

## L'uso dei «diritti speciali di prelievo» per scopi concordati dalla comunità internazionale

### Premessa

Il dibattito sulla riforma del sistema monetario internazionale, promosso da qualche studioso nel 1960 e accolto dalle sfere ufficiali nel 1963, ha proceduto con una logica e coerenza che non ha confronti in altri campi delle relazioni internazionali. L'accordo sui DSP, in particolare, è un passo fondamentale, giudicato fino a poco fa utopistico e irrealizzabile, verso una gestione razionale del sistema monetario internazionale. Esso è stato giustamente considerato come tale da aprire la strada, per la prima volta nella storia:

1) a un processo di deliberato adeguamento della creazione di riserve allo sviluppo potenziale, non inflazionistico dell'economia mondiale;

2) all'uso concertato dei necessari aumenti delle riserve per scopi concordati collettivamente dalla comunità internazionale.

L'accordo sui DSP, peraltro, nella sua attuale formulazione, non affronta ancora adeguatamente due importanti problemi che potrebbero frustrare — e così oggi avviene — ambedue i suddetti obiettivi:

a) l'eredità del sistema a cambio aureo del passato, ossia la funzione dell'oro e delle monete di riserva, particolarmente del dollaro, nel sistema riformato;

b) una distribuzione dei DSP che serva a scopi collettivamente concordati piuttosto che a politiche nazionali decise unilateralmente, potenzialmente disequilibranti e/o dannose ai paesi chiamati a finanziarle mediante una forzata accumulazione di DSP.

In questo scritto mi limiterò a considerare il secondo di questi due problemi.

### La tesi principale

Prima di tutto sottolineo ciò che non farò. Non discuterò la speciale proposta dei professori Karlik e Scitovsky intesa a « legare » la creazione di riserve all'assistenza dello sviluppo economico (1). Né sosterrò un sistematico « legame » tra creazione di riserve e finanziamento dei paesi sottosviluppati.

La mia tesi fondamentale è, in termini molto semplici, che ogni decisione della comunità internazionale di accrescere il volume delle riserve fiduciarie sotto forma di DSP comporta inevitabilmente, come sottoprodotto, la creazione di un potenziale di credito che dovrebbe essere usato per scopi collettivamente concordati ed accettati, piuttosto che per finanziare alla cieca politiche nazionali sulle quali può non esistere accordo e che anzi possono essere considerate in certi momenti, come avviene oggi, disgregatrici per l'assetto internazionale finanziario economico e perfino politico.

Ciò non significa che il finanziamento dello sviluppo sia l'unico o il migliore obiettivo su cui raggiungere un accordo collettivo di tal genere. E' però un obiettivo che è stato a più riprese riconosciuto dalle Nazioni Unite, dal DAC e da altre organizzazioni internazionali come tale che richiede risorse notevolmente maggiori di quelle che gli sono ora destinate. Se risorse supplementari si rendono disponibili come sottoprodotto della creazione di DSP, il loro uso per lo sviluppo economico dovrebbe almeno poter competere con altri obiettivi alternativi cui i DSP potrebbero essere destinati.

Per conto mio, fra tali obiettivi alternativi porrei le tradizionali operazioni di prestito del Fondo Monetario Internazionale, destinate a sorreggere politiche concordate di stabilizzazione monetaria e di ripristino dell'equilibrio di bilance dei pagamenti, incluse forme di « re-cycling » o di neutralizzazione di movimenti di capitali destabilizzanti fra i principali centri monetari e finanziari. Considererei persino, anche se ciò sembra prematuro nell'odierna situazione, l'eventuale uso dei DSP per il parziale finanziamento di altri concordati obiettivi internazionali, che meritano una considerazione prioritaria da parte delle Nazioni Unite (come l'organizzazione sanitaria mondiale).

(1) In *Linking Reserve Creation and Development Assistance, A Staff Study* (26 aprile 1969) ed *Hearings* (28 maggio 1969) della Subcommittee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee, Congress of the United States, Washington, D.C., 1969.

Una distribuzione di DSP per obiettivi concordati sarebbe certo molto più desiderabile — e alla lunga vitale — del presente sistema di distribuzione, secondo il quale il 75% dei DSP è assegnato automaticamente ai 26 paesi più ricchi del mondo e può essere impiegato per sostenere qualunque tipo di politica (o di mancanza di politica) responsabile dei loro disavanzi. La sola assegnazione di DSP agli Stati Uniti (867 milioni di \$ nel 1970) supera le assegnazioni (853 milioni di \$) ai 90 paesi « meno sviluppati » membri del Fondo Monetario, e accresce ulteriormente le imponenti risorse che già derivano agli Stati Uniti dallo status privilegiato del dollaro come moneta di riserva per le Banche centrali e come moneta d'uso corrente negli scambi e investimenti privati.

### Le obiezioni

Tre principali obiezioni sono state sollevate contro questa opinione di buon senso, secondo la quale *riserve create internazionalmente dovrebbero essere usate per obiettivi internazionalmente concordati*.

La prima obiezione è che i probabili beneficiari di DSP premerebbero perché la creazione di DSP avvenga per importi maggiori di quelli giustificati dal bisogno di riserve per uno sviluppo non inflazionistico dell'economia mondiale. Questo timore, peraltro, non dovrebbe essere limitato solo ai paesi meno sviluppati. Chi può dubitare che l'appoggio dato dagli Stati Uniti alla tesi di abbondanti distribuzioni di DSP, in un periodo in cui la liquidità internazionale è già gonfia di dollari, non sia stato influenzato, almeno in parte, dalla consapevolezza che una larga quota dei DSP (25%) sarebbe toccata agli Stati Uniti stessi e li avrebbe aiutati a finanziare il loro disavanzo e/o a ricostituire le scorte impoverite di riserve lorde?

Il pericolo che le pressioni dei paesi sottosviluppati possano aver successo mi sembra molto meno grave se si pensa che quei paesi complessivamente dispongono soltanto del 28% dei voti necessari — per la creazione di DSP è richiesta una maggioranza dell'85% — e che la loro capacità di acquisire voti di altri paesi è relativamente minima.

La seconda obiezione, già sollevata contro la proposta di un « legame » fra DSP e aiuti ai paesi sottosviluppati, è che le riserve

dovrebbero essere mantenute liquide e che non potrebbero quindi essere congelate in prestiti o investimenti a lungo termine. Questa obiezione è stata brillantemente confutata dal prof. Machlup (2) ed è stata superata dagli stessi funzionari internazionali con la decisione di esentare il 70% dei DSP spesi da ogni obbligo di rimborso — o « ricostituzione » — salvo nel caso di liquidazione o recesso.

Il solo argomento che oggi viene ancora largamente proposto è che i DSP non dovrebbero essere usati per finanziare disavanzi persistenti e trasferimenti permanenti di risorse reali.

Senonché, contrariamente a un'opinione radicata, i paesi sottosviluppati non sono oggi i paesi con i disavanzi più persistenti. Le loro riserve lorde sono anzi cresciute di anno in anno senza interruzione dal 1962, da 8,7 a 17,9 miliardi di \$ a fine giugno 1970; si tratta di un aumento di più del 100% che, per il periodo suddetto, supera di 3 miliardi di \$ l'aumento rilevato dal Fondo Monetario per l'« Europa industriale ». Si noti, d'altra parte, che questo aumento delle riserve lorde non è stato finanziato da consistenti aumenti di passività. Le Banche centrali di altri paesi non accumulano come riserve le monete di paesi sottosviluppati, e l'uso da parte dei paesi sottosviluppati di crediti del Fondo Monetario è cresciuto soltanto di 200 milioni di \$ nel suddetto periodo. Per contro, le riserve nette degli Stati Uniti e del Regno Unito sono diminuite, sempre in quel periodo, di 13,7 miliardi di \$, ai quali bisognerebbe aggiungere una grossa parte dei 7 miliardi di \$ di aumento nel divario rilevato dal Fondo Monetario fra attività denunciate in valute estere e complessive passività degli Stati Uniti e del Regno Unito verso autorità monetarie estere.

Un'autorevole risposta all'obiezione che la proposta di un « le-game » fra DSP e aiuto allo sviluppo comporterebbe trasferimenti non necessari di risorse reali è stata data dal prof. Machlup nell'articolo citato. Il fatto è che, « storicamente, le riserve internazionali sono sempre state guadagnate con il trasferimento di risorse reali, e che, per i paesi industriali, il costo di riserve distribuite secondo un piano che le assegni innanzitutto a paesi meno sviluppati non supera il costo di riserve acquisite in regime aureo... Quando l'oro è l'unica moneta internazionale di riserva, africani, australiani e asiatici (e qualche nord americano) devono lavorare nelle miniere per estrarre

(2) *The Cloakroom Role of International Reserves: Reserve Creation and Resources Transfer*, « Quarterly Journal of Economics », Vol. LXXIX, agosto 1965.

la materia prima dal sottosuolo. Quando registrazioni di credito sui libri di un'organizzazione accetta diventano surrogati dell'oro, lavoro per strade, ferrovie, porti, impianti elettrici, ospedali e scuole di paesi sottosviluppati può prendere il posto del lavoro nelle miniere d'oro... Il risparmio derivante dalla produzione del surrogato a basso costo dell'oro deve essere distribuito in qualche modo, e se il produttore, in questo caso l'istituzione internazionale di riserva, ha una posizione di monopolio, spetta ai proprietari dell'istituzione di decidere il tipo di distribuzione. Se essi vogliono, possono ben lasciare che i paesi sottosviluppati abbiano la parte del leone ».

Nel sistema a cambio aureo di ieri e nel regime odierno, di fatto, a cambio dollaro, risorse reali sono pure trasferite dai detentori di riserve, ma ai paesi a moneta riserva, che sono liberi di usarle come vogliono. Un tempo il Regno Unito le usava per aumentare i suoi finanziamenti e investimenti per lo più nei paesi sottosviluppati del Commonwealth e dell'America meridionale; gli Stati Uniti le hanno impiegate per finanziare la ricostruzione postbellica, lo sviluppo, la sicurezza e l'assistenza militare. Negli ultimi tempi però sia il Regno Unito sia gli Stati Uniti hanno usato le risorse derivanti dal sistema monetario internazionale per sostenere politiche cui i loro creditori davano un'adesione meno concorde: discutibili politiche interne monetarie e fiscali; imponenti spese militari in patria e all'estero; espansione degli investimenti diretti nei paesi sviluppati piuttosto che in quelli sottosviluppati, e così via (per tacere delle operazioni militari nell'Asia sudorientale).

Le riserve ricavate dai debitori a moneta riserva dall'attuale sistema assommano oggi a più di 40 miliardi di \$, e sono aumentate di circa 10 miliardi di \$ soltanto nell'anno scorso. C'è forse qualche plausibile motivo per vincolare automaticamente a pro di tali paesi, come ora avviene, la parte del leone dei DSP di nuova creazione?

Il prof. Johnson è d'accordo con il prof. Machlup e con me nel ritenere che la « soluzione logica di lungo periodo del problema della liquidità internazionale stia, ovviamente, nel convertire il Fondo Monetario in una Banca centrale mondiale... amministrata con forme di cooperazione internazionale nell'interesse dell'economia mondiale nel suo insieme... » (3). Peraltro, a suo avviso, questa logica soluzione non ha, sfortunatamente, probabilità di essere realizzabile

(3) *Hearings* (28 maggio 1969) della Subcommittee on International Exchange Payments, Washington, D.C., 1969, p. 25.

nel mondo d'oggi; egli considera quindi come alternative più probabili o un aumento del prezzo dell'oro, o un pieno regime dollaro carta, o un sistema di cambi fluttuanti accompagnato dall'assegnazione al Fondo Monetario di più ampi compiti di banca centrale e da qualche miglioramento dei meccanismi di aggiustamento.

Può darsi che *sfortunatamente*, come egli stesso riconosce, il prof. Johnson abbia ragione. Vorrei però fare due osservazioni. Primo: io deploro la tendenza, prevalente in molti consiglieri economici, a preoccuparsi di essere più bravi nel prevedere che nel dare « buoni » consigli, e così a incoraggiare ad accettare soluzioni di ripiego piuttosto che a combattere per le soluzioni migliori. Ciò può essere saggio per consulenti « ufficiali », dal punto di vista della carriera; ma gli economisti accademici e i docenti dovrebbero mirare a educare i membri dell'amministrazione e la pubblica opinione a rischio di vedere i loro suggerimenti respinti dai politici come prematuri o di difficile attuazione. La politica non è soltanto l'arte del possibile. Dovrebbe essere, ancor più, *l'arte di rendere possibile domani ciò che sembra impossibile oggi*.

La mia seconda osservazione è che, anche se si accettano le previsioni del prof. Johnson quanto alle *probabili* alternative alla soluzione più desiderabile, dovremmo distinguere nettamente tra « un pieno regime dollaro carta » e « un sistema di cambi fluttuanti ». Il primo sistema potrebbe essere, e di fatto è oggi, l'antitesi del secondo. Riaggiustamenti dei cambi sarebbero molto più tempestivi e inevitabili se i disavanzi di bilancia dei pagamenti non fossero più finanziati dall'accettazione illimitata di monete carta nazionali (oggi particolarmente il dollaro) come riserve monetarie da parte di altri paesi. Escludere, o almeno limitare, l'accumulazione di monete nazionali come riserve monetarie internazionali dovrebbe essere il primo passo per rafforzare il meccanismo d'aggiustamento. Gli Stati Uniti, per esempio, non avrebbero potuto permettersi, dalla fine del 1949, disavanzi così ampi persistenti e crescenti, se non avessero beneficiato dell'accumulazione di riserve per più di 43 miliardi di \$ da parte di Banche centrali (22 miliardi) e commerciali (21 miliardi) di altri paesi. Essi sarebbero stati costretti, come ogni altro paese, ad azioni di riequilibrio mediante cambiamenti delle loro politiche interne o mediante variazioni della partà del dollaro.

Ovviamente, resta aperta la questione se gli aggiustamenti dei cambi devono essere imposti ai paesi con persistenti perdite di riserve

o ai paesi con persistenti guadagni di riserve. In proposito posso solo richiamarmi alla mia precedente proposta. Come ideale,

a) diritti sul Fondo Monetario, inclusi DSP, dovrebbero diventare alla fine i soli strumenti di riserva (salvo per limitati « fondi d'esercizio ») a disposizione delle Banche centrali sia per accumulare riserve sia per finanziare disavanzi;

b) qualsiasi paese che guadagni o perda riserve per importi che superino un certo livello « normale » dovrebbe iniziare consultazioni con il Fondo;

c) a questo punto, ulteriori interventi nel mercato dovrebbero essere subordinati ad accordi sulle appropriate politiche da adottare e sui tassi di cambio, accordi possibilmente sorretti nel caso di paesi in disavanzo da finanziamenti delle riserve (sotto forma di DSP o di normali prelievi sul Fondo Monetario) e nel caso di paesi in surplus dalla continuata accettazione di aumenti di riserve (sotto forma di diritti sul Fondo non convertibili in oro);

d) in mancanza di simili accordi, al paese in disavanzo dovrebbe essere negata l'assistenza del Fondo Monetario, e le sue perdite di riserve gli dovrebbero rendere impossibile di conservare, mediante interventi sul mercato, il suo cambio sopravvalutato e/o le sue politiche inflazionistiche. Per converso, al paese in surplus dovrebbe essere impedito ogni ulteriore intervento di stabilizzazione sul mercato in difesa di un cambio sottovalutato; il suo cambio pertanto si muoverebbe al rialzo, a meno che non intervenisse un mutamento nella sua politica economica.

Soluzioni di compromesso, è naturale, potrebbero, anziché sopprimere di colpo ogni ulteriore intervento sul mercato, ridurre gli importi assoluti o limitarli agli importi necessari a determinare una « desiderata variazione » dei tassi del cambio oppure ad agevolare gli aggiustamenti a un « crawl » concordato, al fine di evitare drastiche variazioni sotto la pressione di aspettative e movimenti speculativi disgregatori.

In sostanza, secondo la mia proposta, le autorità monetarie dovrebbero avere una certa libertà di manovra — entro un dato ambito — per proteggere i livelli del cambio e dei prezzi interni dall'urto di squilibri temporanei. Oltre un certo punto, però, gli dovrebbe essere tolta la possibilità di esportare indefinitamente inflazione o deflazione verso altri paesi mediante il finanziamento delle

riserve, fuorché nella misura che fosse concordata con gli altri paesi per evitare le conseguenze derivanti da una modificazione troppo violenta delle politiche interne e/o valutarie.

L'uso di DSP per finanziare paesi sottosviluppati sarebbe soltanto un aspetto di questa ampia impostazione. La creazione di DSP e di riserve sul Fondo Monetario, in generale, dovrebbe essere destinata principalmente a sostegno di politiche di stabilizzazione e di riequilibrio. Ma questa assistenza ai paesi più ricchi dovrebbe essere limitata nell'importo e specialmente nella durata. Forme durature di finanziamento delle riserve dovrebbero, piuttosto, riguardare i paesi meno sviluppati; i più ricchi dovrebbero, come hanno sempre fatto in passato, guadagnare mediante il trasferimento di risorse reali le riserve che desiderano accumulare per essere in grado di evitare variazioni intempestive o non necessarie delle loro politiche economiche e/o dei loro cambi.

Il solo onere imposto in questo modo ai paesi in persistente surplus sarebbe il diniego del diritto di conservare parità di cambio sottovalutate mediante l'accumulazione di oro o di valute estere. Si noti peraltro che tale accumulazione è, sul piano interno, altrettanto inflazionistica che l'accumulazione di DSP o di altri diritti sul Fondo Monetario. Se quei paesi non vogliono sobbarcarsi all'onere suddetto, possono sempre evitarlo mutando le loro politiche economiche o le loro parità di cambio e/o rifiutando di partecipare a un'eccessiva creazione di DSP.

Non mi illudo che essi rinunceranno facilmente al privilegio di cui oggi godono, all'opzione cioè fra finanziare l'accumulazione di riserve mediante saldi sugli Stati Uniti, sul Regno Unito, o qualsiasi altro potenziale debitore, e troncare questo processo di finanziamento in qualsiasi momento convertendo in oro i saldi accumulati in monete riserva. Ma è questo un privilegio che certo non contribuisce a rafforzare il meccanismo di aggiustamento!

La riforma che vengo proponendo da dieci anni può essere ancora considerata come non negoziabile oggi. Ma io ripeto la mia precedente osservazione: la politica non dovrebbe limitarsi all'arte di fare ciò che è possibile oggi. Essa dovrebbe anche comprendere, specie per consiglieri d'origine accademica, l'arte di rendere possibile domani ciò che è ancora ritenuto impossibile oggi.

ROBERT TRIFFIN

AUMENTI DELLE RISERVE: 1960-1970  
(in miliardi di dollari)

TABELLA I

	1960-1969 Medie annue	1970		
		Anno	Gen.-Giu.	Luglio-Dic. (pr.)
Oro . . . . .	0,2	- 1,8	- 0,1	- 1,8
Riserve nel FMI . . . . .	0,2	1,0	0,4	0,6
Diritti speciali di prelievo . . . . .	x	3,1	3,2	—
Valute estere . . . . .	1,5	11,8	2,6	9,3
Stati Uniti . . . . .	0,3	- 2,2	- 1,6	- 0,5
Altri paesi . . . . .	1,3	14,0	4,2	9,8
Totale . . . . .	2,0	14,1	6,1	8,0
Stati Uniti . . . . .	- 0,5	- 2,5	- 0,6	- 1,8
Altri paesi . . . . .	2,5	16,6	6,7	9,8

Fonte: « International Financial Statistics », febbraio 1971.

Note:

1. - Per l'oro e le valute estere si è ricorso, nel caso del Regno Unito e di alcuni paesi non industriali, alle ultime stime disponibili. Gli eventuali errori non dovrebbero ammontare nell'insieme a più di qualche centinaio di milioni di dollari.

2. - L'ingente aumento delle valute estere intervenuto nel 1970 riflette principalmente un aumento dei saldi in dollari statunitensi (dovuto in parte a una marcata riduzione — 5 miliardi di dollari per il periodo gennaio-novembre — nelle passività a breve termine degli Stati Uniti nei confronti di banche commerciali estere) e del divario fra attività e passività degli Stati Uniti e del Regno Unito. Le passività rilevate per il Regno Unito sono diminuite di circa 1,6 miliardi di dollari nei primi nove mesi del 1970.

BILANCIA DEI PAGAMENTI DEGLI STATI UNITI 1960-SETTEMBRE 1970  
(Anni o tassi annui a stagionalità rimossa, in miliardi di \$)

	Media		1964	1968	1969	1970	
	1960-64	1965-67				Gen.-Giu.	Lug.-Sett.
<b>I. Partite correnti</b> . . . . .	5,2	4,8	7,8	1,4	0,8	2,5	2,6
A. Civili . . . . .	7,6	7,5	9,9	4,5	4,1	6,0	6,1
B. Militari . . . . .	-2,4	-2,7	-2,1	-3,1	-3,3	-3,5	-3,5
<b>II. Esportazioni di capitali dagli Stati Uniti</b> . . . . .	8,6	9,3	11,3	9,9	11,9	12,5	10,1
A. Pubblici . . . . .	3,1	4,0	3,6	4,0	3,8	3,2	3,0
B. Privati . . . . .	4,5	4,6	6,6	5,4	5,2	7,1	5,4
C. Errori e omissioni . . . . .	1,0	0,7	1,1	0,5	2,8	2,2	1,7
<b>III. Differenza di II rispetto a I</b> . . . . .	-3,5	-4,5	-3,5	-8,5	-11,1	-10,0	-7,5
Finanziata da:							
A. Capitali esteri (-) . . . . .	-2,6	-4,0	-3,3	-9,4	-12,3	-7,8	-5,1
1. Privati . . . . .	-0,9	-1,7	-0,5	-6,8	-4,6	-3,3	-4,8
2. Banche . . . . .	-1,7	-2,3	-2,8	-2,6	-7,7	-4,6	-0,4
a. Banche commerciali . . . . .	-0,5	-1,4	-1,5	-3,4	-9,2	3,9	5,5
b. Banche centrali e FMI . . . . .	-1,2	-0,9	-1,4	0,7	1,5	-7,6	-5,0
c. Assegnazioni di DSP . . . . .	x	x	x	x	x	-0,9	-0,9
B. Perdite di riserve lorde (-) . . . . .	-1,0	-0,6	-0,2	0,9	1,2	-2,1	(-2,3)
(di cui oro) . . . . .	(-0,8)	(-1,1)	(-0,1)	(-1,2)	(1,0)	(0,1)	(-1,2)
<b>Partite per memoria:</b>							
1. Saldo liquidità . . . . .	-2,9	-2,1	-2,8	0,2	-7,0	-6,2	-3,4
2. Saldo riserve nette [linee III e A 2 (b) e (c) e III B] . . . . .	-2,1	-1,5	-1,6	1,6	2,7	-10,2	-8,2

FONTE: «Survey of Current Business».

Note:

1. - Le esportazioni di capitali sono indicate senza segno; le importazioni con il segno meno.

2. - Gli «errori ed omissioni», i cui recenti aumenti sono attribuiti dal «Survey» ad esportazioni di capitali dagli Stati Uniti al mercato dell'eurodollaro, sono stati inclusi insieme con le esportazioni di capitali statunitensi, per semplificare la tabella.

3. - Per semplicità, i rimborsi anticipati di debiti sono dedotti dalle esportazioni lorde di capitali pubblici anziché aggiunti a perdite di riserve. Essi non hanno mai superato i 400 milioni di \$ nelle medie annue indicate nella tabella.

4. - Si noti l'eccezionale stabilità delle esportazioni di capitali statunitensi (linea II) in contrapposto con le marcate fluttuazioni del surplus delle partite correnti (linea I). Il grosso della differenza (linea III) è coperto da importazioni di capitali provenienti da fonti private (6,8 miliardi di \$ nel 1968), da banche commerciali (9,2 miliardi nel 1969), o, altrimenti, da Banche centrali (come nel 1970).

R. T.