopraffatto.

L'insistenza dei paesi in via di sviluppo nel chiedere d'intervenire sullo stesso piano degli altri nelle decisioni relative alla creazione di nuovi strumenti di riserva può apparire strana se si considera che essi non hanno mai fatto obiezione a precedenti meccanismi di creazione di riserve, come la disciolta Unione Europea dei Pagamenti, dai cui benefici erano addirittura esclusi (mentre oggi è pacifico che essi beneficerebbero al pari degli altri di una distribuzione di nuovi strumenti di riserva che venissero eventualmente creati), nè obiettano alla creazione massiccia di liquidità incondizionata che ha luogo continuamente nel quadro degli accordi monetari reciproci (« swaps ») stipulati dalla Riserva federale e degli accordi di sostegno. Ad esempio, il recente aumento dell'importo dei crediti negli accordi monetari reciproci da 2,8 a 4,5 miliardi di dollari e l'apertura di linee di credito in favore del Regno Unito nel giugno e nel settembre 1966 non hanno dato luogo ad alcuna critica da parte dei paesi in via di sviluppo. Eppure questi accordi rappresentano una cospicua creazione di riserve nell'ambito di un gruppo ristretto.

La questione del controllo presenta quindi due aspetti:

a) in primo luogo, se un gruppo ristretto di paesi deve avere un peso preminente nelle decisioni;

b) in secondo luogo e nell'affermativa, quale deve essere la composizione del gruppo ristretto.

5. - Ma le difficoltà a un'intesa su un dispositivo di creazione di nuove riserve non derivano soltanto dal diverso apprezzamento dei paesi industriali e dei paesi in sviluppo circa il meccanismo delle decisioni.

All'interno del gruppo dei paesi industriali, alcuni pensano che la creazione deliberata di nuovi strumenti di riserva presenta forti analogie con il batter moneta da parte degli stati nazionali ed esitano ad ingaggiarsi sulla strada di un processo innovatore. In realtà, qualunque sia la forma che i nuovi strumenti di riserva possano assumere, si tratta in sostanza di una reciproca concessione di credito fra stati che ne sono meritevoli. Tuttavia, timori e reticenze di fronte a una decisione di questo genere sussistono e bisogna politicamente tenerne conto.

6. - Per tutte queste considerazioni sarebbe forse opportuno, prima di impegnarsi sul cammino della creazione deliberata di nuove riserve, di passare per una fase sperimentale, nel corso della quale si creerebbero diritti di riserva a favore dei paesi membri del Fondo che non appartengono al Gruppo dei Dieci, mentre nelle relazioni fra i Dieci si procederebbe ad una consolidazione degli esistenti « swaps » e accordi di sostegno in conti multilaterali di riserva da aprirsi sui libri di una istituzione centrale.

Soltanto dopo questa prima fase sperimentale, si potrebbe passare alla creazione di riserve propriamente dette secondo una delle tecniche che sono state studiate dal Fondo Monetario Internazionale o dal Gruppo dei Dieci.

7. - Le linee generali dell'accordo interinale potrebbero essere le seguenti:

a) Adozione, con certe modificazioni, della proposta del Fondo di creazione di speciali diritti di riserva (v. paragrafi 19-21 dell'Annesso al Rapporto dei Dieci pubblicato nell'agosto 1966, e pagg. 19-21 del Rapporto del Fondo del 1966).

Come si ricorderà, secondo questa proposta, diritti speciali di riserva sarebbero distribuiti a tutti i paesi membri del Fondo, in approssimativa proporzione con le loro quote. Questi diritti di riserva sarebbero assegnati in aggiunta ai diritti automatici della « gold tranche » e a quelli condizionali delle « tranches » di credito; essi potrebbero essere utilizzati in qualsiasi momento e quindi, a differenza dei normali diritti automatici di « gold tranche », anche dopo l'utilizzo di crediti condizionati del Fondo. Per questa ragione essi vengono denominati « fluttuanti ». Il finanziamento e il trasferimento delle riserve così create sarebbero assicurati per mezzo dell'apertura, da parte di ciascun paese membro, a profitto del Fondo, di una linea di credito incondizionata espressa nella propria moneta, di ammontare pari almeno a quello della sua assegnazione di speciali diritti di riserva.

Questa proposta potrebbe essere adottata con le seguenti varianti:

— i paesi membri del Gruppo dei Dieci aprirebbero le linee di credito necessarie al funzionamento del sistema con la tacita intesa di non utilizzare i diritti di riserva loro accordati, talchè mentre formalmente tutti i membri del Fondo sarebbero messi sullo stesso piano, il risultato dell'operazione sarebbe la creazione di nuovi strumenti di riserva ad esclusivo beneficio dei paesi non appartenenti al Gruppo dei Dieci. L'effettiva creazione di riserve ammonterebbe quindi soltanto ad una frazione del totale;

— conseguentemente, il finanziamento di questi diritti sarebbe assicurato esclusivamente dai paesi industriali.

b) Consolidazione di tutta o di una parte della liquidità finora creata con gli « swaps » e gli accordi di sostegno in una « Unione monetaria » (Unione atlantica dei pagamenti UAP; Unione monetaria atlantica UMA; etc.) fra i Dieci. Il sistema funzionerebbe nel seguente modo:

1) Ciascun paese membro avrebbe diritto a una quota determinata sulla base delle facilitazioni da esso accordate o ricevute nel quadro degli accordi monetari o di sostegno. L'ammontare complessivo delle quote non dovrebbe superare quello delle facilitazioni attualmente previste dai predetti accordi, che verrebbero dichiarati decaduti.

2) Ciascun paese membro aprirebbe un conto di riserva, espresso in unità, sui libri di un'istituzione centrale che potrebbe essere un'affiliata del FMI o la Banca dei Regolamenti Internazionali.

Ciascun conto potrebbe essere accreditato di unità fino alla concorrenza di un importo uguale al doppio della quota individuale ed addebitato in unità fino alla concorrenza di un importo uguale alla quota. Ciascuna operazione di debito o di credito avrebbe come contropartita l'acquisto o la vendita della moneta nazionale del paese membro.

3) Ciascuna transazione a debito o a credito nei conti di riserva sarebbe accompagnata da un pagamento o incasso di oro di uguale importo. Il paese compratore di unità avrebbe però la facoltà di rinunciare al diritto di ottenere un trasferimento di oro.

4) Le unità sarebbero assistite da una piena garanzia oro.

c) La decisione relativa all'approvazione del sistema di creazione deliberata di nuove riserve secondo questo schema interinale dovrebbe indicare l'importo della liquidità da creare sotto forma di speciali diritti di riserva e nel quadro dell'unione monetaria fra i Dieci. La decisione di mettere in vigore il sistema dovrebbe venir presa alle note condizioni (v. par. 98,8 del rapporto dei Sostituti) e, per quanto concerne la proposta di cui al punto a), secondo la formula indicata nella proposta del Fondo cui si è fatto riferimento, cioè con la maggioranza ponderata prevista dagli Statuti del Fondo e non appena una sufficiente proporzione dei paesi le cui monete siano state utilizzate dal Fondo negli ultimi anni vi abbia aderito.

8. - La proposta oggetto di questa nota non costituisce una soluzione definitiva del problema della creazione deliberata di nuove riserve. Essa rappresenta un primo passo in questa direzione con l'intento di raggiungere i seguenti obiettivi:

— è una proposta dalle linee molto semplici sulla quale, appunto per il suo carattere interinale, non dovrebbe essere difficile raggiungere un accordo;

— tende a dissipare i sospetti dei paesi non membri del Gruppo dei Dieci, dando la precedenza alla soluzione dei loro problemi di liquidità rispetto a quelli dei paesi industriali;

— la creazione effettiva di liquidità è di un ammontare molto modesto. Infatti l'ammontare di liquidità creato nell'ambito dei paesi industriali partecipanti all'unione monetaria è di un importo uguale a quello degli accordi monetari reciproci e di sostegno che verrebbero aboliti. Si aggiunga che l'attuale rete di accordi di questo tipo è a senso unico perchè, di fatto (nelle relazioni con gli Stati

Uniti) o di diritto (nelle relazioni con il Regno Unito), essa funziona prevalentemente o esclusivamente a beneficio dei due centri di riserva;

— consente di fare un esperimento nel processo di creazione deliberata di nuove riserve dal quale si potranno trarre utili insegnamenti ai fini della messa in opera di un sistema definitivo;

— i problemi fondamentali dell'esercizio del controllo da parte di tutti i partecipanti o di un gruppo ristretto di essi e dell'eventuale composizione di questo gruppo sono provvisoriamente accantonati.

Un vantaggio non trascurabile di questo schema sarebbe poi quello di calmare le impazienze che si sono andate accumulando fra i paesi interessati e nell'opinione pubblica e di consentire il proseguimento della trattativa in un'atmosfera più distesa.

Settembre 1966

RINALDO OSSOLA