

Concessioni creditizie o assegnazioni di riserve?

Nelle discussioni internazionali concernenti il piano (*contingency plan*) per la creazione di « liquidità internazionale » la questione più controversa ha riguardato la scelta tra agevolazioni creditizie e deliberata creazione e distribuzione di unità di riserva.

Pochi esperti sono in materia indifferenti, reputando che non vi siano differenze essenziali fra le due tecniche. Talaltri caldeggiavano una delle due soluzioni, convinti che l'altra avrebbe o minore probabilità di realizzare gli obiettivi desiderati, oppure maggiore probabilità di produrre indesiderabili effetti collaterali. La maggior parte, particolarmente nel gruppo dei Dieci, sembrano disposti ad accettare la soluzione che ha maggior probabilità di raccogliere l'unanimità dei consensi.

I fronti si sono venuti spostando nel corso dei due anni durante i quali le soluzioni sono state discusse. I mutamenti nelle posizioni ufficiali dei governi partecipanti ai negoziati sono stati frequenti e netti. Così, la Francia, prima e principale sostenitrice della creazione di uno strumento aggiuntivo di riserva — la *collective reserve unit*, CRU — è diventata la principale avversaria di questa o altra simile proposta. Dei partecipanti ai negoziati del gruppo dei Dieci una schiacciante maggioranza — 17 su 20, secondo attendibili voci — era in un certo momento favorevole a un piano di deliberata creazione di attività di riserva; pochi mesi più tardi la maggioranza si era convertita alla soluzione alternativa della concessione di agevolazioni creditizie. Cambiamenti nelle posizioni ufficiali riguardanti tecniche diverse di creazione di riserve sono diventati frequenti come i cambiamenti decisi da talune autorità monetarie nella distribuzione delle riserve fra i diversi mezzi di riserva.

Sostituti imperfetti.

I piani per la concessione di agevolazioni creditizie ad autorità monetarie nazionali e i piani per la deliberata creazione e distribuzione di unità di riserva sono trattati come alternative in quanto sono

considerati strumenti sostitutivi per realizzare certi obiettivi. Il solo modo intelligente per valutare la validità degli argomenti pro o contro l'una o l'altra alternativa consiste nell'esaminare quali differenze possano esserci nel loro *modus operandi* e nei più probabili effetti diretti e indiretti. In altre parole bisogna accertare se le due alternative sono « sostituti » perfetti o imperfetti.

L'uso di agevolazioni creditizie e l'acquisizione di nuove unità di riserva possono servire egualmente bene a mantener « liquido » un paese che sia colpito da un grave drenaggio di riserve sull'estero. Un paese, impoverito di riserve e premuto da una domanda eccedente di valute estere sul suo mercato e da un'offerta eccedente della propria valuta sui mercati esteri, sarà così posto in condizioni di fronteggiare, per il momento, l'eccesso di domanda e di mantenere il valore esterno della sua moneta senza ricorrere a restrizioni di pagamenti. La disponibilità di mezzi di pagamento sull'estero può essere assicurata in ambedue i modi, o con la concessione di agevolazioni creditizie o con la distribuzione di nuove unità di riserva. Sotto questo riguardo i due metodi di creazione di liquidità sono equivalenti. Non lo sono però sotto parecchi altri riguardi.

Forme diverse di agevolazioni creditizie.

Le differenze esistenti fra concessioni creditizie e distribuzione di nuove riserve non possono essere discusse prima di aver chiaro che vi possono essere parecchie varianti di ognuna delle due tecniche di creazione di liquidità e che talune delle varianti possono avere lo scopo di ridurre dette differenze. Un paese può spendere le riserve di proprietà senza doversi assoggettare a clausole o condizioni e senza preoccuparsi per obblighi di rimborso; inoltre, riserve deliberatamente create non devono essere necessariamente espresse in una moneta nazionale. Ognuna di queste caratteristiche delle unità di riserva può essere condivisa, in tutto o in parte, da agevolazioni creditizie del tipo più convenzionale se vengono adottati speciali accorgimenti, un po' sul tipo dei seguenti:

1) Rendendo « incondizionati » i diritti di tiraggio e lasciando al paese mutuuario di esercitare oppur no i diritti stessi, con esclusione di ogni potere limitativo dell'istituzione mutuante — Fondo Monetario Internazionale —, si può attribuire all'agevolazione creditizia qualcosa della qualità tipica di riserve deliberatamente create, di poter essere usate a discrezione del paese che ne è proprietario.

2) Rendendo i prestiti rimborsabili soltanto, poniamo, dopo cinque o più anni, si può dotare l'agevolazione creditizia di qualcosa della qualità tipica delle riserve di proprietà, di permettere al proprietario di spenderle senza preoccuparsi della capacità di ricostituirle negli anni immediatamente successivi.

3) Mutando i diritti di tiraggio in scoperti di conto, ossia trasformando il diritto di prelevare valute estere da un pool tenuto da una istituzione internazionale in un diritto a « *overdraw* » un conto di deposito tenuto con detta istituzione ed espresso in unità di riserva, si può conferire all'agevolazione creditizia la caratteristica tipica delle unità di riserva, di non essere né una valuta nazionale né un insieme di valute nazionali, ma un nuovo strumento di riserva liberamente trasferibile fra banche centrali.

Anche con questi accorgimenti — creazione di diritti incondizionati, crediti a lungo termine nella forma di scoperti espressi in nuove unità — rimarrebbero pur sempre parecchie differenze fra la concessione di agevolazioni creditizie e la deliberata creazione e distribuzione di nuove unità di riserva. Prima di esaminare queste differenze, è opportuno rendersi pienamente conto della natura delle unità di riserva e del modo per crearle.

Creazione di nuove unità di riserva.

Sebbene gli studiosi di questo metodo di creazione di riserve non abbiano deciso se il compito di gestire il nuovo sistema debba essere assegnato al Fondo Monetario o a una sua filiazione o a una sua speciale sezione (o *trust account*), supponiamo che la contabilità connessa con la gestione delle nuove unità venga separata dai vecchi conti. Useremo quindi l'iniziale IRA — International Reserve Agency — per indicare il bilancio in cui vengono registrati i nuovi conti. A titolo di esempio, supponiamo che vengano create nuove riserve per un ammontare iniziale di un miliardo di dollari, e che la loro distribuzione fra i paesi partecipanti sia proporzionale alle quote sottoscritte nel FMI.

Ogni paese trasferirà all'IRA « moneta » nazionale per un importo pari alla sua quota di partecipazione al totale di unità da creare e riceverà in cambio un credito sul suo conto di riserva con l'IRA espresso in unità di riserva, RU. Per esempio, poichè la quota dell'Italia nel totale delle quote del Fondo Monetario è del 3,2% e l'importo iniziale delle unità di riserva è presunto in un miliardo

di RU (equivalente a un miliardo di dollari statunitensi), l'Italia parteciperà alla creazione e distribuzione del suddetto ammontare di riserve nella misura di 32 milioni di dollari. Con un cambio di 625 lire per dollaro, l'Italia « depositerà » presso l'IRA un importo di 20 miliardi di lire e sarà accreditata nel suo conto di 32 milioni di unità di riserva. Le lire riconosciute all'IRA non saranno però banconote né passività a vista di nessun genere, ma piuttosto un debito senza scadenza prestabilita, pagabile soltanto quando l'Italia desideri recedere dai nuovi impegni o quando l'IRA (o il FMI) decida di porsi in liquidazione. Per contro, le unità di riserva — saldi creditori dell'Italia nel suo conto con l'IRA — costituiscono una passività di deposito dell'IRA, trasferibile a richiesta a qualsiasi banca centrale.

L'operazione dal punto di vista dell'Italia è un cambio di un « debito dormiente » con un credito liquido; dal punto di vista dell'IRA è un cambio di una passività corrente contro un credito dormiente — un credito, per così dire, simbolico registrato nei libri contabili in ossequio a tradizioni bancarie, regole di contabilità e norme legali rilevanti in caso di liquidazione. Il saldo, peraltro, dell'Italia nel suo conto con l'IRA sarà una genuina riserva sull'estero, poichè le altre banche centrali saranno pronte ad accettarlo in cambio di loro monete nazionali.

Nello stesso modo, il Regno Unito, disponendo di una quota del 12,6% nel Fondo Monetario, parteciperebbe alla creazione di riserve nella misura di 126 milioni di dollari. Col cambio della sterlina pari a 2,80 dollari, il Regno Unito rilascerà a favore dell'IRA un'obbligazione debitoria senza scadenza di 45 milioni di sterline e riceverà in cambio un saldo creditore di 126 milioni di RU.

Ugualmente, gli Stati Uniti — con una quota del 26,6% del totale — riconosceranno all'IRA un debito dormiente per un ammontare di 266 milioni di dollari e riceveranno un saldo di riserva di 266 milioni di RU.

L'IRA iscriverà all'attivo i titoli di credito verso tutti i paesi partecipanti (banche centrali), espressi nelle diverse monete nazionali, ma non destinati né ad essere presentati per pagamento o conversione (salvo nel caso di recesso di un paese o di liquidazione del sistema) né ad essere venduti, prestati o trasferiti ad altri. Al passivo iscriverà i depositi dei paesi partecipanti (banche centrali), trasferibili a richiesta fra i membri del sistema (mai a parti estranee o a privati).

I bilanci delle banche centrali.

I bilanci delle banche centrali partecipanti rispecchieranno naturalmente il bilancio dell'IRA. I depositi presso l'IRA saranno attività di riserva delle banche centrali, e i crediti dormienti nei loro confronti registrati dall'IRA come attività saranno passività non correnti delle banche centrali. Tali passività dovrebbero essere trattate in modo del tutto diverso dalle emissioni di banconote, dalle passività a vista verso banche commerciali e altre parti e dai debiti a breve o a lungo termine di qualsiasi specie verso creditori esteri o nazionali. In un certo senso, le passività dormienti delle banche centrali verso l'IRA dovrebbero essere considerate, al passivo dei loro bilanci, come voci di natura simile alla voce « capitale e riserve »: quest'ultima voce acquista significato soltanto al momento della liquidazione delle banche centrali, la prima all'atto della liquidazione dell'IRA.

I bilanci delle banche centrali registreranno i saldi di riserva presso l'IRA fra le attività internazionali ed estere, cioè accanto agli averi in oro e ai saldi di valute convertibili. Che le unità di riserva deliberatamente create siano indicate fra le attività delle banche centrali è un elemento che distingue questa tecnica di creazione di liquidità internazionale dalla concessione di agevolazioni creditizie. I diritti di attingere prestiti, sia pure incondizionati, non possono, secondo le normali pratiche contabili, essere indicati come attività; linee di credito, concessioni di scoperti, diritti di tiraggio, nessuna di queste fonti di liquidità è iscritta in bilancio; al più ci può essere un'annotazione o una voce per memoria che richiama l'attenzione sulla disponibilità di fondi in caso di bisogno.

Il diverso trattamento delle due forme di liquidità di nuova creazione è da taluni considerato come irrilevante. Altri invece lo ritengono molto importante. Reputano costoro che i banchieri centrali (e i politici dalle cui opinioni e pressioni i banchieri centrali possono dipendere) sono più impressionati da attività correnti registrate nei bilanci che non da note in calce e semplici voci per memoria. Non è facile accertare se questa opinione sia giustificata. Anche se certe inclinazioni e propensioni di comportamento fossero accertabili in un dato momento, non si avrebbe la certezza che debbano continuare a prevalere in un momento successivo.

Questo atteggiamento scettico sulla prevedibilità di certi comportamenti politici può essere una lodevole cautela scientifica, ma

ci impedirebbe qualsiasi giudizio pratico sui diversi effetti di istinti differenti. È nostro dovere valutare ogni indizio riguardo alle più probabili reazioni politiche a situazioni ed eventi particolari. Fra tali indizi vi sono le opinioni espresse da talune delle persone le cui reazioni hanno importanza, vale a dire, per il caso in questione, dai banchieri centrali. Per l'appunto, si dà il caso che taluni banchieri centrali si siano espressi nel senso che, agli effetti delle loro politiche, sarebbe cosa diversa se tutte le loro riserve fossero in forma di attività, e che sono restii a considerare i diritti di prendere a prestito come riserve in senso pieno.

La propensione a spendere.

Che la forma nella quale mezzi liquidi sono a disposizione di una nazione possa influenzare le sue politiche in particolari situazioni sembra cosa del tutto plausibile. Poichè pochi di noi, scrittori o lettori in materia, sono mai stati governatori di banche centrali o ministri del Tesoro o membri di Parlamenti, l'impressione di plausibilità è probabilmente dovuta ad un'inevitabile analogia con la condotta di capo famiglia o dirigente di impresa. È quasi certo infatti che nelle nostre decisioni di spendere o non spendere, d'investire o non investire, siamo spesso influenzati dalle forme in cui i fondi sono a nostra disposizione. È una cosa poter riempire assegni su un conto bancario provvisto di un sufficiente saldo; è un'altra cosa far uso di un'agevolazione creditizia, poniamo, di una apertura di credito in un grande magazzino o di una carta di credito rilasciata da un istituto finanziario. Ridurre saldi di cassa o aumentare i propri debiti sono atti differenti sotto certi aspetti, e tali differenze possono influenzare le nostre decisioni.

Si potrebbe forse dire che simili differenze di condotta sono irrazionali. Oppure si potrebbe trovare che tali differenze indirizzano in un senso talune persone e in senso opposto altre: taluni spendono più generosamente se hanno saldi di cassa da prelevare, altri se possono ricorrere al credito per aumentare i loro debiti. Oppure ancora si potrebbe rilevare che le differenze sono decisamente in una sola direzione, per esempio che il possesso di più abbondante contante è uno stimolo a spendere più potente della disponibilità di agevolazioni creditizie. (Che poi tale stimolo sia desiderabile o indesiderabile è un'altra questione.)

Coloro che negano che vi sia qualsiasi differenza, che cioè ritengono che la gente sia egualmente disposta o restia a ridurre i fondi liquidi di proprietà e ad aumentare i propri debiti, dimenticano che i differenti modi in cui il contante e il credito sono ottenuti da chi deve decidere possono essere elementi importanti. Se l'analogia può avere qualche validità e gettar luce sulla questione della creazione di nuova liquidità mediante concessione di agevolazioni creditizie o distribuzione di attività aggiuntive di riserva, bisogna fare una distinzione simile nel considerare gli effetti che avrebbe su decisioni personali un aumento del contante proprio oppure del credito. Ci si deve cioè chiedere se un capofamiglia o un dirigente d'azienda reagirebbe probabilmente in modo identico o differente ad un incremento nei fondi liquidi di proprietà dovuto a una redistribuzione di reddito, e all'annuncio che la linea di credito a sua disposizione è stata aumentata e gli consente di prendere a prestito un maggior importo.

Certe persone (specialmente quelle che sono ricche, liquide e pessimiste nello stesso tempo) potrebbero non usare nè il contante nè il credito; altre (specialmente quelle che avessero urgenti obblighi di pagamento) potrebbero usare il nuovo credito con la stessa impazienza con cui userebbero nuovi fondi in contanti; ma ci sarebbero sicuramente persone in un gruppo intermedio che sarebbero sollecite a spendere una parte dei nuovi fondi in contanti acquisiti, ma che esiterebbero ad addossarsi maggiori debiti. La nostra conclusione è pertanto che la propensione a spendere da una assegnazione di contante è maggiore della propensione a spendere attingendo a un prestito offerto. È ovvio che la differenza sarà tanto minore quanto più lunga è la scadenza del prestito, e può scomparire se il prestito non deve essere mai rimborsato.

La propensione a stimolare eccessi di spesa.

Dopo aver insistito su argomentazioni puramente analogiche, potremmo trovare che anche l'analogia impiegata è di discutibile rilevanza. Dopo tutto, sia il comportamento di spesa di una famiglia sia il comportamento d'investimento di un'azienda sono differenti sotto aspetti essenziali dal comportamento di una banca centrale nel campo del credito e degli investimenti. Famiglie e imprese spendono e investono denaro che hanno guadagnato o preso a prestito (o rubato o avuto in regalo), ma che non hanno esse stesse creato (a meno che non siano falsari); le banche centrali prestano e investono denaro

di loro propria creazione e soltanto in seguito, come conseguenza o eventualità indiretta, possono trovarsi di fronte a un eccesso di domanda di valute estere o a un eccesso di offerta della loro moneta sui mercati valutari esteri, che le costringono a vendere riserve estere o a ricomprare la propria moneta. Riduzioni di fondi in cassa o aumenti di debiti avvengono in immediata concomitanza con spese e investimenti privati; una riduzione di riserve estere nette è soltanto un effetto indiretto di operazioni di una banca centrale (se queste sono relativamente più espansionistiche di quelle in atto in altri paesi), e anche questa eventualità può (a breve termine) essere evitata o attenuata da restrizioni imposte alle importazioni, a esodi di capitale, o in generale, a pagamenti all'estero.

Gli effetti derivanti dal fornire « liquidità internazionale » aggiuntiva alle banche centrali potrebbero pertanto essere del tutto differenti dagli effetti provocati dall'accrescere la liquidità di privati, certo abbastanza differenti da rendere l'espressione « propensione a spendere » inadatta per l'esame di politiche nazionali. Poichè qualunque politica monetaria che possa alla fine provocare una perdita di riserve estere avrà ancor prima ripercussioni sulla situazione interna — per esempio, provocherà un'espansione della domanda, sovraoccupazione, rialzi di salari e prezzi —, è possibile che una banca centrale accetti un aumento di liquidità e insieme si astenga dal perseguire politiche espansionistiche. Una banca centrale decisa ad evitare inflazioni del credito, della domanda, dei redditi e dei prezzi non toccherebbe gli aumenti delle proprie riserve estere e lascerebbe inutilizzati gli incrementi delle linee di credito internazionali. In altri termini la « propensione a stimolare e finanziare una maggior spesa nazionale » potrebbe essere uguale a zero nel caso di un paese in equilibrio sia interno che esterno.

Per contro, quando le autorità monetarie e politiche sono insoddisfatte dei tassi di crescita della produzione nazionale, dell'occupazione, dell'investimento e ritengono che la situazione possa essere migliorata con un'espansione della domanda effettiva, un aumento nella « posizione di liquidità internazionale » incoraggerà politiche espansionistiche. Questo incoraggiamento può avere la stessa intensità sia che la banca centrale riceva un'assegnazione di nuove unità di riserva, sia che ottenga un aumento delle linee di credito.

C'è, di nuovo, un gruppo intermedio di paesi che reagirebbe al conseguimento di mezzi addizionali di riserva con una politica più espansionistica di quella che deciderebbe in caso di aumento delle

linee di credito? Paesi pesantemente indebitati verso il Fondo potrebbero esitare a correre il rischio di ulteriori aumenti dei loro obblighi di rimborso, e potrebbero pertanto sforzarsi di evitare ulteriori disavanzi nei conti con l'estero anche se i limiti delle loro linee di credito fossero aumentati. Gli stessi paesi potrebbero essere meno restii a rischiare di perdere addizionali riserve ottenute dall'IRA senza impegno di rimborso. Si arriva così, di nuovo, alla conclusione che la distribuzione gratuita di mezzi di riserva di proprietà potrebbe avere un effetto più espansionistico della concessione di agevolazioni creditizie alle banche centrali.

Peraltro, il gruppo intermedio di banche centrali che reagiscono in modo diverso ad agevolazioni creditizie e all'assegnazione di attività di riserva è probabilmente piccolo in relazione ai due gruppi indifferenti alle due tecniche di provvista di liquidità aggiuntiva. Ciò contrasta con la conclusione da noi proposta riguardo alle propensioni a spendere dei privati: ivi il gruppo intermedio, che reagisce in modo diverso, è probabilmente più numeroso dei due gruppi estremi, i cui tassi di spendita non dipendono dal fatto di avere più mezzi liquidi di proprietà o di ottenere più credito.

Ciò che abbiamo chiamato « incoraggiamento di politiche monetarie espansionistiche » è spesso designato come « riduzione di disciplina ». Richiamandoci a queste espressioni, si possono sintetizzare le precedenti osservazioni affermando che la riduzione della disciplina nelle politiche delle bilance dei pagamenti, che può derivare da ogni provvista di liquidità internazionale aggiuntiva, è forse minore se ai vari paesi vengono attribuiti diritti supplementari di attinger credito piuttosto che unità di riserva addizionali dello stesso importo. Quanto minore, è difficile dire. Ma quel tanto di differenza che esiste può essere accresciuta da un'appropriata azione di « sorveglianza ».

In ciò può ravvisarsi il maggior vantaggio del metodo dell'aumento delle facilitazioni creditizie sul metodo dell'assegnazione di riserve addizionali. Anche se le nuove agevolazioni creditizie sono incondizionate — giacchè soltanto allora le banche centrali le considererebbero elementi attendibili delle rispettive posizioni di riserva —, la sorveglianza sulle operazioni internazionali di credito da parte di istituzioni internazionali e di un gruppo di autorità monetarie nazionali ridurrebbe il pericolo che la creazione di liquidità porti ad allentamenti eccessivi della disciplina nelle politiche di bilancia dei pagamenti dei vari paesi.

Gli esperti che, nel discutere della riforma monetaria, hanno maggiormente insistito sul rafforzamento della disciplina monetaria e sulla necessità di politiche di aggiustamento più pronte ed efficaci da parte di paesi in disavanzo sono coerenti nel preferire il metodo delle agevolazioni creditizie. Se la sorveglianza comporta un'attenta considerazione delle transazioni con l'estero e delle politiche interne delle autorità monetarie nazionali e insieme serie conversazioni su eventuali difficoltà finanziarie e sui mezzi per evitarle, e se tali conversazioni diventano particolarmente serie ogni qualvolta un paese intenda usare dei suoi diritti « incondizionati » di attinger credito, allora la concessione di credito *associata* con la « sorveglianza » può essere la soluzione capace di conciliare i due contrastanti obiettivi della riforma monetaria internazionale: fornire maggior liquidità per il finanziamento dei disavanzi delle bilance dei pagamenti, e promuovere politiche di più rapido aggiustamento o correzione dei disavanzi stessi.

La propensione a imporre restrizioni al commercio e ai movimenti di capitali.

Come si è accennato, si possono seguire due tipi di politica per eliminare disavanzi nei pagamenti con l'estero: politiche di *aggiustamento*, ossia misure generali per allineare i rapporti dei prezzi e redditi interni a quelli esteri; e politiche *correttive*, ossia misure selettive a carico soprattutto di settori specifici dell'economia, cioè di particolari rami industriali, prodotti o servizi, o tipi di capitale.

A sua volta il processo di aggiustamento può assumere due forme: aggiustamento del cambio e aggiustamento della domanda globale. Così, per un paese in disavanzo, l'aggiustamento significa o riduzione del valore esterno della moneta, oppure riduzione del livello dei prezzi e redditi interni relativamente a quelli esteri.

Le politiche correttive prendono la forma di rialzi dei dazi, di riduzioni dei contingenti d'importazione, di tasse o sussidi speciali, e di controlli e proibizioni di vario genere.

Nelle condizioni esistenti nella maggior parte del mondo, il volume totale degli scambi commerciali e dei movimenti di capitale ha più probabilità di accrescersi che non di ridursi in conseguenza di politiche di aggiustamento; ma più spesso di ridursi, anziché di accrescersi, in conseguenza di politiche correttive. Pertanto, dal punto di vista della produzione e del commercio internazionale, l'uso di

correttivi per ripristinare l'equilibrio nei pagamenti con l'estero è una iattura. Di regola i correttivi sono dannosi anche al paese che vi ricorre, poichè un discutibile successo nel ridurre il disavanzo con l'estero è ottenuto con un costo elevato, costituito da una allocazione meno efficiente delle risorse produttive interne.

Gruppi politici di pressione contrastano però regolarmente le misure di aggiustamento e insistono per misure correttive. L'aggiustamento del cambio è combattuto dal mondo bancario e burocratico, l'aggiustamento della domanda globale incontra l'opposizione di industriali e dirigenti sindacali. Rialzi di dazi e riduzioni di contingenti, per contro, sono sempre vivacemente richiesti dai produttori e lavoratori dei rami industriali esposti alla concorrenza estera. D'altra parte, tenere « a casa » il capitale è un caposaldo dei programmi della maggior parte dei partiti nella maggioranza dei paesi.

In tal modo, ogni disavanzo effettivo o potenziale della bilancia dei pagamenti di un paese è rapidamente sfruttato come efficace ingrediente delle campagne della lega degli alti dazi, dell'associazione dei contingenti minimi, del club del « capitale in casa ». A legislatori e governanti per lo più poveri di cognizioni economiche, ma molto sensibili a pressioni politiche e a rumorose richieste, le restrizioni degli scambi commerciali e dei movimenti dei capitali sembrano la via d'uscita più facile. Dove un disavanzo nei pagamenti con l'estero diventa persistente e le politiche di aggiustamento sono considerate come troppo dure, penose e impopolari, il ricorso a misure correttive è quasi inevitabile; e la linea di minor resistenza, di solito, porta a misure di restrizioni delle importazioni di merci e delle esportazioni di capitale.

Se i paesi preferiscono combattere gli squilibri dei pagamenti con l'estero con misure correttive restrizionistiche, anziché con politiche di reale aggiustamento, le invocazioni di un'azione pronta e vigorosa per ridurre i disavanzi sono fuori luogo. Quando i paesi in disavanzo non intendono sacrificare il raggiungimento di obiettivi come la piena occupazione, uno sviluppo accelerato, cambi fissi, all'obiettivo dell'equilibrio con l'estero, quando gli unici strumenti che si è disposti a usare per cercar di ridurre i disavanzi sono le restrizioni delle importazioni, dei movimenti di capitale e dei pagamenti all'estero, allora, invero, è bene non incitare i governi a intervenire. Certo, in ipotesi, la « disciplina » e la « sorveglianza » potrebbero essere impiegate per mutare le preferenze dall'uso di restrizioni amministrative all'uso di « medicine classiche » generali. La sorve-

gianza combinata con crediti condizionati potrebbe riuscire allo scopo. Ma se i diritti di tiraggio devono essere incondizionati e la sorveglianza può, nel miglior dei casi, essere integrata solo dalla cosiddetta « moral suasion », sarebbe troppo ottimistico aspettarsi che i paesi mutuatari possano essere trattenuti dall'imporre restrizioni sui movimenti di merci e capitali.

In tali circostanze, un maggior grado di disciplina in regime di agevolazioni creditizie — maggiore che in un sistema di assegnazioni di unità di riserva — potrebbe semplicemente sbocciare in più forti ostacoli ai movimenti di merci e capitali. La preoccupazione suscitata dallo squilibrio dei conti con l'estero non porterebbe alle classiche misure di restrizione del credito interno, ma a restrizioni dei movimenti commerciali e finanziari internazionali. Il supposto vantaggio dell'impiego di agevolazioni creditizie internazionali si convertirebbe in uno svantaggio.

Le riforme del sistema monetario internazionale dovrebbero essere valutate secondo il contributo che recano all'impiego ottimale delle risorse mondiali col facilitare i movimenti internazionali di beni, servizi e capitali. Qualsiasi congegno che liberalizza gli scambi e i pagamenti reca un contributo positivo alla prosperità del mondo; qualsiasi congegno che li ostacola direttamente o che induce certi paesi a ostacolarli con misure restrittive reca un contributo negativo.

Due compiti: ridurre i disavanzi e finanziarli.

Le riserve sull'estero permettono a un paese di finanziare i disavanzi della bilancia dei pagamenti senza ridurre il valore esterno della sua moneta. Accordi per accrescere la liquidità internazionale possono aiutare i paesi partecipanti a rinviare il processo di aggiustamento e a finanziare i disavanzi per più lunghi periodi. Ma poiché i paesi in surplus non continueranno per sempre a rinunciare a risorse produttive a pro dei paesi che non prendono misure per arrestare eccessi di spesa, questi ultimi devono, prima o poi, ridurre ed eliminare i disavanzi. Taluni dei riformatori cercano di escogitare tecniche che finanzino i disavanzi e insieme introducano uno stimolo ad adottare misure idonee a ridurre i disavanzi a tempo debito. Convinti che la via delle agevolazioni creditizie possa riuscire a tanto e non invece la via dell'assegnazione di riserve, essi propugnano la prima soluzione e rifiutano la seconda.

Il maggior equivoco a questo proposito è che l'aumento della liquidità internazionale ottenuto mediante la creazione e distribuzione di nuove unità di riserva può servire a uno scopo cui non può giovare la concessione di diritti di tiraggio o di scoperti di conto. Tale scopo è quello di ridurre l'importo totale dei disavanzi di tutti i paesi proprio attraverso la creazione e distribuzione di attività di riserva, e ciò a prescindere da ogni successivo finanziamento degli eventuali disavanzi residui e da ogni ancor più remota misura intesa a eliminarli.

La funzione che la creazione di riserve può assolvere nel ridurre i disavanzi e la funzione delle riserve così create nel finanziare i disavanzi non sono state sufficientemente poste in risalto nelle recenti discussioni. La materia può essere chiarita solo dopo aver richiamato talune regole riguardanti le statistiche delle bilance dei pagamenti.

Come gli avanzi totali possono superare i disavanzi totali.

Perfino reputati economisti sono stati colti a fare quella che consideravano un'ovvia constatazione, ossia che, con più accurate tecniche contabili ovunque uniformemente applicate, la somma totale degli avanzi deve essere uguale alla somma totale dei disavanzi delle bilance dei pagamenti di tutti i paesi. Tale enunciazione è tutt'altro che ovvia; in punto di fatto e di logica, essa è errata. Essa può essere vera soltanto se si usano definizioni molto specifiche e si ipotizzano condizioni particolarmente insolite.

Non spenderò tempo a dimostrare per quale ragione, in base alle definizioni di surplus e deficit più largamente usate e uniformemente applicate, la somma degli avanzi è di solito superiore o inferiore alla somma dei disavanzi di tutti i paesi. Qui mi limiterò a quelle definizioni e a quegli assunti che hanno maggior rilevanza per le questioni in esame. Dato che siamo interessati alle riserve ufficiali possedute dalle autorità monetarie, definiremo un surplus nella bilancia dei pagamenti come quel supero di « incassi » sui « pagamenti » (« above the line ») (1) che è compensato da un aumento nelle riserve monetarie ufficiali (« below the line ») (1). Un disavanzo, per contro, sarà un risultato « above the line » tale che è compensato

(1) Cioè « sopra » e « sotto » la « linea » tracciata tra cause e effetti.

da una riduzione delle riserve monetarie ufficiali (« below the line »). Se queste definizioni vengono uniformemente applicate, la somma degli avanzi sarà uguale alla somma dei disavanzi soltanto in quegli anni in cui le riserve monetarie totali non subiscono variazioni. Vale a dire, gli avanzi totali di tutti i paesi in surplus saranno uguali ai disavanzi totali di tutti i paesi in deficit se, e soltanto se, le riserve monetarie ufficiali di tutti i paesi considerati sono il 31 dicembre d'importo esattamente uguale alle riserve che detti paesi possedevano il 1° gennaio.

Dovrebbe così esser chiaro che l'affermazione: « il surplus di un paese è il disavanzo di un altro paese » è sbagliata quando le riserve mondiali aumentano. Soltanto quando le riserve totali restano immutate è esatto dire che certi paesi possono guadagnare non più riserve di quelle perdute da altri paesi. Fintanto che tutti i guadagni di riserve sono perdite di riserve da parte di altri, gli avanzi di certi paesi sono i disavanzi di altri paesi. Ma in ogni periodo in cui vi sia un aumento netto di riserve totali, taluni paesi devono guadagnare ciò che nessun altro paese ha perduto; in questo caso la somma degli avanzi deve, per logica necessità, superare la somma dei disavanzi.

Gli studiosi del commercio internazionale sono spesso richiesti di dimostrare questi principi della contabilità della bilancia dei pagamenti per il caso di acquisti d'oro privati e ufficiali. Si supponga, dapprima, che l'intera produzione d'oro sia assorbita da compratori privati per usi industriali o speculativi. Le esportazioni di oro da parte dei paesi produttori del metallo saranno una quota delle loro esportazioni di merci, mentre le importazioni d'oro da parte degli utilizzatori industriali e dei tesoreggiatori privati saranno una quota delle importazioni di merci dei rispettivi paesi. Si mutino ora le ipotesi e si supponga che una certa parte d'oro sia acquistata da autorità monetarie ad incremento delle riserve ufficiali. Mentre le esportazioni d'oro di nuova estrazione saranno ancora un elemento della bilancia commerciale dei paesi produttori d'oro, gli acquisti d'oro da parte di autorità monetarie non saranno registrati come importazioni di merci, ma come incrementi delle riserve ufficiali di certi paesi; questi avranno avanzi non accompagnati da disavanzi di altri paesi.

L'importanza di aumenti delle riserve mondiali.

Che aumenti nelle riserve monetarie mondiali costituiscano, per definizione, avanzi netti nelle bilance dei pagamenti di tutti i paesi, viste nel loro insieme, ha parecchie implicazioni. Considero le implicazioni per un commercio più libero e per più liberi pagamenti come le più importanti.

I protezionisti, i nazionalisti e i politici con mentalità « controlistica » sono sempre all'opera per cercare di imporre restrizioni alle importazioni, ai movimenti di capitale e ai pagamenti con l'estero. Il successo o l'insuccesso delle loro pressioni dipende spesso dal fatto che possano o non possano invocare « ragioni di bilancia dei pagamenti ». Quando c'è una serie di grossi avanzi, i liberi scambisti, gli internazionalisti, i non interventzionisti riusciranno a tenere a bada, nei rispettivi paesi, i restrizionisti. Ma, in tempi di notevoli disavanzi, la resistenza alle pressioni restrittive si indebolisce, gli ostacoli alle importazioni crescono e diventano più rigorosi i controlli sui pagamenti all'estero.

Allorchè le riserve monetarie mondiali vengono crescendo, ci saranno meno paesi in deficit, disavanzi minori, più paesi in surplus e con avanzi più notevoli. Di conseguenza sarà più forte la resistenza contro le restrizioni, e maggiori le possibilità di iniziative di liberalizzazione degli scambi e dei pagamenti.

Se non si può contare su adeguati aumenti annuali delle riserve auree, i governi interessati al commercio internazionale e ai movimenti di capitali dovrebbero ricercare qualche altro adatto mezzo di riserva, con preferenza per un mezzo che possa essere aumentato sistematicamente e senza costo. Unità di riserva emesse da un'IRA potrebbero adempiere questo compito. In realtà, riserve fiduciarie di questo tipo avrebbero parecchi vantaggi sull'oro. Cerchiamo di chiarire il loro posto nella statistica delle bilance dei pagamenti.

Le nuove unità di riserva nella contabilità delle bilance dei pagamenti.

Nel discutere della creazione di nuove unità di riserva abbiamo osservato che si tratta di uno scambio di debiti fra l'IRA e le banche centrali dei vari paesi partecipanti. Ogni banca centrale rilascia una obbligazione senza scadenza e riceve in cambio un deposito a vista

presso l'IRA. Le passività a vista dell'IRA figurerebbero fra le attività liquide delle banche centrali, mentre i debiti di queste verso l'IRA sarebbero iscritti come passività dormienti accanto alle passività analogamente dormienti rappresentate dai loro capitali. Richiamando questi particolari abbiamo quasi risolto la questione della corretta contabilizzazione delle nuove unità di riserva nelle bilance dei pagamenti dei singoli paesi.

Le accresciute passività verso l'IRA sarebbero registrate « above the line » come un afflusso di capitale a lungo termine (a lungo termine, perché questo debito senza scadenza non è rimborsabile se non in caso di recesso dall'IRA o di liquidazione della medesima). Gli accresciuti depositi presso l'IRA sarebbero registrati « below the line » come aumento delle riserve monetarie ufficiali (trasferibile a richiesta ad altre banche centrali). In tal modo, la bilancia dei pagamenti del singolo paese migliorerebbe per l'importo dell'assegnazione di nuove unità di riserva. Al fine di assicurare che questo importante scopo sia raggiunto, le regole del gioco concordate dovrebbero stabilire che tutti i paesi partecipanti si atterrano alle suddette modalità di contabilizzazione.

Un esempio numerico può aiutarci a comprendere gli aspetti quantitativi dello schema. Per semplicità, si supponga che il mondo consista soltanto di dodici paesi, tutti partecipanti al programma di creazione di riserve, e tutti per la stessa quota. La tabella qui inserita comincia con un'arbitraria dispersione di avanzi e disavanzi, nella supposizione che nessuna riserva monetaria sia creata né distrutta. Il totale degli avanzi e il totale dei disavanzi è ciascuno di 2.400 milioni di dollari, così che 2.400 milioni di dollari di riserve sono trasferiti da sette paesi in disavanzo a quattro paesi in surplus. Si supponga ora che i dodici paesi si mettano d'accordo per creare unità di riserva per un valore equivalente a 1.200 milioni di dollari e ne distribuiscano 100 milioni ad ogni partecipante. I risultati sono indicati nelle due ultime colonne della tabella: ci saranno altri due paesi in surplus, due paesi in meno in disavanzo, gli avanzi complessivi aumenteranno di 550 milioni, i disavanzi totali diminuiranno di 650 milioni. Le pressioni provocate dagli squilibri delle bilance dei pagamenti saranno scomparse o notevolmente diminuite in parecchi paesi.

Se si suppone che l'assegnazione di nuove riserve sia avvenuta alla fine dell'anno, così che gli effettivi regolamenti dei saldi non siano stati compiuti con le nuove unità di riserva, si può dire che

la creazione di riserve ha ridotto i disavanzi, ma che le riserve di nuova creazione non hanno finanziato disavanzi; naturalmente, esse sono disponibili per finanziare futuri disavanzi. Questa funzione delle assegnazioni di riserve — di ridurre i disavanzi ancor prima che i fondi siano impiegati per finanziare disavanzi — non può essere assolta dall'altro metodo proposto per accrescere la liquidità internazionale. L'aumento di linee di credito, la disponibilità di accresciute agevolazioni creditizie aiuteranno a finanziare disavanzi di bilancia dei pagamenti, ma non a ridurli.

Paese	Aumento delle riserve totali			
	0		1.200	
	Surplus	Deficit	Surplus	Deficit
A	1.000		1.100	
B	700		800	
C	500		600	
D	200		300	
E	—		100	
F		50	50	
G		100	—	—
H		150		50
I		200		100
J		300		200
K		700		600
L		900		800
	2.400	2.400	2.950	1.750

Gli effetti sull'espansione monetaria.

L'aumento degli avanzi e la diminuzione dei disavanzi sono sospettati di avere effetti inflazionistici. Per vagliare questo sospetto dobbiamo prima ricordare i tre effetti espansionistici di solito attribuiti a un aumento delle riserve: 1) automatica espansione della circolazione monetaria interna, per il fatto che attività di riserva sono acquisite dalla banca centrale e riserve primarie dalle banche commerciali; 2) espansione indotta da parte delle banche commerciali via via che queste fanno uso dell'accresciuta capacità creditizia; 3) espansione deliberata da parte della banca centrale, incoraggiata dal rafforzamento della posizione di riserva, cui di nuovo può se-

guire un'espansione indotta dall'attività creditizia delle banche commerciali.

L'influenza inflazionistica degli avanzi di bilancia dei pagamenti — talvolta denominata « inflazione importata » — è principalmente ravvisata nei primi due effetti espansionistici. Sbaglieremmo però se ci aspettassimo che questi effetti dovessero prodursi in conseguenza di assegnazioni di nuove riserve. Aumenti automatici nelle passività a vista della banca centrale, e pertanto nelle riserve tenute dalle banche commerciali presso la banca centrale, si hanno soltanto quando individui e società acquisiscono valute estere e le vendono alla banca centrale. Di massima, sono gli esportatori di merci e i beneficiari di capitali o di rimesse dall'estero che ricevono la moneta interna di nuova creazione — ricavo delle vendite di fondi esteri alle banche commerciali; le banche commerciali, a loro volta, acquisiscono nuove riserve presso la banca centrale come ricavo della rivendita dei fondi esteri alla banca centrale. Nulla di tutto ciò accadrà se la banca centrale ottiene unità di riserva direttamente dall'IRA, come quota di una distribuzione generale. Le nuove riserve sull'estero indicate all'attivo del bilancio della banca centrale saranno fronteggiate non da nuove passività di deposito verso le banche commerciali, ma da passività dormienti verso l'IRA. Di conseguenza, non ci sarà nessun aumento nè del volume della circolazione monetaria, nè della capacità creditizia delle banche commerciali (2). La sola espansione monetaria che potrebbe derivare dalla distribuzione di riserve sarebbe quella dovuta a una deliberata politica della banca centrale, cioè a una più liberale politica creditizia confortata dalla migliorata posizione delle riserve estere. L'azione di sorveglianza potrebbe forse controllare indirizzi espansionistici di questo genere, quando dovesse far difetto l'autodisciplina.

Con ciò non vogliamo negare che la riduzione degli squilibri delle bilance dei pagamenti in parecchi paesi possa rafforzare l'influenza di quanti premono per più liberali indirizzi creditizi, così come dovrebbe rafforzare la causa della liberalizzazione degli scambi e delle operazioni finanziarie con l'estero.

È, forse, a questo punto che può essere opportuno fugare il sospetto che i due paesi oggi a moneta riserva favoriscano il metodo

(2) Di ciò ho discusso per la prima volta nelle mie Wicksell Lectures: *Involuntary Foreign Lending* (Stockholm, Almqvist & Wicksell, 1965).

delle assegnazioni di riserve per la ragione che ne avrebbero un qualche sollievo le difficoltà delle loro bilance dei pagamenti. Che simile insinuazione sia insostenibile appare chiaro ad un semplice sguardo ai dati di fatto. La quota del Regno Unito è pari al 12,6% e quella degli Stati Uniti al 26,6%. Se la deliberata creazione di riserve fosse di 1.000 milioni di dollari all'anno, i due paesi riceverebbero rispettivamente 126 e 266 milioni di dollari. Sarebbe ridicolo ritenere che i due paesi propugnano un nuovo e complicato sistema monetario internazionale al solo scopo di assicurarsi somme di simile entità, e sia pure di entità doppia. Rapportate alle loro passività correnti verso l'estero, assegnazioni di riserve dell'ordine di grandezza indicato non fanno una grande differenza per i due paesi. Supporre che gli Stati Uniti si battano per un certo tipo di soluzione solo perchè frutterebbe loro tanto da coprire un quinto, e poniamo pure un terzo, del disavanzo annuale con l'estero, e molto meno dello 0,10% del prodotto nazionale lordo, è un insulto all'intelligenza di quanti partecipano alle discussioni in corso. Se il governo degli Stati Uniti è in favore del sistema dell'assegnazione di riserve anzichè del sistema delle concessioni creditizie, ciò avviene perchè i suoi consiglieri sono consapevoli delle diverse implicazioni che i due sistemi hanno per l'economia mondiale.

Assegnazione sistematica di riserve contro accidentali concessioni di crediti.

La differenza più importante fra assegnazione di riserve e concessione di crediti da parte di un'istituzione internazionale sta nel carattere deliberato e sistematico del primo sistema e nel carattere accidentale e fortuito del secondo. Naturalmente, il limite massimo dei prestiti alle banche centrali può essere stabilito con la debita sagacia e saggezza; ma la misura in cui i prestiti saranno effettivamente utilizzati e rimarranno in essere è imprevedibile.

Prestiti, scoperti, diritti di tiraggio saranno utilizzati soltanto quando paesi con basse riserve soffrono di disavanzi nelle loro bilance dei pagamenti. I disavanzi che possono essere fronteggiati con sufficienti riserve non daranno luogo all'utilizzo delle concessioni di credito; nè basse riserve spingeranno una banca centrale ad accrescere il ricorso al credito allorchè cessano le sue perdite di riserva. In tal modo, l'aumento delle riserve derivante dalle prestabilite con-

cessioni di credito può essere forte in taluni anni, ma piccolo o nullo in altri. Vi possono essere perfino anni in cui riserve vengono distrutte mediante rimborsi di prestiti da parte delle banche centrali di paesi passati in posizioni di surplus.

È stato spesso riconosciuto che un sistema, in cui lo sviluppo delle riserve monetarie totali dipenda dalla fortuita combinazione di disavanzi e di inadeguate riserve in particolari paesi, è poco adatto a contribuire alla continuità dello sviluppo economico a livelli stabili di prezzi. In realtà, potremmo citare numerose osservazioni contenute in documenti ministeriali e nei rapporti del gruppo dei Dieci e concordi nel ritenere che il sistema monetario dell'avvenire deve liberarsi dal legame oggi esistente fra creazione di riserve e disavanzi di particolari paesi. Evidentemente, taluni dei ministri dei sei paesi della CEE, che oggi propugnano l'alternativa delle concessioni di credito, hanno dimenticato precedenti loro dichiarazioni o non ne hanno mai pienamente compreso il significato.

Concessioni creditizie alle banche centrali sono preordinate a fornire mezzi per fronteggiare disavanzi nei conti con l'estero; istituiscono quindi un legame diretto fra disavanzi di bilancia dei pagamenti e creazione di riserve, rendono cioè la creazione di riserve monetarie funzione dell'insorgenza di disavanzi in paesi con basse riserve, e la distruzione di riserve funzione dell'insorgenza di surplus in paesi in debito verso il FMI.

Un sistema internazionale, che creasse riserve monetarie mediante concessioni di credito alle banche centrali che desiderano prendere a prestito, sarebbe modellato sui sistemi nazionali, nei quali il volume dei mezzi monetari è principalmente determinato dalla creazione e distruzione interna di credito. Pochi studiosi di teoria e storia monetaria hanno compreso le disgraziate implicazioni di quel sistema per la stabilità economica. Irving Fisher spiegava la grande crisi del '30 con quella che egli chiamava la « teoria della deflazione dei debiti », cioè col rimborso su larga scala di prestiti bancari, che distrusse una larga quota dell'offerta di moneta. Quello che le banche commerciali hanno considerato per secoli l'unico sano principio di condotta bancaria — ossia, che i prestiti dovrebbero essere rimborsabili a breve termine e preferibilmente « autoliquidantisi » — è un principio sommamente fallace, se l'attività creditizia delle banche commerciali è il principale fattore di variazione dell'offerta di moneta. Per assicurare stabilità e sviluppo, il sistema monetario non deve permettere la distruzione di quote notevoli dell'offerta di

moneta, e pertanto non dovrebbe essere principalmente basato sulla concessione di prestiti rimborsabili.

I congegni monetari nazionali comprendono, di solito, parecchi strumenti idonei a rendere il volume dei mezzi monetari meno dipendente dalla domanda di crediti bancari. Fra i metodi per influenzare l'offerta di moneta vi sono 1) le operazioni di mercato aperto delle banche centrali, che trasferiscono l'iniziativa dai mutuatari al prestatore, da chi domanda credito al fornitore di moneta di base (*high-powered money*), e 2) le operazioni in valuta estera, che consentono a surplus con l'estero di accrescere l'offerta interna di moneta. Questi fattori di sviluppo dell'offerta di moneta sono stati importanti in taluni paesi, e hanno neutralizzato gli effetti destabilizzatori della creazione e distruzione di credito commerciale.

In un sistema internazionale, in cui dalla produzione aurea possono attendersi soltanto piccoli contributi alle riserve monetarie, sarebbe estremamente imprevedibile il far affidamento soltanto sull'impiego di diritti di tiraggio delle banche centrali per regolare l'adeguamento delle riserve totali. Per garantire un minimo di sviluppo stabile, bisogna creare riserve deliberatamente e sistematicamente, vuoi mediante investimenti da parte di un'organizzazione internazionale di riserva, vuoi mediante qualche altro metodo di distribuzione di depositi di nuova creazione. L'assegnazione di riserve alle banche centrali secondo quote prestabilite è una delle possibili alternative. Certo, essa non garantisce che le riserve vengano effettivamente « usate » — poiché sarebbero usate soltanto quando necessitano a coprire disavanzi; ma la cosa importante è che le riserve siano distribuite in quote annuali (o trimestrali) e diano alle banche centrali che le ricevono un senso di abbondanza e di sicurezza.

Il pregiudizio in favore di riserve "guadagnate"...

Molti monetaristi sono imbevuti di puritana avversione contro ogni cosa che non sia guadagnata con duro sforzo o con sacrificio. Essi guardano con sospetto a tutto ciò che può essere ottenuto « gratis », che non deve essere conquistato con fatica o rinuncia. Assegnazioni di riserve monetarie in cambio di obbligazioni a scadenza indeterminata hanno la qualità di « cose avute per nulla », e sono quindi da rifiutare.

Non c'è nessun valido motivo economico perché mezzi di pagamento, interni o internazionali, debbano essere ottenuti soltanto con un costo, a meno che il fatto che non costano nulla dovesse provocare una creazione in quantità eccessiva. Se si conosce il modo di limitare la creazione di moneta, è uno sperpero l'impiego di metalli preziosi per usi monetari — Smith e Ricardo furono espliciti in proposito — e inutile o inopportuno distribuirla mediante operazioni di prestito. Naturalmente, dato che uno stock preesistente di moneta è in circolazione, la maggior parte di quelli che la spendono lo fanno in cambio di un valore ricevuto e la maggior parte di quelli che la incassano lo fanno in cambio di un valore ceduto. Ma le cose possono andar diversamente per la distribuzione di nuova moneta, di incrementi del preesistente stock monetario. La scelta del primo spenditore della nuova moneta è necessariamente arbitraria.

Lo stesso vale per la moneta internazionale, per le riserve monetarie ufficiali. Per le riserve già esistenti, già in circolazione, ogni paese che ne riceve le ottiene in cambio di valori ceduti. Ciò di solito si esprime col dire che i paesi guadagnano le loro riserve. Ma quando si creano nuove riserve, non c'è bisogno che i paesi le guadagnino, ed è stupido guardare con indignazione morale i paesi che ricevono riserve non guadagnate.

Si può, naturalmente, propugnare la causa dei paesi poveri, e sostenere che la creazione di nuove riserve monetarie dovrebbe essere collegata con l'assistenza alle economie sottosviluppate. Le nuove riserve potrebbero, per esempio, essere dapprima distribuite fra i paesi poveri, o direttamente o per il tramite di banche di sviluppo (del tipo della Banca Mondiale, dell'IFC, dell'IDA); i paesi più ricchi in seguito « guadagnerebbero » queste riserve vendendo beni ai paesi poveri. Oppure, si potrebbero affidare le nuove riserve alle Nazioni Unite, perché le impiegassero per coprire tutte le loro spese, compreso il costo di servizi addizionali a favore dei paesi sottosviluppati. Tutte queste sono questioni di opportunità politica. Se peraltro si adotta la soluzione di distribuire le nuove riserve fra le banche centrali di tutti i paesi membri del FMI, nulla in ciò di immorale, nulla di sbagliato. Bisogna pure adottare qualche metodo di distribuzione delle nuove riserve, e non c'è nessun metodo che non sia arbitrario. Le principali considerazioni che dovrebbero presiedere alla scelta del metodo dovrebbero essere le seguenti: 1) evitare evidenti discriminazioni; 2) le riserve di nuova creazione

dovrebbero avere una vita quanto più possibile « permanente », così da escludere il pericolo di riduzioni del volume totale delle riserve.

In un certo momento parecchi esperti partecipanti ai negoziati si mostrarono favorevoli a un piano inteso a distribuire le nuove riserve soltanto nell'ambito di un ristretto gruppo di paesi. Questo piano fu contestato come gravemente discriminatorio; certo, esso sarebbe stato politicamente inopportuno; ma non avrebbe discriminato contro i paesi poveri o i paesi non membri in generale, poichè non avrebbe trasferito risorse reali da una parte all'altra. Quando i paesi partecipanti si adoprano a conservare le nuove riserve a lungo termine, così che le quote relative dopo alcuni anni sono ancora approssimativamente quelle inizialmente assegnate, il piano di assegnazione non comporta trasferimenti di risorse reali nemmeno fra i paesi membri. L'accusa di discriminazione è quindi ingiusta (3).

I fautori del sistema delle concessioni di credito possono a ragione pretendere che le loro soluzioni sono meno discriminatorie. Queste prevedono che nuovi fondi siano creati mediante prestiti a paesi in disavanzo, e costringono i paesi in surplus a « guadagnare » le nuove riserve fornendo risorse reali ai paesi in disavanzo. L'obbligo, peraltro, di rimborsare i prestiti alle dovute scadenze fa sì che i trasferimenti di risorse siano in realtà soltanto temporanei. Proprio così; lo stesso congegno, che garantisce la desiderabile transitorietà dell'uso da parte di una nazione di risorse di altre nazioni, determina anche un'indesiderabile transitorietà delle addizionali riserve monetarie. In tal modo, l'ottimo dei risultati in fatto di non discriminazione si combinerebbe con il pessimo dei risultati per ciò che riguarda la permanenza in vita di riserve monetarie necessarie per un regolare sviluppo del commercio e della produzione mondiali.

È mia speranza che i negoziatori dei nuovi accordi monetari internazionali riesaminino le rispettive posizioni e non permettano a pregiudizi — morali, politici, economici — di influenzare le loro decisioni.

Fritz Machlup

(3) V. Fritz Machlup, *The Cloakroom Rule of International Reserves: Reserve Creation and Resources Transfer*, in « Quarterly Journal of Economics », Vol. LXXIX (agosto 1965), pp. 337-355.