

Aspetti monetari dell'entrata della Gran Bretagna nella Comunità Economica Europea (*)

Il problema monetario mondiale e le prospettive odierne.

1. - Il problema monetario inglese costituisce già da molti anni un problema per l'Europa e per il mondo intero non meno che per l'Inghilterra. L'Europa non lo ha potuto eludere in passato e non lo potrà eludere domani rifiutando l'ingresso del Regno Unito nella Comunità Europea. Al contrario, l'entrata dell'Inghilterra dovrebbe aprire nuove vie alla sua soluzione.

2. - Il problema inglese è parte di un problema monetario internazionale ben più vasto, per il quale non sono più consentiti rinvii. La natura delle soluzioni alternative del problema monetario internazionale, verso le quali siamo oggi avviati, determinerà in larga misura la natura concreta delle soluzioni da dare allo stesso problema inglese.

3. - Gli squilibri dei pagamenti internazionali la cui ampiezza e persistenza minacciano l'intero sistema monetario internazionale, e non la sola sterlina, discendono sostanzialmente dalle insanabili divergenze tra le politiche nazionali di adattamento della domanda alle capacità di produzione di ciascun paese e dalle loro ripercussioni sull'evoluzione dei livelli dei prezzi e salari e sulla capacità concorrenziale dei singoli paesi nel commercio internazionale.

4. - Una cooperazione monetaria internazionale senza precedenti nella storia ha finora permesso di ritardare la soluzione di questo problema fondamentale, non di risolverlo. Il ripetuto ricorso

(*) Rapporto presentato al Comitato d'Azione per gli Stati Uniti d'Europa nella sessione 15-16 luglio 1969, Bruxelles.

a operazioni di sostegno finanziario, accordate dai paesi in surplus ai paesi in disavanzo, ha consentito di finanziare gli squilibri piuttosto che di eliminarli con appropriate modificazioni delle politiche nazionali. Ma diviene sempre più evidente che questo tipo di cooperazione non può continuare indefinitamente, poiché implica trasferimenti reali e continui di beni e servizi dai paesi creditori ai paesi debitori, che consentono a questi ultimi di perseguire politiche ritenute inaccettabili a lungo termine dai paesi creditori e impongono alle loro economie pressioni inflazionistiche politicamente e socialmente intollerabili.

5. - Per unanime consenso, la sola soluzione vitale e ragionevole risiede nell'armonizzazione delle politiche nazionali. L'esperienza del decennio '48-'58 dimostra che le difficoltà che essa presenta non sono insormontabili. La realizzazione di una politica di armonizzazione ad opera della OEEC, sostenuta dall'Unione Europea dei Pagamenti e dal piano Marshall, aveva risolto in dieci anni i formidabili problemi di squilibrio lasciati all'Europa dalla seconda guerra mondiale e aveva sostituito il paralizzante bilateralismo dei primi anni del dopoguerra con la ricostruzione di una economia internazionale basata sulla convertibilità mondiale delle monete europee.

6. - Le difficoltà risorte in seguito si sono dapprima concentrate in larga misura sui due paesi le cui monete *nazionali* erano utilizzate dagli altri paesi come fonte principale e indispensabile d'aumento delle riserve monetarie *internazionali* in un sistema basato sul « gold exchange standard ». Le deficienze di questo sistema sono oggi unanimemente riconosciute e hanno condotto all'accordo di Rio de Janeiro (1967) per la creazione di un nuovo strumento di riserva veramente internazionale (i diritti speciali di prelievo sul Fondo Monetario Internazionale). Il nuovo sistema non è però ancora entrato in applicazione, e questa, in ogni caso, dovrà essere completata e sorretta da accordi paralleli sulla futura funzione dei due elementi tradizionali di riserva del *gold exchange standard*: oro e monete di riserva (principalmente dollaro e sterlina) teoricamente convertibili in oro.

7. - Nel frattempo, peraltro, i persistenti disavanzi dei due paesi le cui monete *nazionali* svolgono la funzione di moneta *internazionale* hanno continuato a minacciare di collasso l'intero sistema monetario internazionale. Il pericolo è stato evitato soltanto grazie alle ripetute operazioni di sostegno finanziario ricordate, al ricorso

a crescenti misure di restrizione dei movimenti di capitali, e a una impennata dei tassi d'interesse che si è propagata dagli Stati Uniti agli altri paesi e ha attirato verso la nazione più ricca del mondo un flusso crescente di fondi disorganizzando i mercati finanziari europei.

La sospensione degli interventi ufficiali sul mercato dell'oro, sia all'acquisto che alla vendita, ha d'altra parte eliminato l'oro dal processo di accrescimento delle riserve internazionali; solo il dollaro e la sterlina sono rimasti come strumenti d'accumulazione di riserve monetarie. Questa fondamentale modificazione ha alimentato la tendenza a indirizzare e concentrare sulle divise forti, in modo particolare sul marco tedesco, la speculazione sull'oro, la cui ampiezza aveva finito per imporre la sospensione degli interventi ufficiali di stabilizzazione.

Da ultimo questa speculazione è stata ulteriormente aggravata dal rovesciamento della situazione della bilancia dei pagamenti francese, provocato dagli « eventi » di maggio e giugno '68.

8. - L'incapacità della cooperazione internazionale ad assicurare la correzione e l'armonizzazione delle divergenti politiche nazionali e ad eliminare gli squilibri fondamentali e persistenti accennati sembra oggi orientare certi ambienti, anche ufficiali, verso l'adozione — ultimo sforzo disperato — di qualche forma di cambi flessibili, considerati dannosi e detestabili fino a poco fa. È possibile che soluzioni di questo tipo riescano a rendere politicamente più accettabili e rapide le variazioni delle parità monetarie che si rivelano inevitabili a lungo andare per correggere gli squilibri nei prezzi e costi di produzione derivanti dalle accennate persistenti divergenze delle politiche nazionali. Sarebbe però ingenuo considerarle una panacea suscettibile di risolvere integralmente, durevolmente e in maniera più o meno automatica — come sostengono alcuni — i complessi problemi posti dalla coesistenza di sovranità monetarie internazionali tra paesi strettamente interdipendenti.

9. - Un regime di cambi più flessibili porrebbe in ogni caso gravi problemi alla Comunità Economica Europea ed esigerebbe, in forma ancor più urgente, nuovi e sostanziali progressi verso quell'integrazione che è essenziale per la sopravvivenza del Mercato Comune.

Una più efficace armonizzazione delle politiche nazionali sarebbe necessaria per limitare le fluttuazioni dei cambi, la cui ampiezza altrimenti disorganizzerebbe il Mercato Comune, soprattutto nel

campo agricolo, e metterebbe in forse gli impegni di liberalizzazione del commercio e dei movimenti di capitale fra i paesi della Comunità. La flessibilità dei cambi potrebbe essere, tutt'al più, solo una misura transitoria destinata a facilitare il riassetto delle parità attuali e a guadagnare il tempo necessario per realizzare le riforme istituzionali indispensabili all'armonizzazione delle politiche nazionali di una zona economica che mette al bando il ripristino durevole di restrizioni degli scambi di beni, servizi e capitali.

Per quanto difficili possano essere gli impegni politici richiesti da siffatta armonizzazione, essi sono stati accettati dai firmatari del trattato di Roma e sono necessari per la sopravvivenza della Comunità. «Necessità è legge», e rende politicamente possibile, per i paesi della Comunità, una politica monetaria comune, la quale sarà certo ben più lunga e difficile da applicare fra la Comunità stessa e il resto del mondo.

10. - L'organizzazione di una vera zona monetaria europea è del pari necessaria per evitare la disintegrazione della Comunità o il suo assorbimento di fatto in una «zona dollaro» in conseguenza dei problemi posti agli Stati Uniti dalle difficoltà della loro bilancia dei pagamenti e dalle soluzioni cui ricorreranno per risolverle.

Gli Stati Uniti non possono sottrarsi alle loro responsabilità mondiali. Principale mercato finanziario del mondo, le loro esportazioni lorde di capitali — sotto forma di aiuti e di capitali privati a lungo termine — ammontavano ancora lo scorso anno a otto miliardi di dollari, importo lontano dall'essere eccessivo, rappresentando solo meno dell'1% del prodotto nazionale lordo del paese più ricco e più capitalizzato del mondo.

Ma il surplus delle partite correnti (800 milioni di dollari) finanziava soltanto il 10% circa delle esportazioni di capitali; il resto (90%) era finanziato essenzialmente da un afflusso enorme e anormale di fondi esteri, attirati negli Stati Uniti da un rialzo senza precedenti dei tassi d'interesse, che si è ripercosso sull'economia europea e del mondo intero attraverso il mercato delle euro-divise. Il mantenimento dell'odierna stabilità del corso del dollaro con simili metodi continuerebbe a porre all'Europa gravi problemi, che essa potrebbe fronteggiare solo con una politica comune sostenuta da appropriate istituzioni monetarie.

11. - Il problema sarebbe egualmente grave, se non più grave, se gli Stati Uniti fossero costretti a lasciare fluttuare il dollaro nei

confronti dell'oro e delle monete che rifiutassero d'integrarsi nella «zona dollaro». Se ciascuno dei paesi della Comunità reagisse in ordine sparso, certi paesi sarebbero senza dubbio propensi a fare riacquistare sui mercati dalle loro banche centrali i dollari eccedenti al fine di impedire una rivalutazione brusca delle loro monete rispetto al dollaro — a alle altre monete legate al dollaro — e il conseguente rincaro dei loro costi di produzione rispetto ai costi di produzione degli Stati Uniti e degli altri paesi dell'eventuale «zona dollaro». Ma certi paesi della Comunità ricuserebbero senza dubbio, sia immediatamente sia a termine più o meno breve, di finanziare indefinitamente, e senza prevedibili limiti, con l'espansione della loro circolazione monetaria, disavanzi americani che potrebbero derivare da politiche sulle quali potrebbero essere in disaccordo. L'unità monetaria economica e politica della Comunità Economica Europea affonderebbe inevitabilmente in una situazione caotica se la Comunità non riuscisse a raggiungere un accordo su una politica comune in questo campo.

L'amministrazione americana è ben consapevole dell'impossibilità di una «zona dollaro» allargata a tutto il mondo e in particolare all'Europa. Essa afferma con vigore la sua volontà di riequilibrare la bilancia delle partite correnti nella misura necessaria a finanziare le sue responsabilità mondiali e con metodi che permettano all'Europa di cooperare all'azione di riassetto. Ma tale programma potrà dare frutti soltanto ad una scadenza più o meno lontana ed esigerà una cooperazione molto stretta, nella quale l'Europa non potrà sostenere la sua parte senza aver preventivamente assicurato la cooperazione dei paesi membri in seno alla Comunità.

12. - Pertanto, quali che possano essere i risultati dell'odierno dibattito sulla riforma monetaria internazionale, la creazione di una vera zona monetaria europea, sorretta da istituzioni appropriate, resta indispensabile e sempre più urgente. La creazione di un Fondo Europeo di Riserva è da tempo reclamata dal Comitato d'Azione per gli Stati Uniti d'Europa. Il suo ruolo fondamentale non sarebbe affatto, e non potrebbe essere, quello di assicurare automaticamente il finanziamento di squilibri persistenti nei pagamenti fra i paesi della Comunità. Sarebbe suo compito, in primo luogo, appoggiare e assicurare in seno alla Comunità quell'armonizzazione delle politiche monetarie che permetterà a più lontana scadenza, e in base all'esperienza acquisita, di dar vita a una vera moneta comune europea; in secondo luogo, dotare l'Europa dei mezzi indispensabili a organiz-

zare efficacemente una politica comune nei riguardi del resto del mondo ed una cooperazione valida a pro' del risanamento e della stabilizzazione monetaria degli altri paesi, e in particolare degli Stati Uniti e dell'Inghilterra, in considerazione della loro importanza economica e politica ai fini della prosperità e della pace del mondo.

13. - Un siffatto Fondo Europeo potrebbe potentemente contribuire alla soluzione del problema britannico sia in via diretta sia in collaborazione con altri paesi nel quadro del FMI.

Il risparmio eccedente dei paesi della Comunità è stato in larga misura assorbito durante gli ultimi vent'anni dall'accumulazione di saldi in dollari e sterline come riserve monetarie delle loro banche centrali, ma senza un programma comune e sempre più come conseguenza di operazioni di salvataggio imposte dal timore di un collasso del sistema monetario internazionale.

Una stretta associazione tra il Regno Unito e i paesi della Comunità permetterebbe di ricostituire un vero mercato monetario e finanziario europeo, capace di avere nel mondo di domani una funzione comparabile a quella svolta dalla sola Inghilterra fino alla prima guerra mondiale.

L'entrata del Regno Unito nella Comunità Economica Europea. Problemi e soluzioni.

14. - Il problema monetario che l'ingresso del Regno Unito pone alla Comunità deriva essenzialmente dai continui disavanzi della bilancia dei pagamenti inglese che i paesi dell'attuale Comunità hanno largamente finanziato nell'ultimo quinquennio, ma che non possono pensare di continuare a finanziare indefinitamente in avvenire.

In questi disavanzi bisogna distinguere due aspetti: da una parte, gli squilibri correnti fra incassi e pagamenti (parr. 15-17); dall'altra l'incidenza dell'eccessivo indebitamento a breve e medio termine accumulato in una lunga serie di anni (parr. 18-20).

15. - L'ingresso dell'Inghilterra nella Comunità non implica affatto per quest'ultima un impegno — politicamente inaccettabile — di finanziare indefinitamente gli eventuali disavanzi inglesi. Al contrario comporterebbe da parte inglese l'accettazione dei meccanismi di « armonizzazione » delle politiche economiche, fiscali e finanziarie che il trattato di Roma prevede e che la Comunità ha bisogno di rafforzare. Come rilevava il Comitato Monetario in occasione dell'ul-

timo dibattito sul memorandum Barre, i metodi di tale armonizzazione non differiscono da quelli che discendono dalle regole e pratiche dell'FMI e che condizionano il sostegno finanziario accordato in passato all'Inghilterra dal Fondo stesso e dal Gruppo dei Dieci. Il loro rafforzamento resta indispensabile per controbattere ricadute, che finirebbero per risolversi in una svalutazione continua della moneta britannica; ci si libererebbe così dalla ripetizione indefinita di operazioni di sostegno finanziario che sole hanno permesso di conciliare la perpetuazione dei disavanzi inglesi con il mantenimento della stabilità del cambio della sterlina.

16. - L'adesione della Gran Bretagna al Mercato Comune dovrebbe migliorare la bilancia inglese delle partite correnti per i seguenti motivi:

a) accrescerebbe le pressioni esercitate dalla concorrenza internazionale sulle imprese inglesi e le stimolerebbe ad aumentare la produttività al fine sia di fronteggiare la concorrenza sul mercato interno delle importazioni comunitarie non più soggette a protezioni doganali, sia di approfittare dei nuovi mercati aperti alle esportazioni britanniche sul continente europeo dall'abolizione delle attuali restrizioni;

b) attirerebbe verso la Gran Bretagna, in conseguenza dei suddetti sviluppi, capitali stranieri — sia dagli Stati Uniti sia dal continente europeo — che permetterebbero di aumentare gli investimenti e di modernizzare le strutture industriali inglesi;

c) diminuirebbe in conseguenza i tassi d'interesse oggi eccezionalmente elevati che paralizzano gli investimenti.

Questi effetti dell'ingresso inglese in un vasto mercato si combinerebbero con gli effetti delle riforme strutturali che il governo britannico ha intrapreso e che dovrebbero contribuire a migliorare la bilancia dei pagamenti ed ad accrescere la capacità di esportazione del Regno Unito. A questo proposito sono da ricordare in particolare modo:

— la decisione di ridurre progressivamente, fino all'eliminazione entro il 1973, gli impegni militari a oriente di Suez, la presenza cioè in quella zona di truppe e basi che oggi rappresentano un onere di un miliardo di dollari l'anno;

— la riorganizzazione dell'industria inglese mediante fusioni promosse dalla *Industrial Reorganisation Corporation*, fusioni che

dovrebbero portare alla costituzione di gruppi potenti e dinamici, adatti a fronteggiare sia l'industria dei sei sia l'industria americana e giapponese;

— l'abbandono progressivo (per allinearsi alle pratiche del Mercato Comune e infondere dinamismo all'economia inglese) del sistema di salari diretti relativamente bassi, sistema che si basa su una sistematica compressione dei prezzi dei prodotti alimentari, ma che diminuisce gli stimoli a investire, in particolare a modernizzare e a introdurre processi di automazione miranti a economizzare manodopera.

I risultati di queste misure strutturali e di una più larga concorrenza esterna richiederanno, peraltro, del tempo per realizzarsi in pieno. Non si possono quindi sottovalutare le difficoltà iniziali che la Gran Bretagna, con una bilancia dei pagamenti in disavanzo, un risparmio troppo debole, progressi di produttività molto lenti, può incontrare in un primo tempo ad adattarsi al Mercato Comune. Il suo ingresso rischia di accrescere le importazioni più che le esportazioni verso l'Europa continentale; e inoltre la politica agricola comune comporterà inevitabilmente, quali che siano gli accorgimenti concordati, dei costi addizionali per la Gran Bretagna.

Donde la necessità di prevedere un periodo di transizione di durata ragionevole, che si potrebbe indicare in cinque anni. Sarebbe d'altra parte una inutile complicazione prevedere dilazioni di durata diversa, poniamo, per eliminare i dazi doganali, per applicare la tariffa esterna comune, per la completa adesione alla politica agricola comune.

Non meno necessario è predisporre certi meccanismi finanziari che permettano alla Gran Bretagna una transizione ordinata verso una nuova situazione di equilibrio a quel livello più elevato di produzione e di scambi che dovrebbe alla fine essere in grado di raggiungere. Questi meccanismi sono considerati nei successivi paragrafi. Essi non addosseranno alla Comunità oneri più pesanti delle pratiche che sono già in vigore; ma saranno organizzati in maniera tale che la parte assunta dai paesi europei nel sostegno della sterlina appaia più chiaramente e si combini con una maggiore influenza sui mutamenti di politica economica che la Gran Bretagna è tenuta a realizzare nel proprio interesse e ai fini della sua integrazione nella Comunità.

Bisogna anche riconoscere che la liberalizzazione delle esportazioni di capitali da parte della Gran Bretagna dovrà essere distribuita

nel tempo per frenare i movimenti speculativi che potrebbero continuare, sia pure in misura minore, fino a quando sarà consolidata la fiducia nel successo degli sforzi di risanamento dell'economia inglese.

Questo elemento speculativo spiega certo in parte la lentezza dei progressi realizzati nell'anno successivo alla svalutazione della sterlina, in conseguenza della sua influenza non solo sui movimenti di capitali, ma anche sull'anormale aumento delle spese di consumo, probabile riflesso di una fuga dalla moneta.

A più lungo termine, tuttavia, la svalutazione, le misure adottate in campo fiscale e nella politica di bilancio e i precisi impegni presi di fronte al Fondo Monetario Internazionale dovrebbero dare i loro frutti. Essi dovranno essere completati, se necessario, dai nuovi impegni nei riguardi della Comunità che saranno stabiliti nel trattato d'adesione.

17. - Ma la partecipazione dell'Inghilterra al Mercato Comune non modificherebbe in modo radicale i dati di un problema cui la Comunità non ha potuto e non potrà sfuggire. Essa metterebbe solo in risalto la parte preponderante avuta dai sei paesi dell'attuale Comunità nel modo con cui le difficoltà sono state affrontate negli ultimi cinque anni. Di fatto, *questi paesi hanno finanziato*, sia *direttamente* con l'aumento delle loro attività sul Regno Unito, sia *indirettamente* con l'aumento dei loro saldi in dollari e dei crediti netti verso il FMI, la maggior parte dei 6,4 miliardi di dollari che l'Inghilterra ha ricevuto dalle Banche Centrali straniere e dal FMI (voce 3 a della Tab. I) e che hanno coperto l'80% delle perdite inglesi di riserve degli anni 1965-'68 (voce 3 della Tab. I). La Comunità assumerebbe in forma più diretta e aperta i compiti e le responsabilità politiche corrispondenti agli oneri che già di fatto si accolla, e acquisterebbe pertanto una influenza più determinante nelle decisioni intese a definire le condizioni, l'ampiezza e i limiti delle operazioni in questione.

Il successo delle politiche d'armonizzazione previste dal trattato di Roma condiziona d'altra parte la possibilità di ripetere occasionalmente in futuro, a beneficio di altri paesi membri non meno che dell'Inghilterra, operazioni di sostegno che solo quel successo giustificherebbe. Gli insuccessi in cui la Comunità dovesse ancora incorrere al riguardo in avvenire si tradurrebbero inevitabilmente, come in passato, in aggiustamenti di parità di cambio, la cui ripetizione indefinita sarebbe incompatibile con la sopravvivenza della Comunità.

18. - L'eccessivo indebitamento britannico a breve e medio termine solleva un problema diverso, che ha avuto una parte considerevole nelle difficoltà degli ultimi anni e nelle politiche di sostegno finanziario ricordate.

I disavanzi per partite correnti del Regno Unito (voce 1 della Tab. I) nel corso degli ultimi cinque anni hanno assorbito soltanto meno di un miliardo di dollari dei 6,4 miliardi (voce 3 a) di aiuti finanziari che l'Inghilterra ha ottenuto dalle Banche Centrali e dal Fondo Monetario e degli 8 miliardi (voce 3) di perdite delle riserve totali inglesi. Le esportazioni di capitali a breve e lungo termine hanno assorbito i restanti 7 miliardi di dollari (voce 2). Le cifre del bilancio « esterno » del Regno Unito (Tab. II) confermano che il problema essenziale posto dai debiti esteri è un problema di liquidità più che di solvibilità. I disavanzi in conto corrente e i trasferimenti unilaterali verso l'estero sono stati compensati, nei suddetti anni, dall'aumento del valore degli investimenti netti all'estero. Le attività nette all'estero del Regno Unito (ultima linea della Tab. II) erano alla fine del '67 a un livello quasi identico (4,5 miliardi di dollari) a quello di fine 1964. Ma l'aumento degli investimenti netti a lungo termine (pari a un miliardo, da 10,4 a 11,4 miliardi di dollari) e la riduzione dell'indebitamento a breve termine (per 1,7 miliardi di dollari) sono stati finanziati da una flessione eccessiva delle riserve monetarie nette (ivi compreso il portafoglio governativo di titoli in dollari). Una parte importante del sostegno finanziario ottenuto dall'estero (riflesso nella diminuzione delle riserve nette) è stato, d'altra parte, assorbito dal rimborso dell'eccessivo indebitamento rappresentato dai saldi in sterline gonfiati dalle necessità della seconda guerra mondiale in regime di cambio-oro.

19. - La soluzione di questo problema dovrebbe consistere nel trasformare le riserve in sterline che fanno oggi parte integrante delle riserve monetarie internazionali degli altri paesi, e in modo particolare dell'area sterlina, in riserve presso il Fondo Monetario Internazionale e/o presso un Fondo Monetario Europeo.

Il Fondo Monetario Internazionale si è già avviato per questa strada. Esso aveva il 30 aprile scorso più di due miliardi di dollari di crediti netti sul Regno Unito, finanziati dall'aumento delle riserve, perfettamente liquide, tenute presso il Fondo dai paesi in surplus e specialmente dai paesi della Comunità Europea. Da un punto di vista puramente logico, le riserve in sterline possedute dalle Banche Centrali, per la parte eccedente i bisogni d'esercizio, potrebbero con-

tinuare a essere trasferite al Fondo Monetario Internazionale per trasformarsi in un vero strumento internazionale di riserva, conforme ai criteri d'investimento delle Banche Centrali.

I paesi del continente europeo hanno anch'essi accumulato dalla fine del 1963 alla fine del 1968, per effetto di continue negoziazioni e di accordi tanto complessi quanto precari, più di un miliardo e mezzo di dollari di attività finanziarie sul Regno Unito, e l'America settentrionale circa 2,8 miliardi, in larga misura rifinanziati dall'accumulazione di saldi in dollari da parte dell'Europa.

Da ultimo, gli accordi di Basilea del settembre '68 prevedono che i paesi dell'area sterlina conservino una larga quota delle loro riserve monetarie totali sotto forma di saldi in sterline assistiti da garanzia in dollari e che due miliardi di dollari di linee di credito siano concessi al Regno Unito da parte di altri paesi (in particolare dai principali paesi dell'Europa Continentale), linee utilizzabili per rimborsare i saldi in sterline che fossero ritirati dagli attuali detentori.

20. - Questi crediti e impegni multipli dovrebbero essere integrati in un piano d'insieme che riflettesse meglio la realtà dei reali contributi alla soluzione del problema della liquidità del sistema inglese, che assorbisse in anticipo i saldi in sterline eccedenti (senza attendere i movimenti speculativi che essi provocano e amplificano), e che modificasse in modo più realistico le scadenze dei rimborsi attesi dal Regno Unito.

La costituzione di un Fondo Europeo di Riserva aprirebbe in materia nuove possibilità e opzioni; essa permetterebbe all'Europa di organizzare in modo più efficace la propria cooperazione attraverso il Fondo Monetario Internazionale e di integrare gli interventi del FMI con operazioni del Fondo Europeo nella misura necessaria o preferibile alla luce dei futuri negoziati per l'adesione inglese alla Comunità e dell'esperienza acquisita dal Fondo.

In ogni caso, la creazione di un Fondo Europeo di Riserva è necessaria per mettere in atto i meccanismi indispensabili all'Europa per sorreggere la sua unità economica di fronte ai problemi interni della Comunità e ai gravi problemi esterni che già le pongono la situazione della sterlina e quella del dollaro. Le riserve in valute estere nazionali (sterline e dollari) del *gold exchange standard* sono destinate a essere trasformate progressivamente in riserve veramente internazionali, assistite da appropriate garanzie, ma non ad essere liquidate d'improvviso a prezzo di sviluppi deflazionistici e di sconquassi del sistema monetario internazionale. Il Fondo Europeo di

Riserva e il Fondo Monetario Internazionale sono chiamati ad assumere in questa riorganizzazione il compito fondamentale di ogni sistema bancario: rendere liquida e trasferibile una massa di crediti evitando di imporre al debitore rimborsi improvvisi, massicci e intempestivi.

In questa sede non possono essere discusse le modalità precise di tale riforma — essenziale per la soluzione sia del problema monetario internazionale sia del problema inglese —, né la distribuzione di responsabilità che essa comporta fra il Fondo Europeo e il FMI. Si tratta di questioni di pura tecnica, che possono essere pienamente risolte se i principali paesi interessati sono convinti della necessità della riforma proposta e dei pericoli che derivano dal susseguirsi di crisi sempre più gravi e frequenti, che sono il risultato prevedibile e inevitabile della lentezza e dell'inerzia degli interminabili negoziati nei quali siamo impigliati ormai da un decennio.

Conclusioni.

21. - L'entrata dell'Inghilterra nel Mercato Comune è soprattutto indispensabile per mettere fine alle ripetute crisi provocate dai persistenti disavanzi della bilancia dei pagamenti inglesi:

a) essa stimolerà l'Inghilterra ad affrontare la concorrenza internazionale con la modernizzazione e il riordinamento delle strutture industriali e gliene darà i mezzi attirando domani verso il mercato britannico, come ieri verso i paesi dell'odierna Comunità, i necessari investimenti privati;

b) renderà applicabili all'Inghilterra i meccanismi di consultazione e di armonizzazione delle politiche nazionali previste dal Trattato di Roma e necessari per correggere squilibri fondamentali e persistenti;

c) permetterà, a questa condizione, d'eliminare, attraverso le operazioni di un Fondo Europeo di Riserva, gli elementi speculativi e le fughe di capitali che hanno un peso fondamentale nel disavanzo globale della sua bilancia dei pagamenti.

Contrariamente a un'opinione diffusa, gli interventi del Fondo Europeo di Riserva dovrebbero ridurre ed eliminare rapidamente la necessità delle ripetute operazioni di sostegno finanziario (6,5 miliardi di dollari in cinque anni), di cui l'Europa, senza rendersene pienamente conto, si è assunto di fatto quasi l'intero onere con i suoi cre-

diti indiretti per il tramite degli Stati Uniti e del Fondo Monetario Internazionale e con il suo aiuto diretto all'Inghilterra.

Il Fondo Europeo di Riserva, in cooperazione con il Fondo Monetario Internazionale, permetterebbe di consolidare a lungo termine la massa dei saldi in sterline accumulati nel corso di 56 anni e soprattutto durante l'ultima guerra, e la cui liquidazione da parte dei detentori ha provocato le note ripetute crisi. Le perdite di riserve derivanti all'Inghilterra da crisi dovute alla speculazione, invece di essere finanziate, sarebbero prevenute eliminando preventivamente i saldi in sterline eccedenti mediante trasferimento al FMI e al Fondo Europeo e convertendo i crediti posseduti oggi dai paesi creditori in « depositi di riserva », assistiti da appropriate garanzie e pienamente liquidi e trasferibili nei regolamenti internazionali fra le Banche Centrali delle nazioni partecipanti.

Invece di essere tenuta direttamente in sterline, una parte delle riserve globali di ogni paese sarebbe semplicemente tenuta sotto forma di depositi presso il FMI o presso il Fondo Europeo — depositi utilizzabili in tutti i regolamenti di bilancia dei pagamenti mediante semplice trasferimento sui libri del FMI e del Fondo Europeo e non esposti come oggi a conversioni massicce e improvvise in oro o in divise di paesi terzi.

ROBERT TRIFFIN

ALLEGATI

Tab. I

BILANCIA DEI PAGAMENTI DEL REGNO UNITO 1964-1968
(in milioni di dollari)

	Totale 1964-68	1964	1965	1966	1967	1968
1. Partite correnti (a) . . .	- 992	- 661	240	543	- 540	+ 574
2. Movimenti di capitale . .	-7.028	-1.220	- 630	-2.074	- 748	-2.356
a) a lungo termine (b) . .	-4.616	-1.492	-1.064	- 792	- 743	- 525
b) a breve termine (c) . .	-2.412	272	434	-1.282	5	-1.831
3. Riserve monetarie nette (1+2)	-8.020	-1.882	- 389	-1.532	-1.288	-2.930
a) accrescimento dell'inde- bitamento netto verso il FMI e le Banche Cen- trali (-)	-6.410	-1.540	-1.078	- 742	- 393	-2.657
b) oro e divise converti- bili (d)	-1.611	- 342	689	- 790	- 895	- 273

(a) Merci, servizi e trasferimenti privati.

(b) Inclusi trasferimenti governativi.

(c) Inclusi aggiustamenti di cambio e errori e omissioni.

(d) Inclusa liquidazione del portafoglio titoli governativi in dollari.

Fonti: *Rapporti Annuali* del Fondo Monetario Internazionale e *International Financial Statistics*.

Tab. II

EVOLUZIONE DELLA LIQUIDITA' E SOLVIBILITA' DEL BILANCIO « ESTERNO »
DEL REGNO UNITO, 1964-1968
(in miliardi di dollari)

Fine anno	1964	1966	1967	1968
I. <i>Riserve monetarie e portafoglio titoli in dollari</i>	- 4,0	- 5,8	- 6,6	- 9,5
A. <i>Riserve monetarie nette</i>	- 5,3	- 6,3	- 6,6	- 9,5
1. Oro e divise	2,3	3,1	2,7	2,4
2. Indebitam. verso il FMI e le Banche Centrali (-)	- 7,6	- 9,4	- 9,3	-11,9
B. <i>Portafoglio titoli in dollari</i>	- 1,2	0,5	-	-
II. <i>Capitali a breve termine</i>	- 1,9	- 0,9	- 0,2	
A. Governo	- 0,9	- 0,7	- 0,3	
B. Banche	- 2,2	- 1,5	- 1,0	
C. Altri	1,2	1,3	1,1	
III. <i>Capitali a lungo termine</i>	10,4	10,8	11,4	
A. Governo	- 4,9	- 4,4	- 4,4	
B. Investimenti diretti	8,6	9,5	9,6	
1. Attività	15,6	17,9	17,8	
2. Passività (-)	- 7,1	- 8,5	- 8,2	
C. Portafoglio	6,7	5,7	6,2	
1. Attività	10,1	9,0	10,0	
2. Passività (-)	- 3,3	- 3,3	- 3,8	
IV. <i>Posizione netta totale (I+II+III)</i>	4,5	4,1	4,6	

Fonti: *Bank of England Quarterly Bulletin* (settembre 1968, pp. 276-277 e Tabb. 19-21),
e *International Financial Statistics*.

EVOLUZIONE DELL'INDEBITAMENTO DEL REGNO UNITO VERSO IL FONDO
MONETARIO INTERNAZIONALE E LE BANCHE CENTRALI DALLA FINE DEL 1963

(in milioni di dollari)

	Dicembre 1963	Dicembre 1968	Differenza
I - Indebitamento netto (-) nei con- fronti di Banche Centrali . . .	-6.530	-9.619	-3.089
A. Della zona Atlantica . . .	-602	-5.467	-4.865
1. Sterlina	-602	-4.975	-4.373
a) Europa	-580	-2.136	-1.556
b) America del Nord . . .	-22	-2.839	-2.817
2. Altre monete		-492	-492
B. Degli altri paesi	-5.928	-4.153	+1.775
1. Zona sterlina	-5.306	-3.917	+1.389
2. America Latina	-62	-10	+52
3. Altri paesi	-560	-226	+334
II - Credito (+) o debito (-) netto verso il FMI	+489	-2.317	-2.806
III - Totale (I+II)	-6.041	-11.936	-5.895
A. FMI e Zona Atlantica (IA+II)	-113	-7.784	-7.671
B. Altri paesi (IB)	-5.928	-4.153	+1.775

Fonte: *International Financial Statistics*.

R. T.