

4 IAI8407  
F.lli

**iai** istituto affari internazionali  
88, viale mazzini • 00195 roma  
tel. 315892-384456 • cable: Intaffari-roma

LA LIRA E L'INTEGRAZIONE MONETARIA EUROPEA

di Piercarlo Padoan

Versione definitiva ed aggiornata  
di una ricerca condotta dallo Iai  
per conto del Cnel in vista della  
redazione del III° Rapporto Europa.

Roma, 13 marzo 1984

Doc. IAI/07/84/DEF

VIETATO RIPRODURRE SENZA AUTORIZZAZIONE

6638

### Introduzione e conclusioni.

In questo rapporto i problemi dell'unificazione monetaria europea e della lira vengono esaminati nel più ampio contesto delle vicende del sistema monetario internazionale. L'instabilità che da oltre un decennio caratterizza quest'ultimo infatti ha condizionato e continua a condizionare profondamente le relazioni monetarie europee.

Il secondo elemento che è stato costantemente tenuto presente in questo rapporto è la sostanziale inestricabilità di aspetti più strettamente economici - e cioè l'andamento di fondo delle economie interessate al processo di integrazione monetaria - e aspetti di politica economica (e politici tout court) che emerge quando si affronta il tema delle relazioni monetarie internazionali. (1)

Queste due considerazioni chiariscono la scelta degli argomenti qui trattati e l'approccio seguito nell'affrontarli. Volendo mutuare una terminologia recentemente introdotta (2) il taglio da noi seguito si richiama all'approccio noto come "international political economy" il quale tenta di integrare in un unico quadro concettuale aspetti economici e politici (intanto in quanto si considerano i meccanismi di decisione dei responsabili di politica economica) delle relazioni economiche internazionali.

La visione del funzionamento del sistema economico che qui viene utilizzata si discosta dal filone, oggi in gran parte dominante, di scuola monetarista. Di questo approccio in particolare viene rifiutata la separazione che, quantomeno nel lungo periodo, viene effettuata tra aspetti reali e aspetti monetari dei fenomeni economici. Viene inoltre respinta l'idea che le forze di mercato, ove non intralciate da "inappropriati" interventi di politica economica, possano dare vita a un assetto stabile delle relazioni economiche e quindi anche di quelle monetarie. Al contrario in un sistema capitalistico come quello esistente, caratterizzato da una elevata interazione tra fenomeni reali e finanziari complessi è sempre pre-

sente il rischio di instabilità generalizzata ed è perciò necessario un continuo e attento intervento delle autorità di politica economica per poter ricondurre le tendenze all'instabilità entro limiti tollerabili.

Ciò ci porta a un punto centrale ai fini del tema in questione e che si può esprimere come segue. Un sistema monetario internazionale può mantenere un soddisfacente grado di stabilità solo a condizione che si raggiunga un adeguato livello di cooperazione tra le politiche economiche nazionali (o quantomeno tra quelle degli stati principali). Una soluzione cooperativa ai conflitti di politica economica è tanto necessaria quanto difficile da trovare nel sistema attuale in quanto questo è caratterizzato, a un tempo da elevata interdipendenza tra le singole economie e da una elevata propensione a perseguire obiettivi nazionalistici da parte dei singoli stati. La ricerca alla cooperazione, d'altro canto, non è un problema unicamente politico ma il suo evolversi si può analizzare individuando le radici economiche di scelte non cooperative.

Nei primi due paragrafi vengono considerate le radici della attuale instabilità monetaria internazionale attraverso una riconsiderazione delle cause del crollo del sistema egemonico edificato a Bretton Woods. Tali fonti di instabilità hanno comportato profonde trasformazioni nel sistema che vengono succintamente ricordate. In particolare le relazioni tra gli stati - e dunque tra le politiche monetarie e finanziarie - sono passate all'assetto egemonico nato a Bretton Woods a un assetto a interdipendenza oligopolitica, caratterizzato dalla capacità di pochi stati leader di impedire le scelte altrui ma non di imporre unilateralmente le proprie.

Nel paragrafo 3 vengono invece analizzate le motivazioni di fondo della politica economica internazionale degli stati; viene argomentato che queste motivazioni oscillano tra la tendenza al neomercantilismo, e al nazional-

simo economico, e l'offerta del bene pubblico cooperazione internazionale. L'insufficiente grado di cooperazione oggi esistente è la conseguenza del prevalere di un atteggiamento neomercantilista che, in assenza di un quadro di riferimento generalmente accettato, accresce la conflittualità. Questa conflittualità è presente anche negli attuali accordi monetari europei che rappresentano, sotto questo punto di vista, un bene pubblico insufficiente e la cui offerta rischia continuamente di cadere sotto la soglia minima necessaria per garantire la sopravvivenza stessa degli accordi.

Il paragrafo 4 ripercorre rapidamente le vicende che hanno fatto seguito alla crisi del sistema di Bretton Woods fino alla costituzione dello Sme. Le prime parziali esperienze di unificazione monetaria vengono inquadrare nel più ampio contesto della instabilità monetaria e finanziaria degli anni '70.

Nel paragrafo 5 viene valutata l'esperienza dello Sme nei suoi primi anni di vita. Viene messa in evidenza la natura gerarchica dei rapporti tra Stati Uniti e Germania da una parte e tra Germania e altri paesi dello Sme dall'altra. Questa duplice natura gerarchica fa assumere allo Sme aspetti di un sistema di "oligopolio conflittuale" nella misura in cui le scelte di politica economica del paese dominante - la Germania - sono frutto del rapporto con gli Usa, e aspetti di egemonia (se non di vero e proprio dominio) per quel che riguarda le relazioni interne. La presenza di spinte conflittuali all'interno dello Sme si può rintracciare, con particolare evidenza, nelle analisi dei riallineamenti che finora si sono succeduti - e in particolare gli ultimi due, del giugno 1982 e del marzo 1983. -

La assenza di regole automatiche di determinazione dell'ammontare delle variazioni di parità quando queste si rendono necessarie oltre che la assenza di una politica economica comune (e cioè la assenza di regole che stabiliscano il criterio di ripartizione dei costi di aggiustamento) fa sì che la

contrattazione sulle medesime sia caricata di una particolare drammaticità in quanto questa colma il vuoto esistente sul terreno della contrattazione sulle politiche economiche complessive (o meglio rappresenta l'unico elemento formalmente oggetto di contrattazione). Questo aspetto viene riconsiderato nell'ultimo paragrafo il cui contenuto possiamo qui riassumere a scopo di conclusione generale di questo rapporto.

Ci sono vari criteri in base ai quali valutare la desiderabilità e la solidità di un accordo monetario. Un primo criterio è costituito dalle indicazioni della teoria "classica" delle aree valutarie ottime (3) che suggerisce che due o più paesi formino tra loro un'area valutaria in base al livello di integrazione (il grado di reciprocità negli scambi commerciali, il grado di mobilità dei fattori, il grado di apertura e così via).

Il processo più che ventennale di integrazione comunitaria permette di escludere che questa condizione costituisca un fattore limitante al successo dell'integrazione monetaria europea. Da questo punto di vista, per porla in altri termini, non mancano le condizioni "oggettive" per il progredire dell'unificazione monetaria europea.

Quello che invece rappresenta il maggior ostacolo a questo progresso è il secondo elemento - la condizione sufficiente - e cioè il grado di convergenza delle politiche economiche e monetarie dei paesi membri.

Quest'ultimo si è potuto verificare nella misura in cui hanno agito due elementi. Il primo elemento è costituito dalla cosiddetta "Strong currency option" e cioè la capacità di attrazione che la moneta del paese dominante esercita nei confronti delle monete dei paesi più piccoli (attra<sup>z</sup>ione basata tanto su elementi monetari, finanziari, commerciali che più strettamente politici). (4) Questa capacità di attrazione però risulta essere efficace solo nei confronti delle monete e delle economie dello Sme appartenenti al-

la cosiddetta "area del marco". In questo caso i benefici di appartenenza a un'area di stabilità monetaria (cioè il godimento di un bene pubblico) sono superiori ai costi in termini di mancata autonomia nelle scelte di politica economica.

Il secondo elemento tiene conto del fatto che per i paesi maggiori aderenti allo Sme, la Francia e l'Italia, non può valere la strong currency option nei confronti della Germania. Ne segue che una convergenza delle politiche economiche di questi tre paesi può avvenire tramite un accordo di cooperazione o, in assenza di questo, tramite una convergenza forzata sulla scelta dell'economia più forte e ciò al costo del continuo ricorso a riallineamenti assai costosi e faticosi. (E' bene ricordare, a questo proposito che la relativa tranquillità di cui ha beneficiato lo Sme a partire dai riallineamenti del marzo 1983 è da imputarsi essenzialmente alla notevole forza del dollaro che ha impedito una eccessiva rivalutazione del marco).

La assenza di una politica economica concordata (che implica tra l'altro una politica comune nei confronti del dollaro) non è però l'unico scenario possibile per il futuro dello Sme. C'è allora da chiedersi perchè questo non sia lo scenario affettivamente prescelto. Veniamo così al punto centrale della questione in discussione. Perchè è così difficile passare dalla attuale situazione di mero accordo di cambio a una situazione di cooperazione sulle politiche economiche?

Un approccio di "political economy" può fornire qualche indicazione in proposito, che permette di superare l'impasse - e cioè la assenza di risposte - che la analisi economica in senso stretto produce.

In base alla logica della azione collettiva si può mostrare come il paese dominante - la Germania - sia troppo grosso per evitare in misura più che proporzionale i costi che l'offerta del bene pubblico cooperazione monetaria

comporterebbe (costi rappresentati ad esempio dalla messa in comune delle riserve) perchè i benefici dell'allargamento effettivo di questo bene pubblico sarebbero distribuiti (ad esempio nel caso di passaggio alla "fase due" dello Sme) su un gruppo troppo esteso di partecipanti. D'altra parte il paese dominante è troppo piccolo per avere un interesse (come era il caso degli Stati Uniti subito dopo la seconda guerra mondiale) a offrire unilateralmente il bene pubblico sistema monetario. (5)

Questa situazione di impasse spiega anche perchè l'Ecu, malgrado incontri notevoli successi come strumento finanziario privato, stenta ancora a trovare, a causa della resistenza delle autorità monetarie tedesche, uno status di vera e propria moneta europea.

Ciò che la Bundesbank sostiene, infatti, è che una vera e propria moneta comune europea potrà diventare operativa solo quando si otterrà una adeguata convergenza delle politiche economiche e monetarie degli stati membri. Torniamo allora al perchè tale convergenza non si verifica: che rimane il nodo centrale da sciogliere per poter sperare in un progresso dell'unificazione monetaria europea.

## 1. Le trasformazioni del sistema monetario internazionale

La teoria economica non ha ancora fornito una trattazione soddisfacente dell'evoluzione del sistema economico e monetario internazionale in grado di coprire tutti gli aspetti rilevanti della questione. (6)

Esistono d'altra parte svariati contributi che costituiscono gli elementi per un abbozzo di quadro interpretativo generale. Questi contributi sono assai numerosi e coprono campi diversi, dalla finanza internazionale alla teoria delle organizzazioni monetarie, alle spiegazioni dell'inflazione internazionale, e tentano di considerare lo stato delle relazioni monetarie internazionali da differenti punti di vista.

Di seguito ne prenderemo in considerazione alcuni, senza pretesa di completezza e senza lo scopo di farne una rassegna, nel tentativo di delineare un quadro di riferimento entro cui collocare la discussione del tema dell'integrazione monetaria europea.

Un primo aspetto riguarda la struttura stessa del sistema monetario internazionale, la quale è passata da un assetto di tipo "egemonico" a un assetto di tipo "oligopolistico-negoziale". (7)

Il primo assetto, identificabile con il sistema di Bretton Woods, prevede l'esistenza di un'economia "egemone", in grado di condizionare con il suo comportamento quello dell'intero sistema. Le restanti economie accettano le scelte del paese egemone perchè da queste ne traggono vantaggi.

Il secondo assetto, più vicino alla situazione verificatasi negli anni '70, a partire dalla crisi del sistema di Bretton Woods, è caratterizzato dalla presenza di più di una economia in grado di influenzare, con il suo comportamento, quello del sistema internazionale. Come nell'oligopolio tra imprese però, nessuna economia è in grado di imporre unilateralmente le proprie scelte alle restanti. Ne segue che un sistema del genere sarà caratterizzato da

una situazione di stabilità se sarà raggiunto un accordo tra i soggetti per quel che riguarda le "regole del gioco" da applicare alle relazioni internazionali. Se invece un simile accordo non viene raggiunto il sistema oligopolistico sarà caratterizzato dalla situazione di conflittualità tipica di questa forma di mercato.

Gli anni '70 hanno visto l'emergere, accanto agli Stati Uniti, di altri paesi in grado di influenzare, grazie al loro peso economico e finanziario, i comportamenti dei mercati internazionali, ma non è evidentemente corretto affermare che tutti i paesi hanno assunto il ruolo di "oligopolisti". Nell'attuale situazione dunque il sistema internazionale presenta, accanto a caratteristiche di tipo oligopolistico, anche situazioni di dominio (o meglio di dipendenza) che fanno assumere alle relazioni internazionali una articolata struttura gerarchica. Come avremo occasione di ribadire la presenza di legami gerarchici nelle relazioni monetarie tra paesi ha assunto particolare rilevanza nel condizionare l'evoluzione del processo di integrazione monetaria europea.

Un secondo elemento, strettamente collegato al primo, riguarda la crescita dell'interdipendenza.

La storia delle relazioni internazionali di questo dopoguerra è caratterizzata da una crescita continua dell'interdipendenza e certamente non solo per quel che riguarda gli aspetti monetari. (8)

In questa sede è sufficiente mettere l'accento su un aspetto di questo fenomeno, che peraltro è cruciale ai fini del tema qui trattato, e cioè il ruolo delle politiche economiche e monetarie nazionali in un sistema altamente interdipendente. Che questo aspetto sia cruciale è evidente se si riflette che uno dei pilastri su cui poggia un sistema monetario internazionale sono le "regole del gioco" a cui si devono (o si dovrebbero) attenere i re

sponsabili di politica economica e monetaria dei paesi aderenti.

Secondo una sistemazione recentemente proposta (9) negli anni dell'era di Bretton Woods era possibile suddividere le singole economie nazionali in due gruppi. Le "grandi economie semichiusse" che, con le proprie scelte, influenzavano il comportamento del sistema internazionale senza subirne a loro volta gli influssi. A questo gruppo appartenevano, naturalmente, soltanto gli Usa. Vi erano poi le "piccole economie aperte" che, simmetricamente, subivano più o meno passivamente quanto avveniva nel sistema internazionale senza poterlo influenzare. Una tipica implicazione di questa idea, assai diffusa ad esempio nelle analisi monetariste dell'inflazione internazionale e dell'approccio monetario alla bilancia dei pagamenti (10), è quella della esogenità, per ciascun paese, dei prezzi e dei tassi di inflazione mondiali e della inevitabilità dell'allineamento a questi dei tassi di inflazione nazionali, data la variazione del tasso di cambio.

A questi due gruppi, necessariamente schematici nella loro classificazione, se ne deve aggiungere un terzo, affermatosi negli anni successivi, quello dei paesi a "interdipendenza intermedia". Come l'espressione suggerisce il grado di integrazione e il peso di questi paesi nell'economia internazionale è tale che il loro comportamento e le loro scelte di politica economica sono in grado di influenzare, in qualche misura, il sistema internazionale, oltre ad esserne a loro volta influenzati. Una rappresentazione schematica del concetto di interdipendenza intermedia è riportata nella figura 1, ripresa, con qualche modifica, da Bryant 1980.

La crescita dell'interdipendenza, l'emergere dei paesi a interdipendenza intermedia, e l'affermazione di un sistema oligopolistico sono fenomeni strettamente collegati. I paesi con capacità oligopolistica hanno infatti

le caratteristiche tipiche dei paesi a interdipendenza intermedia. In conclusione una delle caratteristiche principali di un sistema oligopolistico quale quello affermatosi negli anni '70 è la crescente interdipendenza delle scelte di politica economica.

E' evidente che è assai più complesso definire - per un simile sistema - regole del gioco di politica economica che siano compatibili con una evoluzione stabile delle relazioni internazionali (11) di quanto non fosse - ad esempio - per un sistema di tipo egemonico.

La affermazione di un sistema di interdipendenza oligopolistica ha portato notevoli mutamenti al modo di essere delle relazioni monetarie internazionali rispetto alla situazione dell'era di Bretton Woods.

Il primo e più evidente è, naturalmente, l'abbandono di un sistema a cambi fissi di tipo "adjustable peg" e la affermazione di un sistema a fluttuazione manovrata, cosa ben diversa dai cambi perfettamente flessibili.

Va ricordato a questo proposito che la fluttuazione delle monete ha interessato principalmente, se non esclusivamente, i principali paesi industrializzati, mentre la gran parte dei paesi sottosviluppati ha cercato di mantenere la propria valuta agganciata a una delle monete principali (o a un paniere delle stesse).(12) Di conseguenza piuttosto che di flessibilità generalizzata si dovrebbe parlare, considerando il sistema internazionale nel suo complesso, di fluttuazione tra aree valutarie (v.tab.1).

Parallelamente al passaggio verso una più accentuata fluttuazione dei cambi si è avviata una trasformazione degli strumenti di riserva internazionale. A seguito della crisi del sistema di Bretton Woods abbiamo assistito prima alla demonetizzazione dell'oro e successivamente, con la crisi del dollaro del 1977-78, a un suo ritorno come protagonista della scena in

ternazionale (13). La crisi del dollaro sembrava avere anche rilanciato il ruolo, tutt'ora assai limitato, dei Diritti Speciali di Prelievo. Come si ricorderà nel 1978-79 molto si discuteva della istituzione presso il FMI di un "Conto Sostituzione" di dollari in DSP (14) di cui avrebbero potuto beneficiare le autorità monetarie desiderose di liberarsi della - allora svalutata - moneta americana. Il rafforzamento di quest'ultima sembra aver accantonato, almeno per il momento, una simile eventualità.

Ma l'elemento più rilevante sotto questo punto di vista, se non altro perchè sembra rivestire caratteristiche di (parziale) irreversibilità, è costituito dalla affermazione, come strumenti di riserva, di altre valute nazionali accanto al dollaro (15). Questo fenomeno riguarda il marco, lo yen, e in minor misura il franco svizzero e il franco francese, mentre la sterlina sembra avere, almeno in parte, ripreso questo ruolo (v. tab. 2).

Un terzo elemento, che si è particolarmente affermato dopo la crisi del petrolio, riguarda il progressivo passaggio da un sistema basato essenzialmente sull'aggiustamento delle bilance dei pagamenti a un sistema in cui è crescente il ricorso al finanziamento degli squilibri (16). Tale passaggio è stato reso possibile in gran parte dalla eccezionale espansione dei mercati finanziari internazionali privati (17). Quest'ultimo fenomeno rappresenta l'esempio forse più eclatante della capacità delle forze di mercato di proporre "soluzioni" ai problemi posti dalla crisi del sistema di Bretton Woods, ma rappresenta anche la conferma, per i nuovi problemi che esso pone a un ordinato assetto delle relazioni internazionali, che non è dal semplice operare delle forze di mercato che ci si può aspettare un superamento della attuale fase di emparse in cui si trova il sistema monetario.

Tutti e tre gli elementi a cui si è accennato confermano la affermazio

ne di un sistema a interdipendenza oligopolistica.

La fluttuazione dei cambi riguarda, come si è detto, essenzialmente, le monete dei paesi "leader" dell'oligopolio internazionale; o, almeno, sono gli andamenti dei cambi tra queste monete che segnano il ritmo delle vicende monetarie internazionali. Sono sempre tra queste monete che vanno poi cercate le nuove valute di riserva che si sono affiancate al dollaro.

E' stata l'espansione dei mercati finanziari privati, infine, che più di ogni atto amministrativo o politico, ha accresciuto l'interdipendenza tra economie e sono state le banche private operanti sui mercati internazionali a permettere la diffusione, accanto all'eurodollaro, dell'euromarco, dell'eurofranco e così via (v. tab. 3).

Ma probabilmente il singolo elemento che più di ogni altro segna la differenza tra il periodo di Bretton Woods e quello successivo è l'esplosione dell'inflazione internazionale (18). E' infatti nella continua, ma differenziata, crescita dei prezzi che si scaricano, negli anni '70, le tensioni reali e monetarie del sistema internazionale; è l'inflazione, più di ogni altro fenomeno, che rappresenta il modo di essere della crisi del sistema delle relazioni internazionali (v. tab. 4).

In un simile quadro appare con più chiarezza il ruolo della flessibilità manovrata dei cambi negli anni '70. Da una parte l'iniziale abbandono dei cambi fissi ha permesso al sistema internazionale di godere di una maggiore elasticità di fronte all'incalzare della crisi, dall'altra la flessibilità manovrata ha fornito alle singole economie nazionali uno strumento, più o meno esplicitamente utilizzato, per alterare a proprio favore le ragioni di scambio (19). Qui vogliamo rilevare alcune implicazioni di questo legame tra inflazione, fluttuazione dei cambi e conflitti nel sistema

internazionale.

In primo luogo inflazione e fluttuazione dei cambi, in quanto rappresentano tuttora il modo di essere del sistema internazionale, sono anche il segno della permanenza di una elevata conflittualità internazionale. Ne segue che l'obiettivo della stabilità monetaria internazionale e di una maggiore integrazione monetaria per la Comunità, non sono perseguibili limitando l'attenzione ai problemi interni di ciascuna economia, come ad esempio la ricetta monetarista (mettere sotto controllo la propria offerta di moneta) suggerirebbe. La stabilità richiede anche e soprattutto il superamento dei conflitti internazionali e dunque richiede l'accordo, cioè la cooperazione, tra i paesi interessati al processo di integrazione.

In secondo luogo la stabilità e la cooperazione monetaria sono necessarie per dare soluzione al problema, noto come questione dell' $n$ -simo paese, che sta alla base del buon funzionamento di qualunque sistema monetario internazionale. La formulazione di questo problema (20) può essere espressa come segue. Dati  $n$  paesi presenti nel sistema internazionale in cambi fissi soltanto  $n - 1$  potranno determinare autonomamente il proprio saldo di bilancia dei pagamenti, in cambi flessibili solo  $n - 1$  tassi di cambio. La questione dell' $n$ -simo paese ci ricorda semplicemente che deve esserci una compatibilità (quanto meno ex-post) tra i comportamenti delle singole economie per cui  $n - 1$  paesi perseguono scelte tra loro indipendenti la compatibilità tra questi comportamenti sarà necessariamente assicurata dal comportamento dell' $n$ -simo. Tanto per dare un esempio, se  $n - 1$  paesi perseguono attivi di bilancia dei pagamenti la bilancia dell' $n$ -simo dovrà necessariamente trovarsi in passivo.

I modi in cui la questione dell' $n$ -simo paese viene risolta variano al

variare della struttura del sistema internazionale. In un sistema monetario di tipo egemonico è il paese egemone che permette, comportandosi da n-simo paese, la compatibilità delle scelte di ciascuno con l'equilibrio complessivo. In un sistema oligopolistico e in assenza di cooperazione nessun paese accetta, ex-ante, di fungere da n-simo paese, ne segue che questo ruolo sarà ricoperto ex-post, da quel paese (e non sarà necessariamente sempre lo stesso) che finirà per subire le scelte altrui.

Ma la questione dell'n-simo paese può anche essere considerata da un diverso punto di vista. Se ammettiamo che per ottenere la stabilità monetaria e puntare, ad esempio, alla costituzione di un'area valutaria è necessario che una grandezza cruciale di ciascuna economia, che può essere il tasso di crescita o il tasso di inflazione, converga verso un valore comune sorge il problema della scelta di questo valore comune. In un sistema egemonico questa grandezza comune può essere (e di solito è) quella scelta del paese egemone, cioè dell'n-simo paese, il quale può scegliere il proprio tasso di crescita e/o il tasso di inflazione se si disinteressa della propria bilancia dei pagamenti e/o del proprio tasso di cambio. In un sistema oligopolistico, invece, la scelta del tasso di crescita e/o del tasso di inflazione comune è assai più complesso e richiede un accordo, richiede cioè la scelta di un gioco cooperativo tra i partecipanti. In caso contrario, in caso cioè di scelta di gioco non-cooperativo, il tasso di crescita e/o di inflazione comune sarà quello risultante, ex-post, dall'esito del conflitto tra le diverse economie (21).

Abbiamo sommariamente ricordato come l'attuale sistema a interdipendenza oligopolistica sia caratterizzato da una intrinseca instabilità al suo interno. Nel paragrafo che segue cercheremo di discutere un po' più a fondo le radici di questa instabilità che vanno ricondotte alle caratteri

stiche dell'evoluzione e della crisi del sistema di Bretton Woods.

## 2. La crisi di Bretton Woods e le basi reali del "dilemma di Triffin"

Sulla crisi del sistema di Bretton Woods sono state scritte, come si dice, biblioteche. Ritornare sull'argomento ha senso in tanto in quanto un suo riesame, permette di gettare nuova luce, sull'argomento di cui stiamo discutendo.

Quando si parla di "crisi del sistema di Bretton Woods" si pensa quasi sempre alla sua fine ufficiale, l'inconvertibilità del dollaro proclamata da Nixon il 15 agosto 1971, e le analisi di quella crisi si ferma, nella maggior parte dei casi, agli aspetti monetari. In questo modo, paradossalmente, si tradisce la espressione stessa di "crisi di sistema", la fine di quest'ordinamento infatti è il frutto dell'intreccio di fenomeni monetari, finanziari, reali e politici le cui radici vanno ricercate nella nascita stessa del sistema internazionale postbellico. Nelle pagine che seguono si tenterà di dare alcune indicazioni che permettano di fissare dei legami tra i differenti aspetti di questa crisi di sistema.

Il primo passo da fare consiste nel chiederci perchè il sistema di Bretton Woods ha conosciuto un successo tanto intenso quanto di breve durata.

Per porre la questione in termini di un approccio che si è venuto sviluppando negli ultimi tempi (22) l'egemone fornisce il "bene pubblico" costituito dal sistema, inteso quest'ultimo come insieme di regole di comportamento il cui rispetto garantisce un ordine internazionale.

La stabilità e la durata del sistema egemonico si sono basati sulla re

ciproca convenienza, dell'egemone e dei restanti paesi, a mantenerlo operante, il primo con la fornitura del bene pubblico, i secondi con l'accettazione delle regole del gioco che tale fornitura comportava.

Indagare sulle ragioni della crisi di Bretton Woods significa dunque chiedersi perchè questa reciproca convenienza sia venuta meno, ma ancora prima è necessario discutere in che cosa questa convenienza consistesse.

In estrema sintesi si può sostenere che il vantaggio dell'egemone nel fornire il bene pubblico "sistema" si racchiudeva nel godimento del signoraggio, mentre il vantaggio degli altri paesi consisteva nel fatto che l'esistenza di un simile bene pubblico permetteva loro di perseguire, con il massimo beneficio, una politica neomercantilista. Di questo secondo aspetto ci occuperemo in seguito; qui ci basta osservare che un comportamento egemonico da parte degli USA era condizione necessaria per permettere che una politica neomercantilista da parte dei restanti paesi avesse successo senza che ciò generasse conflitti; qui desideriamo invece approfondire il primo, relativo al ruolo del paese egemone.

Del signoraggio, esiste, come è noto, una accezione (e una misurazione) precisa, che lega il vantaggio del paese egemone al suo ruolo di paese a valuta di riserva (23) e per il quale non esiste un vincolo di bilancia dei pagamenti. Proprio grazie al signoraggio, si sostiene, gli USA sono stati in grado di svolgere il ruolo di "paese residuale" (n-simo paese) e finanziare in questo modo l'espansione dell'intero sistema.

Queste affermazioni, assai diffuse nella letteratura sull'argomento, contengono indubbiamente delle verità; esse però finiscono per rivelarsi insufficienti a spiegare l'evoluzione e la crisi del sistema egemonico.

Il signoraggio in quanto tale, e cioè la possibilità di fungere da cen

tro di riserva internazionale, non va inteso come fine in sé, ma piuttosto come strumento che permetta al paese egemone di raggiungere una serie di obiettivi, il cui ottenimento simultaneo giustifica la sua partecipazione al sistema o, in altri termini, la sua offerta di bene pubblico. Questi obiettivi sono molteplici e coprono una gamma di aree che vanno al di là della sfera economica. Per pura convenienza e per non appesantire la lettura li possiamo raggruppare nei seguenti punti:

- a) Obiettivi di carattere politico-strategico. Gli Stati Uniti hanno sostenuto - e sostengono tutt'ora - un peso proporzionalmente maggiore, rispetto agli altri paesi occidentali, del costo della alleanza atlantica. Ciò è stato possibile grazie alla posizione di signoraggio del paese a valuta di riserva ma tale onere è stato accettato dagli USA perché si dimostrava la condizione necessaria per poter garantire la stessa esistenza della Nato. In altri termini gli USA sono stati disposti ad accollarsi un costo economico proporzionalmente maggiore in quanto il beneficio che essi traevano dalla esistenza di questo bene pubblico (l'alleanza militare) era superiore al costo stesso. D'altra parte gli altri paesi accettavano il costo, (in termini strettamente economici) che pure esiste, di partecipazione alla alleanza in quanto questo era proporzionalmente inferiore. Solo così gli USA potevano (e possono) limitare al massimo l'insorgere del problema tipico associato con la fornitura di beni pubblici, quello ben noto del "free rider" (24).
- b) Obiettivi di carattere reale. L'esistenza di un signoraggio ha permesso il finanziamento dell'espansione internazionale dell'industria nord-americana, che si è caratterizzata in un consistente flusso di investimenti diretti dagli Stati Uniti.

- c) Obiettivi di carattere finanziario. La posizione di paese a valuta di riserva faceva tutt'uno con il ruolo ricoperto del sistema finanziario USA di "banchiere del mondo", ruolo del quale il sistema creditizio nord-americano traeva non pochi vantaggi (25).
- d) Obiettivi di carattere monetario. Se il finanziamento della politica militare occidentale tramite il signoraggio permette agli USA di offrire il bene pubblico costituito dalla alleanza atlantica il perseguimento degli obiettivi reali e finanziari permette agli USA di svolgere le due funzioni fondamentali necessarie per l'offerta del bene pubblico "area valutaria" (26) quale era appunto il sistema di adjustable-peg nato a Bretton Woods: la funzione di finanziatore dell'espansione degli altri paesi (27) e dunque generatore di una fonte autonoma di domanda effettiva, e la funzione di prestatore di ultima istanza (28) di un sistema finanziario internazionale di complessità e fragilità crescenti (29).

Ambedue queste funzioni garantivano al sistema valutario le caratteristiche di un bene pubblico accettabile dagli altri partecipanti (e dunque ne attenuavano la propensione al free-riding) la prima ne faceva un sistema tendenzialmente espansivo (contrariamente al sistema, del gold-standard incentrato sulla Gran Bretagna imperiale (30)) la seconda ne faceva un sistema nel quale la disponibilità di mezzi di pagamento non si accompagnava, necessariamente, al rischio di crisi finanziarie. Ambedue queste funzioni permettevano a tutti i partecipanti al sistema di godere del bene pubblico "stabilità monetaria" (31).

Inoltre, come è stato fatto rilevare da molti studiosi di relazioni internazionali (32), ciò era omogeneo all'obiettivo degli USA di mantenere

un sistema internazionale "aperto" e basato sull'espansione del libero commercio (ma non del laissez-faire) (33) che veniva considerato come il prerequisito economico fondamentale per la stabilità politica del mondo occidentale.

Non va infatti dimenticato che l'edificazione del sistema monetario di Bretton Woods doveva procedere di pari passo con la messa in atto degli accordi Gatt sugli scambi commerciali. In questo senso dunque obiettivi monetari, finanziari e reali si fondevano, con gli obiettivi strategici e politici della nazione egemone.

La decisione di Nixon di sospendere la convertibilità del dollaro rappresenta la decisione, politica, di cessare di far svolgere agli USA il ruolo di paese residuale e dunque, per riprendere la nostra tematica, di continuare ad offrire il bene pubblico sistema internazionale. Sarebbe però scorretto ritenere che tale crisi sia unicamente il frutto di una decisione unilaterale degli USA, che cioè solo per essi i costi di partecipazione al sistema fossero divenuti superiori ai benefici. Come si vedrà più oltre essa deve essere invece intesa come la conseguenza di una decisione di tutti i principali paesi partecipanti al sistema.

Cerchiamo allora di comprendere un po' meglio in che senso questa decisione ha costituito l'ultimo atto della crisi di un sistema a un tempo reale, finanziaria e politica.

Un'analisi classica - probabilmente la più classica - della instabilità del sistema di Bretton Woods è quella legata al cosiddetto "dilemma di Triffin" (34). Un sistema a valuta di riserva nazionale, a sua volta legata all'oro, si dibatte tra una carenza di liquidità se il paese di riserva non si espande sufficientemente e l'instabilità se la

quantità della valuta di riserva diventa eccessiva rispetto alle riserve auree del paese che la emette, in quanto viene meno la garanzia che rende la valuta di riserva accettabile dagli altri paesi. In altri termini esistono dei limiti inferiori e superiori al rapporto tra valuta internazionale e riserve auree che permette il funzionamento del sistema (35).

In base a questo approccio la crisi di Bretton Woods viene a maturazione nel momento in cui gli USA decidono, alla fine degli anni '60 di sfruttare il proprio potere di signoraggio per perseguire politiche (in particolare la guerra del Vietnam) il cui finanziamento si sarebbe rivelato incompatibile con un rapporto "di equilibrio" tra dollari e oro. La fig. 2 (tratta da Alessandrini 1974) mostra l'andamento nel tempo del rapporto tra passività in dollari e riserve auree degli USA.

Gli elementi positivi di una simile analisi sono essenzialmente due. In primo luogo è rilevante l'accento posto sulla necessità che un sistema a valuta di riserva nazionale posseda al suo interno le condizioni per rendere questa valuta accettabile; in secondo luogo è importante l'accento (spesso però solo implicito) posto sul legame tra elementi finanziari ed elementi politici nella analisi della crisi del sistema internazionale.

Ciò che invece non appare del tutto convincente è l'idea che la solidità di un sistema come quello di Bretton Woods sia stata legata, un po' meccanicamente, al rapporto tra oro e quantità di dollari in circolazione e che l'andamento di questo rapporto riesca a sintetizzare efficacemente l'interdipendenza tra elementi reali, valutari, finanziari e politici cui abbiamo accennato.

In questa interpretazione inoltre l'accesso dei dollari viene fatto derivare dal saldo della bilancia dei pagamenti degli USA, mentre non si

considera quale struttura della bilancia dei pagamenti si ponga alla radice del deficit. Su questo punto, cruciale, avremo occasione di tornare più oltre.

Una importante eccezione all'interno di questa impostazione è costituita da un contributo di Officer e Willet (36) che, pur accettando nella sostanza le argomentazioni del dilemma di Triffin, ne sviluppano le implicazioni tenendo conto della tematica dei beni pubblici come strumento di analisi delle relazioni internazionali.

Officer e Willet richiamano l'attenzione sul fatto che, quando il sistema entra nella "zona di crisi", quando cioè il rapporto tra dollari e oro supera un certo valore critico, si pone un problema di affidabilità (37) del sistema e cioè entra in gioco la volontà dei partecipanti del sistema, sia gli USA che emettono dollari che gli altri paesi che li accettano, di continuare a sostenerlo, eventualmente ricorrendo a degli aggiustamenti dei tassi di cambio delle principali valute nei confronti del dollaro e/o di questo nei confronti dell'oro (38).

Così facendo essi, sia pur implicitamente, richiamano l'attenzione sui due momenti che caratterizzano una crisi finanziaria (39) il momento "tecnico", che si verifica quando l'unità debitrice (in questo caso il paese di riserva) è tecnicamente insolvente, e il momento "decisionale" quando dal confronto (40) tra debitore e creditore (cioè in questo caso il paese di riserva e i restanti paesi del sistema) emerge la scelta di dichiarare la situazione di crisi oppure di ricorrere a operazioni di aggiustamento e salvataggio.

A questo proposito essi fanno notare come dieci anni dopo quando venne formulato da Triffin e da Kenen il problema dell'instabilità del sistema, e cioè nel 1960, la decisione "politica" di sostenere il sistema

non è più unicamente nelle mani dei soli USA ma, oltre a essi, di un ristretto numero di paesi industrializzati che dominano la scena finanziaria internazionale. Si tratta del riconoscimento che il sistema egemonico si è progressivamente trasformato in un oligopolio caratterizzato da elevata interdipendenza decisionale tra pochi grandi paesi.

Questo elemento è riflesso nella giustificazione dell'ottimismo riguardo al futuro del sistema da parte dei due autori. Il gold-exchange standard - sostenevano Officer e Willet - infatti potrebbe continuare a sopravvivere se i principali partecipanti al sistema accettassero, come si diceva anche tramite una serie di aggiustamenti sulle parità, di sostenere i costi derivanti dalla accettazione di una attività di riserva, il dollaro, giudicata sempre più rischiosa a causa del suo rapporto con l'oro, per poter continuare a godere dei benefici costituiti dal bene pubblico sistema monetario. Un simile tentativo avrebbe avuto successo se i leaders dell'oligopolio internazionale avessero trovato una soluzione cooperativa ai conflitti che stavano emergendo.

Riprendiamo ora la questione del ruolo degli USA come paese residuale sulla base di una analisi diversa (41) rispetto a quella, tradizionale, sopra ricordata.

In base a questa seconda interpretazione il vero ruolo propulsivo del paese egemone va ricercata nella natura degli USA come "banchiere" del sistema internazionale. Ne consegue che la solidità del sistema si basa, in ultima analisi, sulla solidità della economia americana come "banca", la quale a sua volta dipende dalla accettabilità delle sue passività (i dollari) da parte del resto del mondo.

Questa accettabilità si basa sul fatto che le passività della "banca" sono utilizzate dalla medesima per finanziare attività che sono pro-

fittevoli. Ora, come si ricordava sopra, l'espansione monetaria USA veniva a finanziare negli anni dello sviluppo del sistema prima ancora che l'espansione degli altri paesi, l'espansione dell'industria americana nel mercato mondiale. La solvibilità della "banca" USA dipendeva dunque, in ultima istanza, dalla capacità dell'"impresa" USA di fare profitti. Solo in questo caso infatti la banca avrebbe ottenuto il cash flow necessario a validare i propri crediti; dal punto di vista dell'economia USA nel suo complesso ciò significa realizzare un attivo nella bilancia commerciale (42). E' questo attivo commerciale che serve a finanziare sia la stessa espansione degli investimenti americani all'estero sia la politica estera degli USA, le spese militari e di assistenza, in una parola tutti i costi che il paese egemone deve sostenere per poter continuare a offrire il bene pubblico "sistema internazionale" ai propri alleati. E' questo attivo commerciale che costituirà - in definitiva - il deterrente a una richiesta generalizzata di conversione dei dollari in oro (43).

Fino a che "l'impresa" USA sarà profittevole dunque le passività della "banca" USA saranno accettate dal resto del mondo. Il signoraggio sarà dunque accettato fino a che questo non solo permetterà l'espansione della economia degli altri paesi industrializzati ma anche fino a che permetterà l'espansione della stessa economia egemone. Quanto detto ci consente, tra l'altro, di specificare meglio il modo di "paese residuale" ricoperto dagli USA. Una struttura della bilancia dei pagamenti complessivamente passiva fa degli Stati Uniti un "centro di domanda effettiva" da cui trae alimento l'espansione internazionale (sia tramite gli investimenti diretti che tramite aiuti e trasferimenti che finanziano la crescita degli altri paesi). Un saldo commerciale attivo, e dun-

que la solidità della "banca" USA, ne fa l'autentico prestatore di ultima istanza del sistema internazionale. Gli USA di Bretton Woods svolgono così la duplice funzione, (che in un'economia chiusa è ricoperta dalla spesa pubblica e dalla banca centrale) indispensabile per il buon funzionamento di un sistema finanziario complesso (44).

Come si vede, in base a questa impostazione la stabilità del sistema egemonico non dipende tanto da un rapporto tra passività degli USA e ammontare delle riserve auree (come nella analisi del dilemma di Triffin); al contrario il ruolo dell'oro viene ridimensionato, non è più l'ammontare del metallo che dà valore alla valuta di riserva internazionale (caso mai si dovrebbe argomentare il contrario) ma è la vitalità del sistema produttivo del paese di riserva che dà valore alla moneta che serve a finanziare la sua stessa espansione. Il sistema di Bretton Woods viene così ad essere esaminato come un dollar-standard piuttosto che come un gold-exchange standard e più che di sistema basato su un paese a moneta di riserva internazionale si dovrebbe parlare di un sistema basato su un paese fornitore di credito internazionale.

Posta in questi termini la analisi del sistema di Bretton Woods richiederebbe di poter disporre di una teoria dei rapporti tra fenomeni reali (accumulazione e profitto) e fenomeni finanziari (credito e interesse) che in gran parte la teoria economica deve ancora produrre.

Ciò malgrado è possibile fare qualche sforzo per cercare elementi di unificazione nella direzione sopra indicata.

Nella analisi di Minsky, la solvibilità del banchiere USA si modifica al mutare della struttura della bilancia dei pagamenti statunitense. Negli anni di stabilità del sistema di Bretton Woods la bilancia dei pagamenti USA (vedi tab. 5) presentava un passivo nella voce movimenti di ca-

pitale a lungo termine, generato dalla fuoriuscita di investimenti diretti, e nei trasferimenti unilaterali generato dalla politica estera (spese militari e aiuti) a cui si contrapponeva un attivo nella voce merci e servizi (45). Il saldo di queste voci era negativo e ciò garantiva quella funzione espansiva del deficit USA che viene ricordato in molte analisi. Come dovrebbe essere ora chiaro però, non è affatto irrilevante la struttura della bilancia dei pagamenti che genera questo deficit complessivo. Solo una struttura come quella sopra ricordata permette il consolidamento di un sistema "aperto" a un tempo di finanziare l'espansione dell'economia internazionale e di rendere accettabile al resto del mondo lo strumento di questo finanziamento. Solo così cioè il signoraggio USA si basa sul consenso e ne rende la politica effettivamente "egemonica". Solo così, in altre parole il ruolo di "paese residuale" assume spessore politico e non è semplicemente una constatazione contabile (46).

Il sistema di Bretton Woods entra in crisi tra il 1968 e il 1971, negli anni in cui, a fronte di una accentuazione delle spese militari a causa della guerra nel Vietnam, la bilancia commerciale degli USA passa, per la prima volta dall'inizio del secolo, in deficit. E' il segnale che la "banca USA" sta finanziando un'"impresa" non più profittevole e che dunque le sue passività non sono più accettabili dai suoi creditori.

Non si può imputare questo mutamento nella configurazione della bilancia dei pagamenti statunitense a un episodio meramente congiunturale, per la assoluta novità del verificarsi di un passivo nel conto commerciale. Né si potrebbe pensare che questo deficit non era apparso per un atteggiamento tendenzialmente restrittivo della politica economica USA.

Occorre allora cercare le ragioni di fondo di questo evento che si

manifesta in un mutamento nella struttura della bilancia dei pagamenti ma che trova le sue radici nel comportamento stesso dell'economia USA. In particolare occorre indagare il nesso tra andamento sul processo di accumulazione (in economia aperta) e struttura della bilancia dei pagamenti. Anche in questo caso ci pare in gran parte insufficiente il sostegno offerto attualmente dalla teoria economica. Possiamo però rifarci a un'ipotesi (non ancora una vera e propria teoria) nota come ipotesi delle fasi della bilancia dei pagamenti (47) secondo la quale le componenti della bilancia dei pagamenti di un paese mutano di segno con il passare del tempo, dando luogo a diverse strutture della bilancia dei pagamenti (v. fig.3) che corrispondono a diverse posizioni dell'economia nei confronti del resto del mondo.

In base a questa classificazione gli USA alla fine degli anni '60 sono passati dalla posizione di "giovane creditore" a quella di "adulto creditore", e ciò ha generato, per le ragioni accennate sopra, la fine della credibilità degli USA come "banchiere del mondo". Se riconsideriamo il grafico precedente, che illustra il progressivo avvicinamento del sistema Bretton Woods nella "zona di crisi", notiamo come l'entrata in questa ultima corrisponde al periodo nel quale l'economia USA stava passando da "giovane" ad "adulto creditore".

All'andamento della struttura della bilancia dei pagamenti del paese egemone corrisponde un andamento diverso (non proprio simmetrico) del resto del mondo. Tralasciando il ruolo dei paesi sottosviluppati (48) possiamo notare come nel periodo di espansione del sistema di Bretton Woods la bilancia di pagamenti del resto dei paesi industrializzati passava da una situazione di "adulto debitore" a una di "maturo debitore". La bilancia commerciale di questi infatti migliorava sensibilmente men-

tre il saldo dei movimenti di capitale si manteneva in surplus. Si tattava dell'effetto della politica espansiva del paese egemone, che aveva finanziato l'"impresa Europea" fino a farla diventare profittevole, cioè tale da generare esportazioni nette positive, e ciò permetteva all'"Europa" di realizzare il proprio obiettivo di espansione neomercantilista (49) che costituiva, come abbiamo detto sopra, una delle due principali ragioni di accettazione del sistema egemonico (l'altra essendo la parte cipazione al bene pubblico costituito dal sistema politico-economico-militare occidentale).

Fino a che la capacità egemonica degli USA è stata in grado, tramite il signoraggio, di garantire l'espansione generale del sistema, la crescita neomercantilista dell'Europa poteva verificarsi a tassi senza precedenti e senza sostanziali conflittualità. Ma quando l'indebolimento dell'"impresa" USA ha minato le basi reali dell'egemonia il suo potere di signoraggio ha finito per erodersi e a portare il sistema nella zona di crisi e ciò ha impedito, naturalmente, che l'economia egemone potesse continuare a svolgere la funzione espansiva, - in quanto paese residuale che garantiva un neomercantilismo (sostanzialmente) senza conflitti (50).

Abbiamo detto che ciò si è verificato quando le partite commerciali degli USA sono passate in deficit, mettendo in evidenza una "storica" perdita di comp vità di quella economia. Ma ciò non rappresentava altro che il rovescio della medaglia della crescente competitività della economia "Europea" che si era consolidata negli anni di stabilità del sistema.

In altre parole le condizioni "necessarie" per la crisi del sistema trovano la loro origine nelle medesime forze che ne avevano permesso il successo; l'eccezionale crescita neomercantilista dell'Europa finanziata

dal signoraggio della "banca" USA. Per porre ancora la questione in altri termini, era emerso che la stabilità di un sistema internazionale basata sul credito di un paese a valuta di riserva richiede un comportamento delle fasi della bilancia dei pagamenti, rispettivamente del paese centro e del resto del mondo, che sia reciprocamente compatibile.

Ma se, come abbiamo osservato, le stesse forze che avevano garantito il successo del sistema finiscono per portarlo alla sua fine, (51) ogni sistema egemonico basato su una valuta di riserva (credito) nazionale si trova imprigionato in quella che potremmo chiamare una riformulazione del dilemma di Triffin e che possiamo esporre come segue.

Se il paese egemone non utilizza il proprio potere di signoraggio per finanziare la crescita, neomercantilista, dei restanti paesi questi non accettano i costi che l'esercizio del signoraggio stesso richiede, in quanto il sistema si rivelerà troppo deflattivo. D'altra parte, se l'espansione verrà spinta troppo oltre, le basi reali per l'esercizio finanziario del signoraggio, e cioè la competitività dell'economia del paese egemone, verranno erose e gli altri paesi non accetteranno i costi del signoraggio perchè il sistema si rivelerà troppo inflazionistico.

La strada seguita dagli USA è stata, negli anni '60, la seconda e ciò anche in quanto questa era omogenea agli obiettivi di carattere politico strategico sopra ricordati. Infatti, per richiamare la questione del finanziamento delle alleanze, se gli USA non avessero finanziato una parte più che proporzionale del riarmo occidentale gli altri paesi avrebbero accresciuto la loro propensione al free riding, cioè al mancato rispetto delle regole dell'alleanza (52) e la possibilità di dar vita al bene pubblico sistema internazionale sarebbe venuta meno.

Con il passare del tempo gli elementi che costituivano i fattori di

convenienza, per ciascuna delle parti di partecipazione al sistema diventavano così costi sempre meno sopportabili. La crescita e la crescente competitività dell'Europa minacciava la profittabilità dell'economia USA e il signoraggio veniva sopportato sempre meno volentieri dai paesi europei (53).

Alla fine degli anni '60 dunque vengono a maturazione le condizioni "necessarie", e basi oggettive, per il verificarsi della crisi del sistema finanziario internazionale. Le condizioni "sufficienti" per questa crisi si verificano quando viene meno la volontà, da parte dei partecipanti al sistema, di continuare a mantenerlo in piedi.

Officer e Willet, nel contributo sopra ricordato avevano messo in evidenza, tra gli altri, due elementi che essi ritenevano (nel 1969) sufficienti a fare in modo che il sistema internazionale, entrato nella zona di crisi, poteva essere nuovamente consolidata. Il primo elemento riguardava - come si è già accennato - il fatto che la sopravvivenza del sistema non dipendeva più unicamente dalla decisione di una nazione, per quanto ancora la maggiore, ma da un accordo di cooperazione tra i principali attori della scena finanziaria internazionale. Il secondo elemento riguardava la constatazione che i principali paesi possessori di dollari avrebbero acconsentito a detenere un'attività ritenuta poco accettabile in sé (a causa della inconvertibilità di fatto) in quanto ciò sarebbe stato il costo necessario per continuare a godere del beneficio del bene pubblico costituito dal sistema internazionale.

Ora ambedue queste considerazioni indicano - in realtà - come il sistema esistente fosse invece maturo per un suo superamento. La prima in fatti non è che la constatazione che l'assetto delle relazioni internazionali stava perdendo sempre più la consistenza di una struttura egemo

nica per avvicinarsi a quella dell'oligopolio. La seconda, che si lega immediatamente alla prima, indica che in una struttura oligopolistica l'offerta di beni pubblici non poteva venire più da un singolo stato ma doveva essere il frutto della cooperazione.

Come hanno notato diversi studiosi il progressivo evolversi del sistema egemonico (54) si è accompagnato a un aumento della politicizzazione delle relazioni internazionali, con ciò intendo una accresciuta propensione a negoziare continuamente le "regole del gioco" internazionali, e, proprio perciò a stabilire issue linkages, cioè legami tra i diversi aspetti delle relazioni internazionali. L'esempio più noto è probabilmente quello tra la questione della convertibilità del dollaro e il costo del mantenimento dell'alleanza militare della Nato a cui sia la Germania che la Francia si richiamarono negli anni '60 (55).

A ben vedere, questi elementi apparentemente emersi negli anni della crisi del sistema egemonico, erano già presenti nella sua struttura anche negli anni della stabilità. L'issue-linkage era presente ma risolto positivamente nella unificazione degli obiettivi, strategici, politici, finanziari, commerciali, monetari che, gli USA intendevano realizzare tramite il signoraggio ed era ugualmente presente nel fatto che la partecipazione di ciascuno degli altri stati al sistema occidentale era (nella grande maggioranza dei casi) allo stesso tempo monetaria, politica e militare.

Quanto alla "politicizzazione" crescente delle relazioni internazionali essa va intesa come la constatazione che il rapporto di forza tra il paese egemone e i restanti veniva modificandosi progressivamente a favore dei secondi a causa, e come conseguenza, del successo nel perseguimento di politiche neomercantilistiche. Come si ricordava questo mutamento dei rap

porti di forza non è avvenuto uniformemente ma ha interessato particolarmente alcuni paesi, in primo luogo Germania e Giappone, e marginalmente Francia, Gran Bretagna e Italia (56). Quando la distribuzione del potere (57) internazionale si è modificata, anche per le ragioni "oggettive" discusse in precedenza, a sfavore della nazione egemone, i paesi leaders emergenti hanno cercato di usare il nuovo potere acquisito per modificare anche le regole del gioco di un sistema che non era più omogeneo allo stato delle relazioni internazionali (58).

Per porre la questione in altri termini. Il mutato rapporto di forza tra gli USA e i principali paesi occidentali aveva accentuato la propensione neomercantilista, cioè nazionalista, del paese egemone. Ciò aveva fatto venir meno la sua propensione a fungere da paese residuale in grado, e disposto, ad accettare il neomercantilismo altrui (59). Le condizioni soggettive della crisi del sistema di Bretton Woods finivano così per incontrarsi con le condizioni oggettive da cui erano state, in ultima analisi, alimentate.

### 3. La politica economica internazionale: un quadro di riferimento

Nel paragrafo precedente abbiamo sostenuto che il sistema egemonico aveva potuto mantenere la sua stabilità fino a che era stato in grado di permettere tanto alla nazione egemone che ai restanti partecipanti al sistema di perseguire con (minore o maggiore) successo i propri obiettivi.

Nelle pagine che seguono si cercherà di esporre con maggior chiarezza in cosa consiste una politica neomercantilista alla luce di alcuni

contributi teorici in materia.

Le giustificazioni economiche (60) di una politica neomercantilista vanno ricercate essenzialmente nella letteratura Keynesiana. Malgrado esse non costituiscano ancora a una vera e propria teoria moderna del neomercantilismo (61), danno vita a una serie di argomentazioni, tra loro complementari, che appaiono tali da fornire una base di indagine iniziale.

Una argomentazione a favore di un saldo corrente (62) positivo è fornita dallo stesso Keynes (63), il quale sostiene che l'afflusso di liquidità che esso genera stimola l'investimento - e dunque sostiene l'occupazione - in quanto, dato il livello dell'efficienza marginale del capitale e del salario monetario, provoca una caduta del saggio di interesse.

Questa argomentazione è in parte rafforzata dalla constatazione, successivamente evidenziata (64) che, in periodi di restrizione monetaria, le imprese esportatrici forzano le proprie vendite all'estero per potersi procurare la liquidità non disponibile all'interno.

Ambedue questi elementi permettono di sostenere che la crescita delle esportazioni è considerata dalle imprese un canale importante per ottenere il finanziamento per la propria attività. Che tale legame sia rilevante è confermato dalle considerazioni sul comportamento della autorità di politica economica più oltre discusso.

Una seconda argomentazione, recentemente avanzata (65) sottolinea come il settore che produce beni di esportazione sia quello caratterizzato dal maggior tasso di innovazione, e dunque, di investimento, e di crescita della produttività. Ne segue che un'espansione del settore esportatore accresce la capacità di crescita dell'economia nel suo com-

plesso innescando il circolo virtuoso esportazioni-produttività-investimenti tipico degli schemi "export-led" e approfondito dalla letteratura di ispirazione Kaldoriana.

A questa giustificazione di Schmitt è stato obiettato da Vines (66) che ciò che un'economia deve perseguire, per ottenere i risultati associati al circolo virtuoso, non è tanto un surplus commerciale ma, più semplicemente, la competitività delle proprie esportazioni. Non è detto che tale competitività dia necessariamente luogo a un saldo commerciale attivo, anzi è possibile che una crescita tirata dalle esportazioni generi un aumento di importazioni tale da rendere il saldo commerciale passivo. Se effettivamente si manifesta un surplus commerciale (come è il caso, ricordato sia da Schmitt che da Vines del Giappone e di molti paesi europei nel dopoguerra) questo è il risultato di una politica economica deflattiva e, di conseguenza, non può essere assunto come il portato di una crescita neo mercantilista in quanto tale.

D'altra parte, come lo stesso Vines in parte riconosce, una politica economica tesa a difendere il surplus commerciale ha molte giustificazioni per essere perseguita dalle autorità di governo di un'economia che basa sulle esportazioni lo stimolo principale della crescita ed è appunto di queste giustificazioni che ci dobbiamo occupare .

Una politica deflattiva è condizione necessaria per difendere la capacità di esportazione sull'economia e ciò per una serie di ragioni (supponiamo per il momento di trovarci in cambi fissi). Una prima ragione discende dal fatto che un contenimento della domanda interna arresta la penetrazione delle imprese estere sul mercato nazionale sia tramite i minori sbocchi disponibili, sia in quanto mantiene basso il tasso di inflazione nazionale. Un tasso di inflazione contenuto mantiene a sua volta elevata

la competitività esterna. Un basso assorbimento interno, inoltre, forza le imprese a cercare sbocchi all'estero.

Vi sono poi altre ragioni che suggeriscono il perseguimento di un surplus commerciale allo scopo di sostenere l'accumulazione interna; esportazioni nette positive infatti migliorano, direttamente e indirettamente, la capacità di finanziamento delle imprese.

L'effetto diretto si ha in quanto un saldo commerciale positivo aumenta la quota di profitti nell'economia. La dimostrazione di ciò va ricercata nelle relazioni, dovute a Kalecky, tra profitti realizzati da una parte e investimenti ed esportazioni nette dall'altra (67).

L'effetto indiretto si ha in quanto un saldo commerciale positivo migliora la "creditworthiness" dell'economia (68) e dunque la sua capacità di indebitarsi sui mercati internazionali. Si tratta di un vantaggio per le singole imprese in tanto in quanto queste ottengono credito sui mercati internazionali (anche) in base al paese di appartenenza (rischio paese) ma lo è anche per le autorità monetarie in tanto in quanto queste hanno esse stesse necessità di ricorrere al credito internazionale. In un mercato sempre più dipendente del ricorso al finanziamento un saldo commerciale attivo è necessario tanto come "biglietto da visita" presso le banche internazionali quando il credito deve essere concesso, che come condizione necessaria per poter onorare il debito già contratto.

Un paese con un persistente attivo commerciale, infine, sarà in grado di svolgere il ruolo di finanziatore internazionale in quanto le sue passività saranno accettate proprio in virtù della garanzia "reale" costituita dall'attivo commerciale (69) (v. figura 4).

Vi sono poi ragioni di carattere più propriamente politico. Un saldo commerciale attivo accresce il prestigio internazionale del paese che

ne beneficia e dunque è desiderabile per il governo del medesimo (70). Ma, soprattutto, un saldo commerciale attivo crea spazio all'interno dell'economia per una politica espansiva che diminuisce i conflitti interni e accresce il consenso al governo favorendo così la gestione del ciclo politico-economico. A questo proposito possiamo ricordare un'argomentazione di Willet (71) che, pur non proponendo un'ottica esplicitamente neomercantilista, ricorda che se un deficit commerciale migliora il livello di reddito disponibile e peggiora l'inflazione nella fase preelettorale, in tanto in quanto favorisce i salari (supponendo che questi siano rigidi verso il basso), rende più difficile l'abbassamento del livello di inflazione nella fase post elettorale. E' evidente che se un paese persegue obiettivi tendenzialmente neomercantilisti potrà godere di una maggiore flessibilità nella gestione del ciclo politico che, come è noto (72) prevede la possibilità di sfruttare un trade/off livello di attività - inflazione di breve periodo.

In questo senso il neomercantilismo moderno altro non è che una nuova versione di una vecchia regola di gestione del potere: cercare di scaricare all'estero le tensioni interne, diminuire la conflittualità interna accrescendo la conflittualità internazionale (73).

Quest'ultima affermazione va temperata con quella, precedente, che il perseguimento di obiettivi neomercantilisti richiede una politica tendenzialmente restrittiva. In realtà ciò che viene richiesto è una versione diversa, neomercantilista appunto, del ciclo politico economico. La politica economica deve oscillare tra la restrizione necessaria a difendere il surplus e l'espansione sufficiente per approfittare dei benefici delle esportazioni nette.

La difficoltà principale di una politica neomercantilista consiste

nel mantenimento nel tempo di un surplus. A livello di sistema internazionale tale mantenimento è ovviamente impossibile per tutte le economie simultaneamente. Ma al di là di questa constatazione, che ex post è sempre vera, la sostenibilità di una politica neomercantilista va ricercata nella struttura ex-ante delle relazioni internazionali e in particolare nella accettabilità da parte di alcuni paesi del fatto che i restanti perseguano una tale politica. Riportato al caso del sistema egemonico ciò implica che deve esistere un paese che acconsenta a fungere da economia residuale.

Come si è visto nel paragrafo precedente la condizione alla quale gli USA erano in grado di svolgere questo ruolo richiedeva essa stessa un saldo commerciale attivo e già questa constatazione indica l'esistenza di un ostacolo di fondo a che un sistema a valuta di riserva possa essere a lungo compatibile con un atteggiamento neomercantilista generalizzato (74).

La conflittualità nel sistema egemonico che veniva mantenuta nasce soltanto grazie alla sua capacità di espansione era presente, così, a due livelli: tra il paese egemone e i restanti nella misura in cui il mantenimento del surplus è vitale tanto per l'uno che per gli altri; all'interno di questi ultimi per la conquista di quote di mercato internazionale. L'espansione garantita del paese residuale affievolisce il secondo tipo di conflitto ma non il primo, che anzi viene accentuato dalla stessa politica espansiva che il paese egemone deve perseguire.

A livello di singola economia un ruolo cruciale nel mantenimento del surplus corrente è svolto dai movimenti di capitale. Nella fase iniziale di un meccanismo di crescita export-led un afflusso di capitali - sia sotto forma di investimenti diretti che di aiuti - permette di finanziare lo

sviluppo dell'industria nazionale, ma quando questa è avviata i movimenti di capitale in uscita permettono di allentare la pressione sulla parità (in regime di "adjustable-peg) che un persistente surplus corrente altrimenti renderebbe insopportabile.

In questa fase l'interesse delle autorità monetarie a permettere (75) un deflusso di capitali allo scopo di controbilanciare attivi di parte corrente può incontrarsi con l'interesse degli operatori privati che possono cercare opportunità di investimento all'estero (76). La tendenza alla restrizione di una condotta di politica economica neomercantilista d'altra parte accentuerà essa stessa la ricerca di impieghi di investimento fuori dei confini nazionali (77). Una situazione di sostanziale stabilità dei cambi sarà dunque compatibile con una politica neomercantilistica generalizzata a patto che uno spazio crescente venga assegnato ai movimenti di capitale, sia finanziari che diretti.

Il perseguimento di tale politica inoltre spiega, meglio di altre giustificazioni, il cosiddetto fenomeno della "asimmetria" degli aggiustamenti delle bilance dei pagamenti nel sistema di Bretton Woods, in base al quale l'onere del riequilibrio finiva per scaricarsi inevitabilmente sui paesi deficitari. In un contesto di neomercantilismo diffuso infatti la resistenza dei paesi in surplus a rinunciare al medesimo è almeno altrettanto forte della necessità dei paesi in deficit di liberarsi dello stesso.

La asimmetria nell'aggiustamento è potuta mantenersi fino a che i paesi in surplus sono stati disposti e in grado, di finanziare, direttamente e indirettamente, la bilancia dei pagamenti dei paesi in deficit.

Questo stato di tensione ha - alla lunga - reso insostenibile il mantenimento del regime di cambi a parità fissa (78). Il dollaro infatti è

stato dichiarato inconvertibile e (formalmente) svalutato nei confronti dell'oro. Ma, come è stato messo in evidenza (79) la moneta americana non si era indebolita tanto nei confronti dell'insieme delle valute degli altri paesi industrializzati, quanto soprattutto nei confronti di quelle dei paesi che stavano emergendo come le nuove economie forti del sistema internazionale: la Germania e il Giappone, i nuovi "leaders" dell'oligopolio internazionale e cioè le economie che più di altre avevano perseguito con successo una condotta neomercantilista.

Allo stesso tempo, all'interno del gruppo dei paesi europei (il Giappone deve fare caso a sé) si sono innescate spinte disgregatrici che hanno portato alla vicenda del serpente europeo nelle sue diverse versioni e di cui ci occuperemo più oltre. La separazione tra economie forti e deboli che si rifletteva nel diverso andamento tendenziale dei conti con l'estero poneva le premesse per il passaggio a una fase di elevate instabilità dei cambi (80).

Con l'abbandono dei cambi fissi la logica neomercantilista viene accentuata in un duplice senso. In primo luogo gli Stati Uniti, con l'abbandono del ruolo di paese residuale, introducono un ulteriore elemento di conflittualità nelle relazioni internazionali (81). In secondo luogo le autorità monetarie vengono a disporre con la manovra del tasso di cambio di uno strumento aggiuntivo per il perseguimento dei propri obiettivi.

Riguardo al primo elemento ci limitiamo a esporre le seguenti osservazioni, che d'altra parte costituiscono alcune delle implicazioni di quanto affermato a proposito della natura oligopolistica delle relazioni internazionali.

Con l'emergere di una struttura oligopolistica, cioè con l'affacciarsi di altri paesi in grado di condizionare l'andamento delle relazioni in

ternazionali, gli USA non sono in grado (né per molti versi sono desiderosi) di offrire unilateralmente il bene pubblico costituito da un nuovo sistema internazionale. Allo stesso tempo essi non "possono" né "vogliono" abbandonare il sistema di relazioni economico-politico-strategiche edificate nel dopoguerra (82) ma, possono al massimo modificarne la natura o l'organizzazione. Si pone perciò per gli USA un problema di ricerca di cooperazione con gli altri paesi forti.

Gli anni '70 non registrano, su questo piano, alcun successo significativo e ciò in parte giustifica le modifiche di comportamento di Washington sul terreno della politica economica, interna e internazionale intervenute alla fine del decennio precedente. Viene confermata dalle vicende di questi anni una valutazione espressa dagli autori che si richiamano alla logica della azione collettiva (83) e che hanno applicato questo approccio ai problemi della cooperazione monetaria internazionale (84). Al crescere del numero dei partecipanti al gruppo, cioè il numero dei paesi leaders dell'oligopolio, l'offerta del bene pubblico de cresce, o in altri termini, la probabilità di trovare una soluzione cooperativa al problema di una nuova stabilità internazionale de cresce al crescere del numero dei partecipanti impegnati nella sua ricerca (85).

Come si diceva, il sistema egemonico basava la sua solidità, oltre che sulla asimmetria tra egemone e altri paesi, anche sul fatto che l'offerta di beni pubblici interessava più di un terreno. Accanto a quello costituito dagli accordi monetari i paesi occidentali usufruivano dei vantaggi rappresentati dagli accordi commerciali, e della alleanza militare. Non tutti questi beni pubblici hanno cessato di esistere con le vicende del 1971 e ciò ha accresciuto la complessità del quadro internazionale post-Bretton Woods, caratterizzato dalla interdipendenza dei livelli

e dei terreni sui quali la cooperazione o comunque la trattativa si svolgono.

In questa situazione la politica economica estera dei paesi leaders dell'oligopolio si svolge a un duplice livello; nel momento della cooperazione (o della trattativa) i paesi cercano di stabilire nuove regole del gioco per le relazioni internazionali, cercano cioè di offrire un nuovo bene pubblico; nel momento del conflitto perseguono obiettivi esplicitamente nazionalistici che, nella situazione attuale (di assenza di regole del gioco), implicano che essi vengano ottenuti a danno dei paesi restanti.

Si stabilisce così un contrasto, - un trade-off - tra perseguimento di obiettivi neomercantilisti e offerta di bene pubblico da parte dei diversi paesi. Come si è già visto infatti un atteggiamento neomercantilista richiede una politica economica tendenzialmente restrittiva e, in sostanza, di "beggar-my-neighbour", mentre un paese che desidera offrire il bene pubblico deve permettere ai restanti paesi (soprattutto a quelli che - di secondo livello - non ricoprono il ruolo di leader nell'oligopolio internazionale) di perseguire essi stessi obiettivi neomercantilisti e deve perciò seguire una politica tendenzialmente espansiva (86).

Per porre la questione ancora in altri termini i costi della offerta del bene pubblico "sistema dei pagamenti" sono costituiti dalla rinuncia alla possibilità di perseguire obiettivi neomercantilisti (87).

La situazione a cui abbiamo fatto cenno ha trovato la sua manifestazione forse più evidente, nella accentuata instabilità monetaria e ciò porta alla seconda delle nuove caratteristiche del neomercantilismo sopra ricordata: il ruolo della fluttuazione manovrata (88).

Come si è ricordato nel paragrafo 1 l'abbandono dei cambi fissi, ol

tre a costituire il segnale dell'impossibilità del mantenimento ulteriore e di squilibri nei pagamenti, rappresenta anche l'inizio di una nuova fase di conflittualità tra le economie. La ricerca di obiettivi neo-mercantilisti in questa fase passa anche (in alcuni casi soprattutto) attraverso la manovra del tasso di cambio.

Questa affermazione va però qualificata in più di un senso. In primo luogo è assai difficile, e a volte impossibile, documentare con un ragionevole grado di certezza in quale misura l'effettivo movimento dei tassi di cambio sia stato frutto di forze di mercato e quanto invece sia stato il risultato di politiche seguite dalle autorità monetarie. La combinazione di questi due elementi nel determinare gli effettivi andamenti dei cambi ha variato oltre che di valuta in valuta anche nei diversi periodi del decennio.

Se si osserva l'esperienza degli ultimi dieci anni non si può non rilevare il crescente peso che le forze di mercato, e in particolare i movimenti di fondi, hanno assunto nel determinare l'andamento di tassi di cambio (89) e, per converso, la crescente difficoltà che le autorità monetarie hanno incontrato nel contrastare, con strumenti di interventi tradizionali, questo andamento (90). Di fronte a questa evidenza potrebbe sembrare azzardato parlare di fluttuazione controllata e di manovra del tasso di cambio. Purtroppo questa politica è stata di fatto condotta. Sono però risultate diverse le modalità di questa conduzione al variare del "peso" della valuta in questione nel sistema internazionale. In altri termini, con il passaggio del sistema verso un assetto oligopolistico, è emersa una forza crescente la suddivisione tra le valute "forti" e le restanti (91). Tale suddivisione a sua volta ha comportato atteg-

giamenti e margini di manovra diversi per le autorità monetarie dei di  
versi paesi.

Per quel che riguarda le economie (e le valute) di peso interme-  
dio o piccolo, le rispettive autorità monetarie sono state in grado, en  
tro certi limiti, e dato l'andamento delle valute principali del sistema  
- dal dollaro al marco - di contrastare e correggere l'andamento  
spontaneo del valore esterno della moneta attraverso meccanismi di interven  
to sui mercati valutari. In molti casi cioè le autorità monetarie hanno  
voluto e potuto perseguire una politica del tasso di cambio.

Per quel che riguarda le economie e le valute di peso medio grande,  
si può affermare che se è vero che le "forze di mercato" hanno assunto  
un ruolo crescente nel determinare l'andamento dei cambi queste a loro  
volta hanno subito profondamente l'influsso di elementi politici in senso  
lato.

E' difficile, soprattutto alla luce dello scarso conforto che la letter  
atura teorica ed empirica in materia ci offre - v. nota (89) - poter  
individuare una gerarchia di variabili nella determinazione dei tassi di  
cambio. Uno degli elementi che sembra emergere dall'esperienza degli ulti  
mi anni riguarda l'inversione di ruolo rispetto a quanto sostenuto dalla  
teoria. Secondo quest'ultima nel breve periodo i tassi di cambio sono  
determinati dai movimenti di capitale, e possono assumere valori non di  
equilibrio, mentre nel lungo periodo questo equilibrio sarebbe ristabili  
to dalle forze "di fondo" del mercato, essenzialmente i differenziali  
di inflazione da cui, in ultima analisi, dipendono i movimenti di merci:  
le partite correnti dominerebbero così il conto capitale. Ciò che la realta  
è sembra suggerire, invece, è che la struttura dei tassi di cambio che  
emerge dalla allocazione internazionale dei fondi finisce per condiziona-

re gli andamenti dei flussi commerciali: i movimenti di capitale (a breve) dominerebbero le partite correnti.

I repentini spostamenti dei fondi nei mercati internazionali riflettono a loro volta una incertezza diffusa nei modi di detenere ricchezze. Ciò significa che la composizione dei portafogli viene rapidamente modificata al variare delle aspettative dei rendimenti e dei valori capitali. Ora il punto è: da cosa dipendono le aspettative. Basta osservare con occhio non viziato da ossessivo specialismo le relazioni internazionali, per riconoscere che queste aspettative dipendono dal comportamento dei responsabili di politica economica comportamento che, a sua volta non può essere dettato unicamente da considerazioni di carattere economico.

Possiamo riassumere quanto detto come segue; con la fine del sistema di Bretton Woods l'andamento dei tassi di cambio è stato determinato da "più mercato" nella misura in cui si è accresciuto il ruolo dei mercati finanziari privati e da "più politica" nella misura in cui i punti di riferimento per le scelte degli operatori di mercato sono le scelte dei governi dei leaders dell'oligopolio. Il regime di fluttuazione manovrata che si è instaurato può essere allora schematicamente descritto come un sistema gerarchico articolato su (almeno) due livelli. Al primo livello le scelte conflittuali di politica economica dei paesi leaders dell'oligopolio hanno determinato l'andamento dei prezzi relativi delle principali valute (92).

La politica economica dei paesi leaders ha determinato il quadro di riferimento entro il quale si sono mosse le scelte dei paesi di "secondo livello" (v. fig. 5). Dato l'andamento dei tassi di cambio delle monete leaders ciascun paese di secondo livello tenterà di perseguire tramite la

manovra del tasso di cambio obiettivi neomercantilisti. Ciò chiarisce, almeno in parte, in che senso la fluttuazione degli anni '70 deve essere considerata una fluttuazione tra aree valutarie.

In un regime di flessibilità manovrata il perseguimento di obiettivi neomercantilisti ha finito per innescare vincoli viziosi o virtuosi che comportano un tendenziale deprezzamento o apprezzamento della valuta anche se, la "viziosità relativa" può non essere immediatamente rilevabile dalla mera osservazione dell'andamento di prezzi e cambi. Se si prende in considerazione (93) la struttura del meccanismo di accumulazione di un paese non è necessariamente vero che una rivalutazione sia "virtuosa"; questa infatti, se da una parte contribuisce a contenere l'inflazione, può anche deprimere il processo di crescita e la capacità dell'industria nazionale di competere sui mercati internazionali mentre in altri casi può stimolare l'investimento nei settori più avanzati (dove la competitività di prezzo è meno rilevante) (94). Nel primo caso la bilancia commerciale tenderà al passivo, nel secondo avverrà il contrario; la virtuosità allora sarà rilevabile dalla misura in cui la manovra del tasso di cambio permetterà di raggiungere obiettivi neomercantilisti.

Analogo discorso si può fare per i paesi "propensi alla valutazione". Se quest'ultima rischia di portare l'economia in una spirale inflazionistica il suo costo potrebbe essere più che compensato dal mantenimento di surplus (o dal contenimento di deficit) commerciali. (95)

Per porre la questione in altri termini poichè obiettivi neomercantilisti possono essere raggiunti sia con una progressiva svalutazione sia con una progressiva rivalutazione, risulta comprensibile la presenza, nel sistema flessibilità manovrata, di andamenti divergenti di valute una vol

ta appartenenti a una medesima area di stabilità valutaria. Questi non sono che una delle conseguenze delle nuove forme assunte da un comune criterio di comportamento di politica economica: il neomercantilismo appunto.

Le vicende monetarie successive al sistema di Bretton Woods possono essere raffigurate come l'insieme delle spinte centrifughe, rispetto a un assetto unificante, delle diverse economie (96) ma sarebbe scorretto vedere questo turbolento (e non superato) periodo semplicemente come una sorta di "esplosione caotica". Una delle caratteristiche del sistema (o della struttura) oligopolistico è infatti quella di favorire una riaggregazione delle economie che, dal punto di vista monetario, si può descrivere come segue. Con la fine del sistema egemonico l'offerta del bene pubblico stabilità monetaria cade abbondantemente al di sotto della domanda. L'accentuazione della instabilità, alimentata dai circoli virtuosi/viziosi, e la disillusione crescente sui benefici dei cambi flessibili accrescono la domanda di stabilità tanto da parte dei paesi di secondo livello che da quelli di primo. Ne deriva un sia pur parziale ritorno alla stabilità dei cambi, secondo il già ricordato meccanismo della cosiddetta "strong currency option" (97) in base al quale i paesi minori tendono ad agganciare così la valuta (con quello che ciò implica in termini di libertà di manovra di politica economica) a quella di un paese leader (o a un paniere di valute, come il DSP). L'interesse di quest'ultimo a offrire il bene pubblico stabilità monetaria, cioè a farsi carico di una politica economica che tenga conto anche delle esigenze dei paesi di secondo livello, sarà tanto maggiore quanto maggiore sarà l'aumento del peso contrattuale che tale aggregazione comporterà nei confronti dei restanti leaders dell'oligopolio (v. fig. 6).

Oligopolio e "strong currency option" finiscono per alimentarsi a vicenda nella misura in cui un'area valutaria accresce il peso contrattuale del leaders e l'offerta di bene pubblico da parte di quest'ultimo accresce la desiderabilità di aderire all'area valutaria in un contesto in cui i conflitti tra i leaders accrescono l'instabilità complessiva e quindi si accresce la domanda di stabilità monetaria.

Questo processo di aggregazione può essere letto facendo ricorso al trade-off tra offerta di beni pubblici e propensione al neomercantilismo che abbiamo già ricordato; al crescere della dimensione del paese sarà maggiore la propensione a offrire beni pubblici e rinunciare a perseguire obiettivi neomercantilisti (98).

Possiamo infine utilizzare un risultato della teoria della azione collettiva applicata agli stati nazionali per mostrare come tale processo di aggregazione abbia dei limiti e non possa quindi, di per sé, ricondurre a una aggregazione totale, trasformare cioè l'oligopolio in un monopolio e estendere la "strong currency option" (praticamente) all'intero novero dei paesi (99). Al crescere del numero dei partecipanti (paesi) al gruppo (area valutaria) diminuisce la efficienza del gruppo a produrre il bene pubblico stabilità monetaria. Ciò implica che ci saranno delle resistenze da parte dei partecipanti al gruppo ad accettare, oltre un certo limite, un aumento della afferenze. Inoltre, l'esistenza di conflitti tra gruppi (o meglio tra leaders dei gruppi), che rende necessaria la adozione di una strategia da condurre nei confronti dei restanti oligopolisti, (esterni all'area valutaria) richiede un meccanismo decisionale su questa strategia, che è tanto più laborioso e difficile da mettere in pratica quanto più il gruppo è numeroso (100).

#### 4. Gli anni '70: le prime esperienze di integrazione monetaria europea e l'instabilità finanziaria internazionale

Gli anni in cui viene a maturazione (tra il 1968 e il 1971) e finisce per consumarsi la crisi del sistema egemonico (dal 1971 al primo shock petrolifero) sia per quel che riguarda il ruolo degli strumenti di riserva, con il divorzio tra dollaro e oro, che per quel che riguarda il sistema dei cambi fissi, sono anche gli anni in cui si accentuano le differenze tra le economie dell'Europa occidentale. Paradossalmente cioè proprio negli anni in cui si avvia il processo di unificazione monetaria europea sembra progressivamente perdere colpi lo stimolo alla crescita equilibrata e alla integrazione comunitaria che aveva caratterizzato gli anni '60. (101)

L'accentuazione della diversità riguarda tanto le relazioni monetarie che quelle reali e conferma che le relazioni internazionali stanno progressivamente abbandonando un assetto di tipo egemonico per assumere uno di tipo oligopolistico. E' proprio il rallentamento del processo di integrazione europea che si accompagna alla sempre più decisa affermazione delle economie leader del sistema oligopolistico, prima fra tutte la Germania per quel che riguarda l'Europa, e il Giappone.

Che all'interno dell'Europa fossero ormai chiare le divergenze di comportamento tra le diverse economie, e non solo nei confronti del dollaro, lo mostrano le più importanti vicende monetarie tra il 1967 e la prima crisi del petrolio. (102)

Nei novembre 1967 la sterlina viene svalutata, nell'agosto 1969 è la Francia che svaluta la propria moneta mentre la Germania rivaluta nell'ottobre dello stesso anno. Nel maggio 1971 Germania, Olanda, Austria, Svizzera chiudono i mercati dei cambi e successivamente marco e fiorino

vengono lasciati fluttuare, il franco belga adotta il doppio mercato, il franco svizzero e lo scellino si rivalutano. Nell'agosto si giunge alla decisione di sospendere la convertibilità del dollaro.

Nel dicembre 1971 si giunge ai cosiddetti accordi Smithsonian di Washington. Il prezzo ufficiale dell'oro viene aumentato da 35 a 38 dollari e vengono stabilite nuove parità centrali rispetto alla valuta americana, vengono inoltre ampliati i margini di oscillazione.

Immediatamente dopo gli accordi Smithsonian i paesi europei decidono di dare vita a quello che sarà il primo serpente europeo. In base a questi accordi le monete europee mantengono tra loro margini ristretti di oscillazione all'interno dei margini di oscillazione stabiliti dalle parità Smithsoniane. Si ha così il "serpente dentro il tunnel". Nella sua breve vita la prima esperienza del serpente è assai tormentata e comunque già marcata da comportamenti anomali di quelle che si stanno dimostrando essere le monete deboli del sistema: la sterlina e la lira.

E' proprio la lira che da l'avvio alla nuova grave crisi valutaria del 1973 e che porta alla presa di provvedimenti delle autorità monetarie italiane tra cui l'istituzione del doppio mercato. Nello stesso periodo la Svizzera lascia fluttuare il franco e gli Usa svalutano ulteriormente il dollaro nei confronti dei DSP mentre il prezzo ufficiale dell'oro passa a 42,22 dollari l'oncia.

Un nuovo serpente monetario europeo viene attivato nel marzo del 1973. Esso si accompagna a una rivalutazione del marco e non prevede più la permanenza nel tunnel delle parità smithsoniane.

Al nuovo serpente aderiscono anche la corona svedese e la corona norvegese ma ne restano fuori Italia e Gran Bretagna.

Mentre la lira continua a svalutarsi, all'interno del serpente si

manifesta con sempre maggiore evidenza l'affermazione di una "area del marco" (103), la moneta tedesca si rivaluta nel giugno 1973 e continua l'indebolimento della moneta francese che uscirà dagli accordi nel gennaio 1974.

E' utile soffermarsi, un po' più da vicino, sulla crescente affermazione della posizione economico-finanziaria della Germania in quanto questa ha condizionato le vicende monetarie europee a partire dagli anni '70 (104) e le condiziona tutt'ora.

Che il marco si stesse affermando, già negli anni '70, come la principale moneta "forte" e la principale "antagonista" del dollaro lo dimostrano le continue rivalutazioni che la moneta tedesca ha conosciuto in tutto il periodo in questione (v. tab. 6).

Il segno più evidente della vitalità della economia tedesca va ricercato nel comportamento delle partite correnti e in particolare delle partite commerciali che sta a indicare, malgrado il forte apprezzamento della valuta, la eccezionale capacità di penetrazione commerciale e dunque nella efficacia del meccanismo accumulazione-specializzazione-competitività-crescita di quella economia. (v. tab. 7)

Se consideriamo il comportamento della economia tedesca così come esso è riflesso dalla evoluzione della sua bilancia dei pagamenti notiamo che esso sembra ripercorrere, in armonia con l'ipotesi delle fasi della bilancia dei pagamenti, quel cammino che ha caratterizzato la bilancia dei pagamenti Usa negli anni di "equilibrio" del sistema di Bretton Woods. Ad attivi crescenti della parte commerciale si sono successivamente affiancati deflussi netti di capitali (a partire dal 1974) sotto forma di investimenti diretti oltre che di crediti commerciali.

La struttura della bilancia dei pagamenti tedesca, insomma, sembra

attraversare, nel periodo in questione, quella fase di "giovane creditore" che era alla base della forza del dollaro negli anni '60.

Non è un caso che, ormai, da tempo il marco sia diventata la seconda valuta di riserva internazionale (v. tab. 2) e che, con la sua affermazione (e malgrado le più recenti impennate del dollaro) il sistema internazionale abbia anche assunto la veste di sistema a più valute di riserva.

Come è stato osservato (105) negli anni tra il 1972 e il 1978 all'interno dei paesi industrializzati si viene a formare un bipolarismo tra marco e dollaro. La tabella 8 (tratta da Brown 1979) mostra i coefficienti di correlazione tra i tassi di cambio delle valute dei paesi elencati in colonna nei confronti, rispettivamente, di marco e dollaro e sembra indicare l'esistenza di due "zone" valutarie (da non confondersi con "aree valutarie") una zona del dollaro (comprendente le monete Usa e Canadese) e un'area europea (o del marco) comprendente le monete di Germania, Francia, Benelux e Svizzera (106).

Accanto al marco altre valute fungono da valuta di riserva, ma la vicenda del marco va valutata con attenzione sia perchè essa si diversifica in parte da quella delle altre monete sia perchè forse meglio di ogni altra permette di comprendere l'attuale stato delle relazioni monetarie in Europa.

Il franco francese e la sterlina hanno continuato a ricoprire il ruolo di valuta di riserva soprattutto grazie alle eredità storiche costituite dalle aree commerciali preferenziali, ultimo lascito dei passati imperi coloniali (107). Il franco svizzero deve il suo ruolo essenzialmente alla sua appetibilità come mezzo di investimento.

L'ascesa del marco tedesco come moneta internazionale sembra, in

vece, rispondere a tutte le caratteristiche di una valuta di riserva. Esso infatti ha finito per ricoprire anche se in proporzioni diverse, tutti e tre i ruoli richiesti da una simile funzione (108); quello di unità di conto, quello di veicolo di scambio o quello di fondo di valore.

Il ruolo di unità di conto (valuta di fatturazione) nasce dal crescente peso commerciale dell'economia tedesca. Soprattutto dopo la fine del sistema di Bretton Woods è venuta infatti crescendo la pratica di fatturare le esportazioni nella valuta del paese esportatore (v. tab. 9) (109). Il ruolo di mezzo di pagamento, invece, non può essere spiegato solo con il persistente attivo commerciale. Come la teoria dei pagamenti internazionali (110) ha mostrato, una data valuta nazionale diventa mezzo di scambio internazionale anche indipendentemente dall'andamento degli scambi commerciali del paese di emissione. La presenza di economie di scala nell'uso di una singola moneta negli scambi fa sì che la struttura dei pagamenti (cioè la struttura delle regolazioni monetarie degli scambi o, se si vuole, la struttura del circuito monetario) sia diversa dalla struttura degli scambi (cioè la struttura, che muove in senso contrario, dei movimenti reali). Questo processo, che può assumere un andamento cumulativo, avrà tante maggiori probabilità di verificarsi quanto maggiore è la dimensione relativa dell'economia del centro di riserva emergente e quanto maggiore è l'estensione del sistema finanziario del paese medesimo. Particolare ruolo potranno assumere, in questa fase, i crediti commerciali, che svolgeranno la duplice funzione di incentivi alla competitività e alla diffusione dell'uso della moneta a scopi commerciali.

Il meccanismo tendente a fare del marco una valuta di regolazione

dei rapporti commerciali è stato poi alimentato, se non addirittura preceduto, dalla spinta a farne una forma di detenzione di ricchezza. Come si ricordava le successive rivalutazioni iniziate alla fine degli anni '60 sono state conseguenze di eccessi di domanda di fondi alimentate dalle aspettative a breve termine per le rivalutazioni stesse, aspettative a loro volta generate dal comportamento della bilancia dei pagamenti. La persistenza di un andamento positivo di partite correnti ha convinto il mercato della convenienza alla detenzione di fondi denominati in marchi.

La domanda della valuta per scopi transattivi e quella per scopi di detenzione di ricchezza si sono così alimentate a vicenda rafforzando il ruolo internazionale del marco.

Tra la fine del 1973 e l'inizio del 1974 il tessuto già lacerato delle relazioni monetarie internazionali viene scosso da un evento che ne muta radicalmente e definitivamente l'assetto, è la prima crisi del petrolio.

La reazione delle economie occidentali al quadruplicamento del prezzo del greggio finisce per accentuare quelle trasformazioni del sistema internazionale di cui abbiamo parlato in precedenza.

Agli squilibri provocati dallo shock petrolifero i paesi consumatori reagiscono infatti (111) sia attraverso l'aggiustamento dei propri conti con l'estero, che richiede una pesante compressione dei livelli di attività e una accentuazione della fluttuazione dei cambi, sia attraverso il finanziamento degli squilibri indebitandosi presso le organizzazioni monetarie internazionali, nei limiti delle disponibilità da queste messe a disposizione e, soprattutto, presso i mercati monetari internazionali.

La crisi petrolifera accentua ulteriormente le differenze tra le economie europee sia dal punto di vista del comportamento delle bilance dei pagamenti che da quello dei tassi di cambio. Mentre si consolida la posizione di forza dell'economia tedesca (la cui bilancia commerciale mantiene un attivo anche in presenza della nuova "tassa petrolifera") si rafforza la tesi dell'Europa a "due velocità" che registra il consolidamento di una scala gerarchica nel comportamento delle economie comunitarie.

Gli anni immediatamente successivi alla prima crisi petrolifera sono anche gli anni della fluttuazione generalizzata dei cambi, che viene vista come l'unica via possibile per permettere - nel breve periodo - il superamento del rincaro energetico, ma è anche la dimostrazione ulteriore della assenza di una strategia comune sia da parte dei paesi consumatori che da parte della Comunità.

La fluttuazione generalizzata accentua i differenziali di inflazione mentre si innescano, nei paesi più deboli i circoli viziosi in flazione-svalutazione a cui si contrappongono i circoli virtuosi di direzione opposta nei paesi più forti a cui si è accennato nel paragrafo precedente.

Oltre alle relazioni monetarie anche quelle finanziarie affermatesi in questo periodo subiscono profondi mutamenti rispetto all'assetto precedente.

Le relazioni finanziarie instauratesi negli anni '70, in particolare dopo la prima crisi del petrolio, rappresentano in gran parte il frutto dell'interagire di due elementi: le politiche economiche

e monetarie nazionali e le scelte dei mercati finanziari privati. Questa interrelazione si è sviluppata nella assenza di un quadro generalmente accettato di "regole del gioco" e contestualmente alla progressiva perdita di capacità di controllo dei meccanismi del sistema da parte degli organismi ufficiali.

Le relazioni finanziarie internazionali che si sono così sviluppate hanno dato vita a un vero e proprio "mutamento di regime" (112) del sistema dei pagamenti e che ha trovato espressione in quello che si potrebbe chiamare il "ciclo di instabilità finanziaria internazionale".(113)

Schematicamente questo ciclo può essere descritto come segue. Nelle fasi di espansione del commercio internazionale (generato dalle politiche espansive dei paesi leader dell'oligopolio) e in presenza di abbondante liquidità, i paesi (soprattutto quelli in via di sviluppo ma non solo questi) sono incoraggiati a indebitarsi presso le banche internazionali private, grazie alle condizioni favorevoli al prenditore (lender's market), in parte per finanziare la crescita in aggiunta a quanto permesso dall'espansione delle esportazioni nette e in parte per accumulare scorte finanziarie precauzionali (che vengono ridepositate sugli euromercati). Le banche, dal canto loro, sono disposte a concedere crediti, spinte sia dalla necessità di impiegare la liquidità in eccesso, sia dalla situazione favorevole in cui si trovano i paesi debitori grazie all'espansione delle loro esportazioni, che migliorano la loro credit worthiness e ne diminuiscono la propensione al ripudio del debito. (114)

In questa fase l'equilibrio finanziario del sistema è, apparentemente, solido in quanto i flussi in entrata dei debitori (le esportazioni nette) sono in grado di servire il debito acceso. Le banche si

sentono cautelate dalla previsione (o dalla speranza) che questa situazione permanga sostanzialmente stabile e così accettano di svolgere la loro funzione di "speculative units", cioè di soggetti intrinsecamente portati ad assumere una posizione la cui copertura è legata al realizzarsi di eventi incerti (la capacità futura di servire il debito da parte dei debitori). Tale posizione speculativa, d'altra parte, è resa inevitabile dal fatto che la gran parte delle passività delle banche è a breve termine mentre le attività cioè gli impieghi sono, di fatto, a medio e lungo termine. (115)

L'espansione del livello di attività del sistema ne accentua le spinte inflazionistiche, ne accresce l'instabilità monetaria e finanziaria e provoca un mutamento nella conduzione delle politiche economiche e monetarie di paesi leader del sistema, che da espansive diventano restrittive. In un sistema a interdipendenza oligopolistica le spinte restrittive si propagano rapidamente alle altre economie e danneggiano quelle indebitate sotto due aspetti: la caduta della domanda effettiva, che genera un rallentamento delle esportazioni e quindi indebolisce la capacità di servire il debito, la crescita dei tassi di interesse che appesantisce l'onere del debito stesso attraverso i meccanismi di indicizzazione diffusi nel sistema finanziario. Si accentua così la fragilità degli squilibri finanziari in quanto i flussi in entrata non sono in grado di far fronte agli impegni, per cui i debitori sono costretti a rinegoziare il debito stesso presso le banche mentre queste ultime, nella maggior parte dei casi, non hanno altra scelta che accettare il rinnovo allo scopo di mantenere i debitori solvibili e attendere tempi migliori. In alcuni casi l'equilibrio di flusso dei debitori può deteriorarsi talmente che questi

ultimi sono costretti a indebitarsi semplicemente per far fronte al pagamento degli interessi. (116) Di conseguenza la fragilità del sistema non fa che accrescere sé stessa innescando un pericoloso circolo vizioso.

Il peggioramento dell'equilibrio finanziario dei paesi accresce la loro propensione al ripudio del debito e mette in pericolo l'equilibrio delle banche fino a minacciare la stessa solvibilità del sistema.

La necessità di riassorbire la disoccupazione provocata dalla recessione e, soprattutto, il timore di un collasso delle banche finiscono per indurre le autorità di politica economica dei paesi centro a rivedere in senso espansivo la loro condotta e cercare di soccorrere, nei limiti del possibile, le situazioni più pericolose (cioè i paesi per i quali la propensione al ripudio del debito ha raggiunto il livello di guardia).

Se ripercorriamo rapidamente le vicende degli anni '70 possiamo analizzarle alla luce del ciclo di instabilità finanziaria sopra abbozzato.

A seguito della prima crisi petrolifera del 1973-74 i surplus dell'Opec vengono in gran parte ridepositati sui mercati finanziari privati rendendo così abbondante la liquidità internazionale. (117) I paesi occidentali rispondono al quadruplicamento del prezzo del greggio con una pesante deflazione ma anche con un abbondante ricorso all'indebitamento esterno che permette di fronteggiare i deficit dei pagamenti tramite un mix di aggiustamento e di finanziamento. (118) Nel 1975-76 l'economia internazionale sprofonda nella più grave recessione del dopoguerra e ciò spinge gli USA a mettere in pratica,

con l'amministrazione Carter, una politica espansiva che, dopo il fallimento della proposta della "politica delle locomotive" (119) conduce isolatamente.

L'economia si riprende e le banche private sono ben liete di concedere crediti per smaltire la liquidità esuberante. La allocazione dei crediti non è però uniforme ma viene concentrata su un ristretto numero di paesi che presentano una elevata capacità di esportazione di manufatti (Brasile, Corea, Filippine) e/o di petrolio (Messico, Venezuela) e dunque una elevata capacità di servire il debito.

L'espansione americana ravviva l'inflazione, del resto mai so pia, e porta alla crisi del dollaro, che si svaluta nei confronti dell'oro e delle principali valute, e al nuovo aumento del prezzo del petrolio nel 1979. La mancanza di un'accordo sulla gestione co mune delle politiche economiche provoca il mutamento della condotta degli USA che già dalla fine del 1979, ma soprattutto con l'avvento dell'amministrazione Reagan perseguono una politica monetaria fortemente restrittiva che provoca per il sistema finanziario, le due conseguenze che sopra si ricordavano: la caduta della capacità di servire il debito da parte delle economie indebitate a cau sa della caduta delle esportazioni, e l'accrescimento dell'onere del debito stesso a causa dell'innalzamento assai marcato dei tassi di interesse. Due anni di recessione e di tassi di interesse reali ele vatissimi portano i principali debitori (Brasile, Messico e Polonia in primo luogo) a una situazione che di fatto equivale al ripud io del debito; molti di questi paesi infatti non sono in grado di ripa gare neppure gli interessi. Le banche reagiscono interrompendo del

tutto o in parte la concessione di nuovi crediti o il rinnovo di quelli esistenti.

La situazione di estrema gravità, che fa ritenere a molti osservatori un collasso imminente, spinge gli USA, alla fine del 1982, ad allentare il corso di politica monetaria (in parte per allentare la disoccupazione e in parte per evitare che un collasso finanziario coinvolga il sistema creditizio statunitense) mentre un nuovo ruolo di "pronto intervento" viene svolto dal FMI. Si viene così a instaurare un nuovo rapporto tra organismi ufficiali e banche private; i primi concedono ai paesi indebitati finanziamenti a breve termine per fronteggiare l'emergenza in cambio di programmi di stabilizzazione che contengono i deficit di bilancia dei pagamenti, le seconde acconsentono, anche se non sempre volentieri, a rifinanziare il debito. (120)

Da questi brevi accenni possiamo trarre le seguenti considerazioni.

Il ciclo di instabilità finanziaria ha comportato profondi mutamenti strutturali. E' aumentata la fragilità del sistema a causa dell'accresciuto peso dell'indebitamento nei meccanismi del pagamento internazionale e a causa della concentrazione del debito presso un ristretto numero di paesi. Questa fragilità è stata accresciuta dall'operare delle politiche economiche nazionali, sia nelle fasi di espansione, perchè è stato incoraggiato il ricorso al debito senza un reale coordinamento nella allocazione dei fondi, sia nelle fasi di recessione, perchè queste hanno fortemente compromesso la capacità di servire il debito da parte delle economie più deboli.

Le fasi di svolta del ciclo sono state determinate dalle svolte

di politica economica sia dei paesi leader dell'oligopolio internazionale sia delle istituzioni internazionali (che spesso agiscono su sollecitazione dei primi).

E' stato confermato che anche dopo la crisi del sistema di Bretton-Woods - anzi forse soprattutto dopo la sua fine - il funzionamento del sistema finanziario internazionale dipende da due elementi:(121) i meccanismi di creazione della domanda effettiva e un prestatore di ultima istanza. La prima è necessaria per mettere in condizione i soggetti che si indebitano (i paesi) di poter guadagnare (esportando) ciò che è necessario per poter servire il debito, il secondo è necessario per evitare che situazioni di insolvenza mettano in pericolo la solidità dell'intero sistema.

## 5. Il Sistema Monetario Europeo: l'insegnamento dei primi anni

In questi anni di elevata instabilità si fa strada, tanto a livello ufficiale che scientifico, l'idea che le fluttuazioni dei cambi, lungi da costituire quella panacea propiziata dai teorici del libero mercato, hanno accentuato invece di superare la ingovernabilità nelle relazioni monetarie.

Questo è chiaro soprattutto in Europa dove alla fine del decennio prendono consistenza le prospettive di edificazione dello SME.

Una spinta alla edificazione dello SME viene fornita dalla crisi del dollaro, che nel 1978 si svaluta fortemente nei confronti delle principali valute e dell'oro.(122)

La ragione principale della svalutazione del dollaro va ricercata, accanto alla recrudescenza inflazionistica interna agli USA, nel peggioramento della bilancia dei pagamenti innescata, a sua volta, dalla solitaria espansione propugnata dalla amministrazione Carter dopo il fallimento della cosiddetta "strategia delle locomotive" ricordato nel paragrafo precedente.

La debolezza del dollaro viene contrastata dalla stessa amministrazione Carter in due riprese, alla fine del 1978 e alla fine del 1979, con una serie di misure volte a contenere l'inflazione interna e la svalutazione esterna. Nello stesso periodo la Bundes-Bank interviene ripetutamente per evitare un eccessivo apprezzamento del marco nei confronti della moneta americana sostenendo quest'ultima sui mercati internazionali.

Se la "strategia delle locomotive" aveva confermato per USA e

Germania il ruolo di leader del sistema dal punto di vista del commerciale e reale, la gestione della crisi del dollaro lo conferma dal punto di vista monetario e finanziario.

Lo SME nasce dunque sotto la spinta della necessità di un ritorno a una maggiore stabilità monetaria dopo la turbolenza seguita dalla crisi del petrolio e permette di riprendere il discorso, che la stessa aveva bruscamente interrotto, della creazione di un'area valutaria in Europa.

Ma accanto a motivazioni di carattere generale la costituzione dello SME rappresenta anche un compromesso scaturito dalle scelte politiche tanto dei paesi europei che da quelle degli USA, se è vero che lo SME fu voluto, da Germania e Francia, anche per contrastare le nuove scelte, giudicate aggressive, di politica economica e monetaria di Washington. Che lo SME già dal suo nascere portasse con sé conflitti non risolti lo dimostrano, del resto, le posizioni diversamente eccentriche di Italia e Gran Bretagna, cioè di quei paesi che erano usciti dalla crisi del sistema di Bretton Woods come i più deboli. (123)

Qui di seguito riesporremo succintamente le caratteristiche di funzionamento del sistema monetario europeo nei primi anni di vita.

E' possibile scandire il comportamento dello SME nei primi tre anni in base a quello del dollaro sui mercati internazionali. Nel primo anno di vita degli accordi si possono distinguere tre periodi. La prima fase, dal marzo al maggio 1979, vede un forte apprezzamento della valuta americana nei confronti di quella tedesca, il che comporta, tra l'altro, un apprezzamento delle monete consi-

derate "deboli", la lira italiana e il franco francese. Alla fine del periodo in questione la Bundesbank è costretta ad intervenire a sostegno del DM vendendo dollari allo scopo di non appesantire il costo delle importazioni. Il secondo periodo, dal maggio 1979 al gennaio 1980, è segnato dal forte indebolimento del dollaro e un rafforzamento del DM, ciò conduce alle due svalutazioni della corona danese nel 24 settembre e del 29 novembre 1979 (v.tab.12). Il terzo periodo segue gli effetti dei provvedimenti a sostegno del dollaro delle autorità monetarie di Washington della fine del 1979 ed è caratterizzato da un nuovo rafforzamento della moneta a mericana a sfavore di quella tedesca. La reattiva tranquillità al l'interno dello SME è ottenuta grazie a un innalzamento dei tassi di interesse volto a stabilizzare i movimenti di capitale a breve termine.

In questo periodo il marco tedesco ricopre il ruolo di moneta "debole" nello SME e ciò, secondo molti osservatori, ha contribuito a mantenere la stabilità degli accordi monetari. Il rafforzamento del dollaro proseguiva per tutto il 1980 e la prima metà del 1981. All'inizio del febbraio del 1981 il marco si trovava al limite inferiore di oscillazione rispetto al franco francese nella griglia di cambi bilaterali. Ciò portava a misure restrittive da parte della Bundesbank che davano vita a una nuova fase di raf forzamento della moneta tedesca mentre, in presenza di una relati va stabilità del dollaro, le restanti monete dello SME si indebolivano. Nel marzo del 1981 la grave situazione della lira italiana portava, a oltre un anno dell'ultima variazione di parità, a una sua svalutazione all'interno degli accordi monetari.

Le tensioni tra marco e dollaro si ripercuotevano anche verso tutte le altre monete dello SME. Nell'ottobre del 1981 si giungeva così a un nuovo e più complesso round di riallineamenti.

Ma la ripresa del dollaro e la ritrovata forza del marco portavano solo poco tempo dopo (nel febbraio del 1982) a una ulteriore variazione della parità delle monete in quel momento più deboli, il franco belga e la corona danese.

Le ultime due crisi dello SME quella del giugno 1982, ma soprattutto quella del marzo 1983, caratterizzano una fase assai importante nella vita degli accordi. Il primo riallineamento ha comportato una consistente svalutazione del franco francese, in parte seguito dalla lira italiana, e una rivalutazione del marco e del fiorino olandese.

Il 21 marzo 1983 invece, dopo una trattativa assai difficile, e che per qualche momento sembrava dover portare all'uscita della Francia dagli accordi, tutte le monete dello SME hanno subito un riallineamento, che prevede la rivalutazione del marco (+5,5 per cento), del fiorino olandese (+3,5 per cento), della corona danese (+2,5 per cento), del franco belga e di quello lussemburghese (+1,5 per cento) e la svalutazione di franco francese e lira (-2,5 per cento) e della sterlina irlandese (-3,5 per cento).

La causa immediata di questi movimenti va ricercata, in presenza di un movimento del dollaro in crescita tendenzialmente stabile, nell'indebolimento della posizione esterna della Francia, determinato dalle sue scelte espansive "in un solo paese" in un contesto in cui l'economia tedesca manteneva ferma la sua scelta restrittiva per difendersi dalle aggressività della politica monetaria Usa.

Questa crisi, le cui cause vanno ricercate essenzialmente nei rapporti interni agli accordi, è per molti versi emblematica in quanto conferma come, nello stato attuale delle relazioni internazionali e dato l'elevato e crescente grado di interdipendenza, solo una strategia di crescita coordinata può sperare di ottenere un successo senza incorrere nei vincoli posti dall'equilibrio esterno.

Il quinto anno di vita dello SME, iniziato con la ricomposizione sia pur parziale e temporanea del maggior conflitto interno dal momento della sua nascita, si è rivelato anche quello apparentemente meno tormentato. La causa di questa relativa stabilità va ricercata nel permanere di una situazione di forza del dollaro sui mercati internazionali. L'andamento della valuta americana si è riflesso in un indebolimento del marco tedesco e ciò ha contribuito fortemente ad allentare le tensioni all'interno degli accordi.

Dalla osservazione dei fatti dei primi anni di vita dello SME possiamo trarre le seguenti considerazioni. In primo luogo va notato che i fenomeni salienti della vita dello SME sono stati influenzati da eventi esterni agli accordi stessi. Le variazioni delle parità del settembre e del novembre 1979, che hanno interessato i rapporti tra marco, corona danese e franco belga, ma in buona parte anche le crisi successive, hanno trovato origine dall'instabile movimento del dollaro sui mercati internazionali. In altre parole è subito evidente che aveva poco senso preoccuparsi della stabilità interna dello SME se se ne ignoravano i rapporti con le vicende monetarie internazionali.

In secondo luogo le relazioni SME-resto del mondo sono state scandite dall'andamento delle relazioni monetarie tra due paesi, Ger-

mania e Stati Uniti. E' stato l'andamento del tasso di cambio mar  
co/dollaro che ha condotto alle variazioni della parità tra il  
marco e le altre monete dello SME.

Queste vicende, ecco il terzo punto, hanno messo in maggio  
re evidenza, la natura oligopolitica-gerarchica delle relazioni mo  
netarie (ed economiche) internazionali. (v. figura 5) Qui è suffi  
ciente evidenziare i due seguenti legami gerarchici.

In primo luogo gli USA, e quindi il dollaro, hanno una posi  
zione dominante nei confronti del resto del mondo a causa del ruo  
lo della moneta americana.

La posizione gerarchica del dollaro nei confronti delle restan  
ti valute, è a sua volta diversificata. Certamente, come si è ampia  
mente discusso nelle pagine precedenti, è assai più rilevante, per  
l'andamento delle relazioni monetarie internazionali il rapporto di  
cambio della moneta americana con quella tedesca di quanto non sia,  
ad esempio, quello con la lira.

Questo vuol dire che, sia pure a costo di qualche schematizza  
zione, possiamo individuare nei rapporti che legano lo SME al resto  
del sistema almeno due livelli gerarchici; oltre al rapporto tra  
USA ed Europa ne esiste un secondo, all'interno dello SME, che po  
ne la Germania in posizione dominante rispetto agli altri paesi. La  
posizione dominante della Germania deriva dal ruolo ricoperto dal  
l'economia tedesca nella Comunità. Questa ultima, come è noto, si  
presenta, per quel che riguarda l'interscambio commerciale, come  
una grande economia relativamente chiusa verso l'esterno e parti  
colarmente aperta verso l'interno. All'interno della Comunità la po  
sizione dell'economia tedesca è del tutto peculiare in quanto, come

si è già ricordato, a causa della struttura qualitativa e quantitativa degli scambi un'espansione generata in Germania è in grado di "trainare" le restanti economie mentre il contrario non è vero, se non in minima parte, per le altre economie della CEE (124).

Ma questo ci conduce a sottolineare un quarto elemento: l'esistenza di gerarchie non ha assicurato negli ultimi anni l'osservanza delle regole del gioco necessarie al governo delle relazioni monetarie (la cui instabilità si intreccia con quella, sopra ricordata, determinata dalle relazioni finanziarie), anzi ne ha in alcuni casi reso più problematico il rispetto. Un esempio potrà forse chiarire meglio la questione.

Come si ricorderà nel corso del 1978, prima della attivazione degli accordi dello SME, la lira, sapientemente pilotata dalle autorità monetarie, si svalutò nei confronti del marco (e delle monete forti europee) acquistando così in competitività nei confronti delle economie che rappresentano la componente decisiva dei propri mercati di sbocco; allo stesso tempo la moneta italiana seguì solo in parte la discesa del dollaro nei confronti del marco tedesco risultando leggermente rivalutata nei confronti della moneta americana e contenendo così il costo delle importazioni fatturate, appunto, in dollari. Questa politica di "semi-equidistanza", di cui i nostri conti con l'estero certamente beneficiarono, era resa possibile, ovviamente, da due condizioni. La prima, sulla quale la capacità di incidere dell'Italia era praticamente nulla, era la svalutazione del dollaro sul marco, la seconda, che invece rientrava dalle nostre opzioni di politica economica, era l'assenza di accordi valutari con la Germania.

Con l'adesione allo SME la lira ha in gran parte perso la capaci

tà di condurre una simile politica nei confronti del marco (125), d'altra parte, poichè gli accordi SME non prevedono una politica europea nei confronti del dollaro questa continua a dipendere in massima parte dalle scelte tedesche (126).

Ciò ci porta al quinto punto che è il seguente. Malgrado l'esistenza di gerarchie imponga limiti via via crescenti ai paesi che si trovano sui gradini inferiori della scala, rimangono in atto obiettivi conflittuali all'interno degli accordi tanto sulla politica da seguire nei confronti dell'esterno che sulla politica da seguire per la stabilità interna degli accordi stessi, le due essendo, come risulta dall'esempio riportato, assai strettamente collegate (127). In alcune particolari occasioni infatti si è assistito a un comportamento divergente da parte delle autorità monetarie nella politica seguita nei confronti del dollaro (128).

Ciò malgrado, e questo è il sesto punto, gli anni dello SME hanno portato a una diminuzione della fluttuazione tra le monete dei paesi aderenti assai più contenuta rispetto alla fluttuazione nei confronti delle restanti monete (v. tab. 13 e 14) ma, come si diceva, ciò riflette la forza di attrazione della Strong Currency Option rappresentata dal marco tedesco (129).

Dal marzo 1979 al marzo 1983 lo SME ha conosciuto sette riallineamenti, che salgono a otto se si considera che la parità di partenza furono "scelte" dalle autorità monetarie dei paesi aderenti grazie a un sapiente pilotaggio dei tassi di cambio. E' inevitabile sottolineare come, fino ad ora, un sistema nato con l'ambizione di costituire un'area di cambi più o meno fissi abbia assunto, sempre più l'aspetto di un sistema di "crawling peg".

Secondo alcune posizioni (130) questo comportamento dello SME andrebbe valutato positivamente in quanto avrebbe fortemente contribuito ad accrescere la stabilità monetaria in Europa, imponendo una maggiore disciplina alle autorità monetarie dei paesi membri, mentre le crescenti variazioni di parità andrebbero interpretate come la dimostrazione della elasticità di un sistema che, comunque è ancora da considerarsi nella fase sperimentale.

La sommaria descrizione delle caratteristiche dei primi anni di vita dello SME dovrebbe mostrare come effettivamente una disciplina si sia manifestata ma come essa sia condizionata dalla struttura gerarchica delle relazioni monetarie, mentre l'episodio degli ultimi riallineamenti ha confermato il forte bias deflazionistico che, allo stato attuale, caratterizza le scelte della economia dominante dello SME (131).

Proprio l'esperienza degli ultimi riallineamenti permette di suggerire un'interpretazione del ruolo che questi ricoprono nell'attuale meccanismo monetario europeo.

E' noto che non esiste, all'interno degli accordi monetari europei alcuna regola automatica che permette di stabilire l'ammontare di variazione sulle parità centrali quando queste si rendono necessarie. Questo ammontare, di conseguenza, è lasciato alla contrattazione e ciò comporta che la conflittualità economica e politica, tra gli stati membri, che è in parte neutralizzata nei periodi che intercorrono tra due riallineamenti, raggiunge livelli assai elevati in occasione di questi ultimi.

Questa conflittualità, a sua volta, è drammatizzata dal fatto che lo SME non prevede alcun accordo esplicito sulle politiche monetarie ed economiche comuni. Se questo accordo non si raggiunge neanche implicitamente (o tacitamente) le divergenze di fondo tra le economie non sono sa

nate e le variazioni di cambio non possono che registrarle ex-post. Allo stesso tempo però la manovra di queste ultime (come è appunto la scelta di una determinata parità) può essere utilizzata per tentare, a spese delle altre economie, un riaggiustamento delle ragioni di scambio che procura effetti favorevoli sulle variabili reali e sull'andamento dell'inflazione. I riallineamenti, in definitiva, rappresentano un "negoziato indiretto" sulle politiche economiche che ciascun paese deve condurre se intende restare nel sistema monetario.

Possiamo aggiungere che, oltre all'ammontare dei riallineamenti, può costituire elemento di conflittualità la scadenza degli stessi. La variazione della parità, che di solito si accompagna a una serie di altre misure monetarie, fiscali, valutarie, implica un mutamento nella politica economica del paese e tale mutamento dovrà essere "coerente" con la gestione del ciclo politico economico del paese medesimo. (Ad esempio è difficile ritenere che un governo accetti di svalutare prima di un'elezione politica) (132). Ne segue che è possibile che diversi profili economico-elettorali nei diversi paesi potrebbero dare vita a diverse preferenze sulla data oltre che sulla entità delle variazioni di parità, e ciò sarà tanto più vero se si ammette che la variazione di parità nello SME venga considerata desiderabile, e perciò perseguita, al lo scopo di migliorare i benefici della gestione del ciclo politico economico.

Per porre la questione in altri termini la conflittualità che emerge in occasione dei riallineamenti riflette la mancata soluzione del problema dell'n-simo paese. Ove questo fosse individuato ex-ante sarebbe la valuta di quest'ultimo ad adeguarsi alle parità decise dagli altri paesi e la conflittualità sarebbe grandemente ridotta. Ma come si è visto nel

paragrafo 2 svolgere consenzientemente il ruolo di paese residuale  
equivale a offrire un bene pubblico<sup>e,</sup> in questo senso, svolgere un ruolo  
di paese "egemone" e quindi rinunciare a perseguire obiettivi neo-  
mercantilisti. Come si è ricordato nelle pagine precedenti l'unico  
paese che, all'interno dello SME, potrebbe svolgere questo ruolo - la  
Germania - non è disposta ad assumerlo.

## 6. Le prospettive dello SME e quello dell'ECU

La solidità di un'area valutaria si può valutare essenzialmente in base a due criteri. Il primo è quello che si richiama alla teoria delle aree valutarie ottime e che giudica l'opportunità per due o più paesi di assumere cambi fissi tra di loro in base ad alcune caratteristiche strutturali delle economie.

L'apparato dottrinario con cui occorre fare i conti è la teoria delle aree valutarie ottime (AVO) (133). Questa affronta il seguente problema. Quali caratteristiche devono presentare due (o più) economie perchè la costituzione di un'area valutaria (cioè un rapporto di cambio fisso) tra loro sia possibile) (o auspicabile) o, in altre parole, quale è la estensione ottima di un'area valutaria? I lavori, assai numerosi, che la costituiscono, possono essere raggruppati in due parti. Potremo chiamare la prima la teoria "classica" delle aree valutarie ottime. I contributi di questo gruppo non rappresentano un corpus teorico unitario ma, piuttosto, una elencazione di criteri che si presentano a volte alternativi piuttosto che complementari. Si passa così dalla mobilità dei fattori - la forza lavoro o il capitale - al grado di apertura delle economie, al grado di diversificazione della struttura produttiva e così via. In anni più recenti sono stati presi in considerazione elementi di carattere monetario e finanziario, quali l'integrazione dei mercati e le reattività dei capitali alle variazioni delle grandezze che ne determinano i movimenti (134).

L'opportunità per un paese di aderire a un'area valutaria viene valutata confrontando i costi da sopportare in termini, ad esempio, di inflazione e/o disoccupazione, per ottenere l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, con i benefici derivanti dalla adozione di un sistema a

cambi fissi (essenzialmente una maggiore stabilità nei rapporti economici e monetari).

E' ragionevole ritenere che ciascuno dei criteri di volta in volta proposti contenga aspetti che non possono essere a priori trascurati ai fini di una valutazione delle opportunità di costituire un'area valutaria, nè, tanto meno, appare a priori possibile costruire una graduatoria di preferibilità degli indicatori proposti. Proprio per ciò è necessario poter tenere conto di ciascuno di essi e, soprattutto, tenerne conto congiuntamente. Una considerazione congiunta non è però compito semplice in quanto richiede la disponibilità di modelli macro-dinamici reali - finanziari di comportamento dei sistemi a più paesi in cui tali relazioni possono essere correttamente esplicitate (135).

Le difficoltà che l'attuale stato della teoria suscita sono poi evidenti qualora si passi dal piano teorico a quello empirico. I tentativi di quantificare i costi e i benefici della adesione ad un'area valutaria finora disponibili sono stati effettuati considerando i singoli indicatori che si possono costruire applicando i criteri proposti dalla teoria e valutando se i regimi valutari adottati nei vari paesi siano o meno omogenei ai dettami ricavati dalla teoria. In alcuni casi ci si può trovare di fronte al risultato di ottenere allo stesso tempo indicazioni favorevoli o contrarie alla adesione di un paese ad un'area valutaria a seconda dell'indicatore prescelto.

Le condizioni richieste dalla teoria delle Aree Valutarie Ottime sono largamente presenti tra le economie della Comunità proprio perchè il processo di integrazione commerciale ha preceduto di molti anni l'integrazione monetaria. I fatti recenti hanno però mostrato che queste condizioni sono necessarie ma non sufficienti affinchè un'integrazione

monetaria possa avere successo. Le condizioni sufficienti sono rappresentate dalle scelte di politica economica dei paesi membri che devono assumere condotte tra loro mutualmente compatibili. A questo proposito occorre ricordare che esiste, come detto, un secondo tipo di approccio al problema che racchiude i contributi di quella che potremmo chiamare la "teoria monetaria" delle aree valutarie e che trova nel rapporto OPTICA (136) il contributo più significativo e che pone esplicitamente il problema del coordinamento sulle politiche economiche.

L'idea centrale di questo approccio è nota e può essere espressa come segue. Due o più paesi potranno dare vita a un'area valutaria in tanto in quanto i rispettivi tassi di inflazione saranno uguali o, comunque, tenderanno a convergere verso un valore comune (137).

Il successo che questo approccio ha conosciuto è notevole. Basti riflettere sul fatto che le preoccupazioni che vengono avanzate sulla solidità degli accordi SME sono incentrate in gran parte sulla constatazione che i paesi aderenti agli accordi stanno sperimentando differenziali di inflazione di ampiezza certamente non decrescente.

A nostro avviso questo approccio è insoddisfacente per più di una ragione. In primo luogo appare poco convincente proprio l'elemento che verosimilmente è alla base della sua "popolarità", il legame tra stabilità, presente e attesa, degli accordi di scambio e una unica grandezza, il differenziale di inflazione appunto. Quest'ultimo trova le sue basi nell'estensione a un'area valutaria della teoria della "parità dei poteri d'acquisto" della determinazione dei tassi di cambio di equilibrio (secondo la quale, in equilibrio, la variazione del tasso di cambio tra due valute è uguale al differenziale di inflazione delle medesime). Tale teoria, a nostro parere, non rappresenta un approccio convincente alla

determinazione dei tassi di cambio (138).

Abbiamo già ricordato, nel paragrafo 3, come negli anni recenti si siano modificate le determinanti dei tassi di cambio e come in ciò sia rilevante l'interazione tra andamento dei flussi e di quello degli stocks. Ne segue che per determinare l'andamento del cambio occorre indagare il comportamento del saldo della bilancia dei pagamenti e quindi quello di tutte le grandezze (comprese le variabili di politica economica) che direttamente e indirettamente lo determinano. Queste a loro volta, saranno influenzate dallo stesso andamento del cambio. Un approccio corretto alla determinazione del tasso di cambio richiede dunque una analisi, di equilibrio generale, che spieghi il comportamento dell'intera economia in mercato aperto(139).

Da ciò discende, tra l'altro, che è altrettanto parziale l'approccio di quanti non accettando di individuare nel solo differenziale di inflazione la determinante del tasso di cambio gli contrappongono altre grandezze, quali ad esempio il differenziale dei tassi di crescita. E' chiaro invece che ambedue queste grandezze, ed altre ancora, de terminano simultaneamente il tasso di cambio.

Questo approccio permette, tra l'altro, di cominciare a incentrare l'attenzione sull'elemento centrale nello studio delle moderne economie capitalistiche: le forze che determinano le scelte di accumulazione, rea le e finanziaria in un sistema integrato nel mercato internazionale in quanto sono queste che finiscono per dominare nel lungo periodo l'andamento dell'economia e quindi del tasso di cambio. Possiamo allora riformulare il nostro problema come segue. Posta l'esistenza di un'area valutaria quali modificazioni devono subire i meccanismi di accumulazione dei paesi che vi aderiscono per mantenerla stabile? A nostro avviso

quella che abbiamo chiamato la teoria monetaria delle aree valutarie ha da dire assai poco su questo tema e ciò soprattutto per la "teoria reale" che è ad essa, più o meno esplicitamente sottesa: la teoria neoclassica del commercio internazionale e della crescita in economia aperta.

Esiste poi un secondo punto nel quale la teoria monetaria delle AVO è insoddisfacente, anche se va subito detto esso riguarda più in generale l'intera teoria dello AVO. Si tratta di questo. Ammettendo che condizione necessaria e sufficiente per la stabilità di un'area valutaria sia la convergenza verso un comune tasso di inflazione (o di crescita del reddito o di qualunque altra grandezza che si ritenga cruciale a tale scopo) come viene determinato quest'ultimo?

Limitiamoci, per approfondire la questione, alla considerazione di un comune tasso di inflazione.

Per rispondere a questo quesito viene di solito utilizzata l'ipotesi di "piccolo paese", implicitamente o esplicitamente, da molti contributi che si richiamano al filone di pensiero monetarista. Secondo questa ipotesi tutti i paesi sono, in un periodo sufficientemente lungo, dei "price takers" (o "inflation takers") per quel che riguarda i prezzi (o i loro tassi di variazione) dei beni commerciati internazionalmente, alla stessa stregua di un'impresa perfettamente concorrenziale nei confronti del prezzo di mercato. Per questi paesi, cioè, è il mercato che fa il prezzo che viene dunque assunto come un dato. Resterebbe naturalmente da stabilire come il tasso di inflazione di mercato viene determinato.

Quando si passa dall'analisi di una singola economia a quella di un sistema integrato di più economie l'ipotesi di piccolo paese, se

adottata isolatamente, non fornisce soluzione alla determinazione del tasso di inflazione comune a cui ciascuno dei paesi deve convergere. E' necessario in altre parole stabilire il rapporto tra paesi piccoli e quelli che non lo sono soprattutto se ci si trova in un assetto a interdipendenza oligopolistica.

La natura gerarchica dei rapporti tra le economie dello SME suggerisce - e le vicende del primo lustro di vita dello SME - sembrano confermare - che la convergenza delle politiche economiche può avvenire a seguito delle scelte della economia dominante - la Germania - oppure, ma si tratta fino ad ora di una mera ipotesi teorica, in base a qualche forma di cooperazione.

Quest'ultima, a sua volta può essere una cooperazione "alla pari" e cioè la determinazione concordata di obiettivi comuni di crescita e/o di inflazione, oppure una cooperazione "imposta" e cioè l'allineamento consenziente sulle scelte del paese dominante.

In questo secondo caso il Sistema Monetario Europeo assume una duplice natura: si tratta cioè di un sistema "egemonico" per quel che riguarda il rapporto tra i paesi al suo interno e di sistema "oligopolistico" per quel che riguarda il modo in cui le scelte del paese dominante sono effettuate - e cioè tenendo conto del conflitto con gli Stati Uniti. Come si è detto la situazione all'interno dello Sme andrebbe in realtà configurata in parte come determinata dalla "strong currency option" per quel che riguarda il rapporto tra paesi dell'"area del marco" mentre ciò sembrerebbe meno vero per quel che riguarda il rapporto tra la Germania e gli altri grandi paesi: l'Italia e la Francia.

Per porre la questione in altri termini il sistema è egemonico in senso pieno solo per i paesi che accettano la strong currency option

**quanto**  
tedesca in questa rappresenta per essi un vero e proprio bene pubblico. Ciò invece non è vero - se non in minima parte - per gli altri paesi grandi.

E' nel superamento di questa diversità di atteggiamento, questa dualità, che vanno ricercate le prospettive dell'integrazione monetaria europea. Per comprendere meglio questo punto possiamo utilizzare le indicazioni fornite dalla teoria dei gruppi discusse nel paragrafo 3.

Nel periodo in cui era operante il serpente monetario (140) la strong currency option rappresentata dal marco costituiva una attrazione assai forte per i paesi dell'Europa centro-settentrionale, la cui integrazione commerciale permetteva al gruppo di generare un bene pubblico area valutaria a costi relativamente bassi sia per la scarsa numerosità del gruppo stesso che per la facilità con cui linee di condotta comuni potevano venire concordate. Lo SME ha comportato non solo l'aumento della numerosità del gruppo ma anche l'inclusione di paesi con una propensione all'inflazione (e alla svalutazione) assai più marcata rispetto a quelli del nucleo originario. Per il paese leader sono così aumentati i costi di offerta del bene pubblico (perchè i paesi nuovi entrati hanno, almeno potenzialmente, accresciuto la richiesta di una politica economica espansiva da parte della Germania, cioè una politica , come si è visto sopra, contraria a una condotta neomercantilista (141)) anche se sono aumentati i potenziali benefici in termini di maggior potere contrattuale nei confronti del resto del mondo (cioè essenzialmente del dollaro). Se questa interpretazione è accettabile non deve stupire l'elevata instabilità che ha caratterizzato fino ad oggi la vita dello SME e, soprattutto, la resistenza della

Germania a passare alla "fase due" degli accordi. Questa infatti comporterebbe per il paese leader costi addizionali (in termini di minore libertà di manovra monetaria), superiori ai benefici addizionali (142) (in termini di maggiore coesione del gruppo e quindi di maggior potere contrattuale verso l'esterno).

Questa constatazione è tanto più insoddisfacente in quanto è possibile mostrare come una situazione di cooperazione potrebbe prefigurare un comportamento futuro dello SME, assai diverso da quello verificatosi in passato. A questo scopo riportiamo i risultati di una analisi del problema condotto con l'ausilio di un modello a tre paesi che permette cioè di esaminare tanto i rapporti all'interno dello SME che tra questi e il resto del mondo (143). E' possibile cioè evidenziare i vincoli che la natura gerarchica delle relazioni monetarie internazionali impone agli accordi monetari europei.

Per cercare di tirare le fila delle considerazioni fin qui svolte possiamo porre a confronto due "scenari" alternativi, per comprendere meglio quali sono i vincoli che a un paese dipendente come l'Italia può imporre l'appartenenza a un'area valutaria quale quella dello SME. In questi scenari cerchiamo di tener conto della problematica che si è discussa nei paragrafi precedenti. Come vedremo la situazione di un paese dipendente si presenta assai diversamente a seconda che si assuma o meno una cooperazione economica e monetaria tra i paesi aderenti all'accordo.

Supponiamo che il mondo sia composto da tre paesi: Stati Uniti, Germania e Italia, e che la gerarchia esistente implichi che le scelte del primo paese dominino quelle del secondo il quale, a sua volta, domina quelle del terzo.

Poniamo l'attenzione su quattro variabili cruciali nelle relazioni tra i tre paesi. I saldi dei movimenti di capitale, la allocazione dei medesimi tra i paesi, i tassi di crescita del reddito, i tassi di cambio, e poniamoci la seguente domanda: quali vincoli sono imposti a queste variabili se le bilance dei pagamenti di ciascun paese devono essere in equilibrio? Prima di affrontare i due scenari previsti in caso di presenza di Sme consideriamo cosa accade a un simile mondo in presenza di cambi perfettamente flessibili.

Ad esempio, se assumiamo che gli USA si disinteressano dell'andamento del tasso di cambio, (fungono cioè da n-simo paese) essi possono fissare tanto il saldo di movimenti di capitale che la allocazione di questi nei restanti paesi che, infine, il tasso di crescita dell'economia. Germania e Italia possono, ambedue, scegliere il tasso di crescita in modo indipendente, se assumiamo che il tasso di cambio delle monete sia lasciato libero di fluttuare tanto nei confronti del dollaro che reciprocamente, permettendo l'aggiustamento delle partite correnti (naturalmente dei tre tassi di cambio bilaterali solo due saranno indipendenti). Restano i movimenti di capitale, che solo in parte i due paesi potranno fissare indipendentemente dalle scelte degli USA. Inoltre, se concediamo alla Germania, come sembra realistico, maggiore libertà di azione in questo campo, all'Italia non resta, come detto, che la possibilità di determinare il tasso di crescita.

Veniamo ora allo Sme, che in questo schema è approssimato con l'ipotesi che sia nullo il tasso di variazione del cambio lira-marco.

Ciò implica che i cambi della lira e del marco nei confronti del dollaro presentino il medesimo tasso di variazione. Non sarà più possibile per i due paesi dello Sme scegliere indipendentemente l'andamen-

to dei tassi di crescita come invece avveniva in cambi flessibili. L'aggiustamento delle partite correnti richiederà infatti che il raggio di crescita di un paese venga fissato congiuntamente a quello del l'altro.

Consideriamo ora uno scenario di "assenza di cooperazione" tra i due paesi europei. La Germania rivolge i suoi interessi all'andamento del cambio marco/dollaro, per esempio per contenere l'inflazione importata, mentre gli USA predeterminano il tasso di crescita.

Assumiamo inoltre che il conflitto (oligopolistico) tra i due paesi maggiori determini tanto l'ammontare che la allocazione dei movimenti di capitale. Il rispetto degli accordi Sme impone all'Italia un dato andamento del tasso di cambio lira-dollaro mentre le scelte tedesche - che implicano che il tasso di crescita della Germania assuma un dato valore per aggiustare le partite correnti (poichè il cambio è manovrato verso altri obiettivi) - predeterminano anche il tasso <sup>di crescita</sup> del reddito dell'Italia. A quest'ultima non rimane alcuno spazio, inoltre, per scelte indipendenti sui movimenti di capitale.

Ma dal medesimo schema, che pure è così vincolante per il paese più debole in assenza di cooperazione, si possono trarre conclusioni assai diverse se consideriamo uno scenario di cooperazione all'interno dello Sme.

Assumiamo, ad esempio, che la Germania accetti di affidare al tasso di cambio con il dollaro il compito di aggiustare le partite correnti. E' possibile allora che la coppia di tassi di crescita del reddito tedesco e italiano necessaria per rispettare gli accordi dello Sme venga scelta di comune accordo sulla base di una strategia di espansione concordata. Alternativamente, Germania e Italia possono predeterminare

un tasso di variazione comune delle loro monete nei confronti del dollaro, aggiustando di conseguenza i tassi di crescita, possono cioè decidere una politica comune nei confronti del dollaro. Si può ammettere inoltre che anche le decisioni sui movimenti di capitale vengano concordate tra i due paesi. Ricordiamo che tutto ciò è possibile mantenendo l'ipotesi estrema di completa indipendenza delle scelte degli USA tanto in materia di crescita che di accumulazione. (Siamo cioè nel caso di egemonia pura degli Stati Uniti).

Risultati ancor più favorevoli si possono rinvenire nell'ipotesi che la cooperazione possa essere estesa anche ai rapporti tra lo SME e gli USA.

Concludiamo questa analisi con alcune brevi considerazioni sul ruolo dell'Ecu che, negli intendimenti ufficiali, avrebbe dovuto costituire il cuore dell'unificazione monetaria europea.

Destinato a diventare la moneta europea per eccellenza il peso crescente dell'Ecu nei mercati finanziari è da attribuirsi quasi completamente a tendenze "spontanee" degli operatori alla pressochè totale assenza di interventi politici. Negli ultimi anni le emissioni di titoli e i prestiti denominati in Ecu si sono moltiplicate; attualmente l'Ecu costituisce la terza valuta di denominazione di emissione di titoli dopo dollaro e marco (v. tab. 15). Particolarmente attivi sono stati istituiti bancari e grandi imprese di Benelux, Francia e Italia che hanno beneficiato della maggiore stabilità dell'Ecu sui mercati internazionali in confronto alle rispettive valute nazionali. Ciò ha comportato la formazione di un nuovo segmento degli euromercati il cui sviluppo è però ancora agli inizi. Le iniziali transazioni in Ecu erano state ostacolate dal fatto che le operazioni richiedevano un iniziale

prelevamento in valute nazionali che solo successivamente potevano essere trasformate in Ecu e quindi venivano raddoppiati i costi di transazione.

Il segmento del mercato in Ecu è ancora troppo limitato e richiede perfezionamento per il suo funzionamento. Ad esempio nel settore dei titoli a interesse fluttuante si sente la necessità di un più accurato fine tuning nel controllo delle emissioni. Sarebbe inoltre necessario uno sviluppo delle operazioni swap tra l'Ecu e le altre valute. Il segmento delle emissioni a medio termine è tutt'ora da sviluppare, le emissioni in Ecu con scadenza da 1 a 4 anni sono ancora assai rare mentre si deve espandere il mercato monetario delle accettazioni e dei certificati di deposito.

Un salto di qualità potrà verificarsi quando sarà istituito un vero e proprio sistema di Clearing per le operazioni in Ecu, del resto già in parte operante grazie ad accordi spontanei tra banche, e soprattutto quando l'Ecu sarà utilizzato diffusamente nel comparto dei crediti commerciali. Va ricordato che nel 1984 la composizione dell'Ecu sarà ridefinita per tener conto dei mutamenti di parità intervenuti nello Sme dal momento della sua costituzione.

Le prospettive di sviluppo del mercato dell'Ecu in generale,<sup>e</sup> del ruolo dell'Ecu dipendono dall'atteggiamento, che verrà preso a livello ufficiale, di fronte alla crescente pressione delle scelte di mercato, in materia di regolamentazione delle emissioni e di unificazione della legislazione.

Il futuro dell'Ecu, e cioè la possibilità che esso divenga la vera moneta europea, è legato alla possibilità che vengano sciolti gli stessi nodi che attualmente impediscono una reale politica economica

comune e che abbiamo discusso in precedenza.

Una definitiva affermazione dell'Ecu come moneta europea richiederebbe infatti un doppio salto di qualità. Sul piano dell'impiego privato dovrebbero cadere le barriere al suo impiego nel paese finanziariamente più forte, ciò permetterebbe la diffusione dell'Ecu non solo all'interno di tutti i paesi dello Sme ma verrebbe grandemente accresciuta la accettabilità dell'Ecu come valuta internazionale attualmente limitata proprio dalla scarsa diffusione interna dell'Ecu.

Operatori non europei infatti considerano con sospetto il fatto che la Germania si rifiuti di sostenere il corso dell'Ecu in caso di necessità.

Ciò ci conduce al secondo aspetto del problema e cioè il salto di qualità sul piano istituzionale. Una moneta europea per essere veramente tale richiede una politica monetaria europea. Si ritorna così al nodo iniziale. Una politica monetaria comune e quindi una moneta comune sono un bene pubblico. La sua offerta richiede che sia superata una soglia minima di cooperazione che l'attuale stato delle relazioni intracomunitarie non permette di raggiungere.

## N O T E

- (1) Il primo a porre con vigore questo punto è stato Kindleberger 1970.
- (2) V. Frey-Schneider 1982.
- (3) Per una rassegna v., ad esempio, Ishiyama 1975.
- (4) V. su questo Thygesen 1979 e Moon 1982.
- (5) I riferimenti teorici relativi alla logica dell'azione collettiva sono Olson 1965, 1982 e Olson e Zeckhauser 1966.
- (6) Escluderemo dalla nostra considerazione le interpretazioni monetariste e neoclassiche della crisi degli anni '70. Per tutte v. Gensberg e Swoboda 1977.
- (7) Il primo a mettere in evidenza la natura oligopolistica delle relazioni monetarie internazionali è stato Balogh, 1973. Per una descrizione dei sistemi egemonici e oligopolistici (o negoziali) v. Cohen 1977. V. inoltre McMahon 1979 e Kindleberger 1976.
- (8) Per l'analisi dell'interdipendenza internazionale il riferimento d'obbligo è Cooper, 1968. Per una sistemazione più recente v. Bryant 1980 e inoltre Katzenstein, 1975, Rosecrance et. al 1977, Baldwin 1980, Padoa-Schioppa 1981, Cooper 1975, Sassoon 1981.
- (9) Bryant 1980.
- (10) Per le prime Gensberg-Swoboda 1977, Swoboda 1977, Parkin 1977. Per il secondo i saggi contenuti in Frenkel e Johnson 1976.
- (11) V. su questo Cohen 1977, Bryant 1980 e per un approccio formale Hamada 1976 e 1979 (che però non accoglie esplicitamente il concetto di oligopolio).
- (12) Diverso è stato infatti l'atteggiamento in tema di scelta dei regimi di cambio da parte dei paesi in via di sviluppo. Su questi ultimi v. ad esempio Cline 1976 e Moon 1982.

- (13) Per una analisi del ruolo dell'oro nelle relazioni monetarie internazionali v. Quadrio-Curzio 1981.
- (14) Sul quale v. Micossi e Saccomanni 1981.
- (15) Su questo fenomeno, ancora poca dibattuto a livello analitico, v. Poehl 1980. Sul ruolo del marco come valuta internazionale v. Deutsche Bundesbank 1979.
- (16) Su questo Cohen 1982 e Cohen-Basagni 1981.
- (17) Sui quali esiste una sconfinata letteratura. Per tutti v. Dufey-Giddy 1978.
- (18) Anche in questo caso esiste una letteratura assai vasta. V. ad esempio Krause e Salant 1977, Biasco 1979 e la bibliografia ivi citata.
- (19) Se il tasso di cambio sia o meno da considerare uno strumento (efficace) di politica economica è oggetto di dibattito. V. ad esempio Mussa 1981, Corden 1977, Argy 1982 e la vasta bibliografia citata.
- (20) Messa in evidenza, come è noto, da Mundell, 1968. V. anche Kindleberger 1979.
- (21) V. su questo Hamada 1976 che offre una analisi in termini di teoria dei giochi.
- (22) Si tratta della applicazione della teoria dei beni pubblici alle relazioni economiche internazionali. Per una discussione approfondita v. Frey e Schneider 1982 che offrono anche una rassegna degli studi politico-economici in materia.
- (23) Per una rassegna e ulteriori analisi v. Wijkman 1981.
- (24) Per una analisi di questo problema si veda l'oramai classico contributo di Olson e Zeckhauser 1966 sulla teoria economica delle alleanze. La loro conclusione sulla distribuzione non proporzionale dei costi di offerta di un bene pubblico assume caratteristiche di generalità, che può esse

re estesa ad accordi diversi da quelli dell'alleanza militare, e ha fornito la base per gli sviluppi più recenti della teoria delle relazioni internazionali; v. ad esempio i saggi contenuti in Sandler 1980.

- (25) Per una interpretazione dello sviluppo e della crisi del sistema di Bretton Woods che privilegia fortemente, se non del tutto, questo aspetto v. De Cecco 1976.
- (26) In che senso un'area valutaria costituisca un bene pubblico è analizzato e chiarito da Hamada 1977. Va comunque notato che essa è in certo senso un bene pubblico "spurio" in quanto i suoi benefici - derivanti essenzialmente dai vantaggi in termini di costi di informazione e transazione che i cambi fissi (nel caso in cui una moneta unica non sia contemplata) forniscono - sono limitati ai partecipanti agli accordi monetari.
- (27) Ciò avveniva sia tramite aiuti e finanziamenti allo sviluppo, soprattutto nella prima fase, sia tramite investimenti a lungo termine, soprattutto nella seconda fase. V. su questo Minsky 1979.
- (28) Formalmente questo ruolo avrebbe dovuto essere ricoperto, sia pure in termini e ammontare ristretti, dal Fondo Monetario Internazionale, ma, come è stato messo in evidenza da più parti (v. ad esempio Hirsch e Doyle 1977) gli USA avevano (e hanno) un potere di controllo assai esteso sulle scelte del FMI stesso.
- (29) Sulla necessità che queste due funzioni siano presenti per garantire il funzionamento dei sistemi finanziari si è diffusamente soffermato Minsky. V. ad esempio Minsky (1982) e l'introduzione a Kindleberger e Laffargue (1982).
- (30) Sul funzionamento del quale v. tra gli altri De Cecco 1971.
- (31) La stabilità monetaria è l'argomento principale a favore dei cambi fissi addotto dalla teoria delle Aree Valutarie Ottime la quale non ricorre però al concetto di bene pubblico.

- (32) V. ad esempio Katzenstein 1977 e i saggi contenuti nel me desimo numero speciale di International Organization.
- (33) A differenza degli economisti gli studiosi dei sistemi politici distinguono tra "laissez-faire" (che consiste in un modello astratto di mercato perfettamente libero da ogni interferenza di stati o autorità pubbliche) e "embedded liberalism" e cioè un sistema liberale, di mercato, ma so- retto da una qualche forma di intervento politico che ne stabilisca le "regole del gioco". Su questo punto v. Hirsch e Doyle 1977.
- (34) V. Triffin 1960.
- (35) Una analisi formale di questo problema è quella di Kenen 1960. V. anche la discussione di Alessandrini 1974.
- (36) Officer e Willet 1969.
- (37) Per una trattazione rigorosa del concetto "zona di crisi" v. Kenen 1960 e Alessandrini 1974.
- (38) Come è noto è stato sostenuto che una delle condizioni che hanno permesso il decollo e lo sviluppo dell'economia occi dentale è stata una struttura di tassi di cambio che pena- lizzava la competitività degli USA e favoriva quella dei paesi europei (v. Cooper 1972) (Johnson 1972), compresa quella della Gran Bretagna che pure avrebbe dovuto costi- tuire, in teoria, l'altro "paese di riserva" del sistema. V. De Cecco 1979.
- (39) Secondo la recente sistemazione proposta dalla letteratu- ra sulla "ottima bancarotta".
- (40) Confronto che, non a caso, viene analizzato utilizzando la teoria dei giochi.
- (41) Quanto segue è basato in gran parte su Minsky 1979.
- (42) Un saldo positivo della bilancia commerciale infatti im- plica la presenza di profitti positivi. Questo legame era stato evidenziato da Kalecky 1934. V. anche Somaini 1973.b.

- (43) In questo senso, come fanno notare Officer e Willet 1969, le richieste di conversione di dollari in oro da parte dei paesi europei alla fine degli anni '60 vanno interpretate come "segnali" di questi agli USA della necessità di adottare politiche di aggiustamento opportune.
- (44) V. Minsky 1982.
- (45) V. Biasco 1983, De Cecco 1968, lo stesso Minsky 1979.
- (46) Diverso era il ruolo "residuale" della Gran Bretagna negli anni del Gold standard. Su questo v. De Cecco 1971. E' interessante notare come nel corso degli ultimi due anni la bilancia dei pagamenti degli USA presenti una struttura per molti versi simile a quella della Gran Bretagna di quell'epoca: passivo commerciale finanziato da un afflusso di fondi a breve attivati da elevati rendimenti.
- (47) Tra i contributi in materia ricordiamo, tra le interpretazioni neoclassiche, Fisher e Frenkel (1974), Wan (1971), e tra quelle Keynesiane, Onizuka (1974) e Katz (1982) oltre a Kindleberger (1969) e Halevi (1971).
- (48) La distribuzione dei saldi tra i diversi gruppi di paesi nel periodo in questione e il ruolo della medesima nell'assicurare la "compatibilità" del sistema è discusso in Biasco 1983.
- (49) E permettangli così di raggiungere la convertibilità estera della propria valuta.
- (50) E' quindi inesatta l'ipotesi di chi sostiene che il neomercantilismo si affermò come obiettivo dei paesi industrializzati solo dopo la crisi di Bretton Woods - V. ad esempio Somaini 1973a. In realtà ciò che distingueva il sistema egemonico dell'assetto successivo, sotto questo aspetto, era la possibilità di perseguire questi obiettivi minimizzando il grado di conflittualità.
- (51) Sulla fine, più o meno rapida dei sistemi egemonici, e su quella particolarmente rapida del sistema di Bretton Woods v. Keohane e Nye (1977).

- (52) V. Olson e Zeckhauser 1966.
- (53) E' tradizionale richiamare a questo proposito l'esempio della politica di De Gaulle. Per una analisi della politica, neomercantilistica, della Francia v. Schmiegelow e Schmiegelow 1975.
- (54) Bergsten, Keohane e Nye 1975, Hirsch e Doyle 1977.
- (55) Bergsten, Keohane e Nye 1975. Per una analisi economica della questione dell'issue-linkage v. Tollison e Willet 1979.
- (56) V. Hirsch e Doyle 1977 per una classificazione dei paesi in base al loro potere relativo nel periodo in esame.
- (57) Il concetto di "potere", nelle relazioni internazionali è tutt'ora oggetto di discussione tra gli studiosi. V. in proposito Strange 1975 e Hart 1976.
- (58) Sul duplice livello di conflitto, quello sulla fissazione delle regole e quello sul "gioco" delle medesime nella re lazioni monetarie v. Hamada 1977.
- (59) Sulla decisione degli USA di abbandonare unilateralmente il sistema di Bretton Woods, v. tra l'altro Odell 1979.
- (60) Tralasciamo, per il momento, le giustificazioni strettamente politiche di una simile politica. Per una analisi in termini di economia e politica v. tra gli altri Gilpin 1975.
- (61) Il pensiero mercantilista vanta, come è ben noto, una sto ria plurisecolare. La sua ripresa in chiave moderna, è do vuta, oltre che a Keynes, agli scritti di Joan Robinson (v. ad esempio Robinson 1965 e Burbidge 1978).
- (62) Nelle diverse versioni di questa impostazione si tende a volte a considerare il saldo corrente come l'obiettivo ri levante e altre volte il saldo commerciale (o quello mer- ci e servizi). Come risulterà più chiaro in seguito è quest'ultimo che dovrebbe essere preso in considerazione.

- (63) Keynes 1936.
- (64) De Cecco 1968.
- (65) Schmitt 1979.
- (66) Vines 1980. V. anche il commento di Schmitt e la risposta di Vines nel medesimo numero della rivista.
- (67) Kalecky 1934, v. anche Somaini 1973b.
- (68) Questo argomento, avanzato da Ciocca - Vito Colonna 1978 a proposito della Germania Federale, riveste però caratteristiche di generalità.
- (69) V. su questo Ciocca - Vito Colonna 1978 il cui argomento avanzato per la Germania ricalca quello utilizzato da Minsky 1979 nella sua analisi del sistema di Bretton Woods e discussa in precedenza.
- (70) V. su questo Frey-Schneider 1982 e, in merito, l'opinione di un banchiere centrale, Mc Mahon 1978, e quella di un eminente economista internazionale, Johnson 1972.
- (71) Willett (1979).
- (72) V. ad esempio i saggi contenuti in Hibbs e Fassbender (1981).
- (73) V. Bonanate 1979.
- (74) Era in questo senso cruciale il ruolo dei deficit dei paesi sottosviluppati nel dopoguerra discusso da Biasco 1983.
- (75) Soprattutto modellando l'insieme di controlli e regolamentazioni di movimenti di fondi con l'estero.
- (76) Per una analisi della realtà italiana degli anni '60 che tiene conto di questi aspetti v. Vicarelli 1973.
- (77) Possiamo notare come ciò sia omogeneo ad un meccanismo in grado di generare "fasi" della bilancia dei pagamenti.

- (78) Va ricordato, a questo proposito, che molti autori hanno in dividuato nella sopravvalutazione del dollaro, stabilita al momento dell'avvio del sistema di Bretton Woods, uno degli squilibri fondamentali del sistema stesso. V. ad esempio Johnson 1972.
- (79) Balogh 1973.
- (80) E pone inoltre le premesse per il passaggio ad un ambiente inflazionistico generalizzato. V. Biasco 1979.
- (81) Il fatto che nessun paese sia consenziente a fungere da economia residuale non vuole ovviamente dire che questo non ci sia. Semplicemente tale ruolo sarà subito dal paese che, di volta in volta si troverà in questa situazione.
- (82) Sarebbe troppo lungo giustificare in modo soddisfacente questa affermazione; possiamo notare, semplicemente come la storia politica ed economica degli Stati Uniti sia stata ca ratterizzata da ricorrenti tentazioni isolazionistiche quando la posizione internazionale del paese è entrata in crisi. L'isolazionismo costituisce, cioè, la forma generalmente assunta dal nazionalismo negli Usa.
- (83) V. Olson 1966, 1982.
- (84) Hamada 1976, 1977, 1979.
- (85) Si deve assumere che i soli paesi in grado di partecipare alla ricerca della soluzione cooperativa sono i leaders dell'oligopolio. Questa idea sembra essere implicita nella proposta di Mc Kinnon 1980 sulla necessità che Stati Uniti, Germania e Giappone coordinino le rispettive politiche monetarie per riportare sotto controllo il sistema finanziario internazionale.
- (86) Il che può spiegare, almeno in parte, perchè il sistema oligopolistico è tendenzialmente più restrittivo del sistema egemonico.
- (87) Possiamo notare, incidentalmente, come il perseguimento di obiettivi neomercantilisti da parte di un paese costituisca la forma con cui il classico problema del free-rider si manifesta nelle relazioni internazionali.

- (88) E nell'inflazione. V. Biasco 1979. V. anche Keohane 1979 per una analisi del processo inflazionistico dal punto di vista delle relazioni politiche.
- (89) La letteratura teorica empirica sulla fluttuazione degli anni '70 è, a dir poco, abbondantissima. Citiamo uno dei contributi più recenti. Meese e Rogoff 1981 perché particolarmente significativo nel testimoniare gli scarsi passi avanti che la scienza economica ha compiuto nella comprensione di questo fenomeno.
- (90) Significativo, a questo proposito, il tentativo fallito dell'estate 1983 da parte delle autorità monetarie degli Stati Uniti, Giappone e Germania e Francia di contrastare con interventi sui mercati dei cambi la rivalutazione del dollaro, in quel momento inarrestabile.
- (91) La relazione tra un peso commerciale crescente di un'economia e il ruolo internazionale della sua valuta è tutto ra oggetto di ricerca sia teorica ed empirica. V. a proposito il rapporto tra struttura degli scambi e struttura dei pagamenti analizzato da Krugman 1980, 1982.
- (92) E di tutto ciò che rappresenta un modo alternativo di detenere ricchezza.
- (93) Aglietta, Orlean, Oudiz, 1981. Come è noto la letteratura monetarista, ma anche quella Keynesiana, sull'argomento considera unicamente gli aspetti monetari del fenomeno. Come ha recentemente messo in luce De Cecco 1983 il dibattito sul circolo vizioso e virtuoso rappresenta un caso e semplare di deja-Vu nell'analisi economica.
- (94) Due esempi significativi riportati da Aglietta, Orlean, Oudiz 1981, sono quelli di Gran Bretagna e Germania due economie la cui moneta ha mostrato, quanto meno negli ultimi anni, una "propensione alla rivalutazione". Nel primo caso questa ha favorito il "capitale finanziario" della City grazie anche al suo ruolo di "petrovaluta" mentre ha sfavorito un "capitale industriale" già da tempo in declino. Nel secondo caso la rivalutazione ha incoraggiato una profonda ristrutturazione industriale certamente dolo

rosa e non facile che ha comportato, tra l'altro, un accresciuto movimento di capitali verso l'estero.

- (95) Il discorso muta e se si tiene conto del ruolo crescente dell'indebitamento nel finanziamento degli squilibri. In questo caso, che, come accennato prima, costituisce un ulteriore incentivo a perseguire obiettivi neomercantilisti, il vantaggio competitivo della svalutazione va raffrontato con il maggior onere del debito che la stessa comporta.
- (96) Per una analisi lungo queste linee v. Aglietta 1982.
- (97) V. su questo Thygesen 1979 e Moon 1982. Possiamo ricordare che la "strong currency option" suggerisce criteri di adesione a una area valutaria che sono aggiuntivi rispetto a quelli proposti dalla teoria delle aree valutarie ottime, i quali riguardano aspetti "strutturali" delle economie interessate (mobilità dei fattori, grado di integrazione, ecc.).
- (98) Hamada 1976 dimostra formalmente, in base alla teoria dei giochi, che al crescere della dimensione di un paese crescerà il relativo peso del contenimento dell'inflazione mondiale e diminuirà quello relativo all'ottenimento di un surplus nella "funzione di preferenza" delle autorità monetarie e ciò perchè, al crescere della dimensione, cresce la possibilità del paese di controllare l'inflazione stessa.
- (99) V. Olson 1966, 1982, Hamada 1976, 1979.
- (100) V. Olson 1982.
- (101) Su questo v. Montani 1978 e De Cecco 1974.
- (102) Per una descrizione delle vicende di questi anni, con particolare riguardo alle vicende monetarie europee v. Tsoukalis 1977.
- (103) V. De Cecco 1974 e anche Euromoney 1976.
- (104) Sull'economia tedesca v. tra gli altri De Cecco 1976a Izzo 1978, e i saggi contenuti in Valli 1981.

- (105) Sulla posizione del marco come valuta internazionale v. Brown 1979. V. anche Bundesbank 1979.
- (106) I coefficienti di correlazione sono tanto più alti tanto più elevata è la sintonia di movimento di un tasso di cambio di una valuta nei confronti di un'altra (es. Ff/\$) con i movimenti del tasso di cambio della prima valuta nei confronti di una terza (es. Ff/Dm).
- (107) Per la Francia v. Emmanuel 1965 e per la Gran Bretagna Rey 1965, e Pressnell 1979.
- (108) Sui requisiti di una valuta di riserva v. Krugman 1982. Da Krugman riportiamo la seguente tabella sui ruoli di una valuta internazionale.

|                  | <u>Privato</u> | <u>Ufficiale</u> |
|------------------|----------------|------------------|
| Mezzo di scambio | Veicolo        | Intervento       |
| Unità di conto   | Fatturazione   | Pegging          |
| Fondo di valore  | Credito        | Riserva          |

- (109) Per il ruolo del marco tedesco come valuta di fatturazione v. Sharrer 1979 e per gli altri paesi della CEE v. Di Mauro-Zampaglione 1981.
- (110) V. Krugman 1980 e 1982 e Magee e Rao 1980.
- (111) V. Izzo e Spaventa 1979.
- (112) Su questo cfr. Cohen 1982.
- (113) Che rappresenta una estensione a livello internazionale della ipotesi di Minsky 1982.
- (114) Su questo punto cfr. Eaton e Gersovitz 1981.
- (115) Su questo cfr. Minsky 1982.
- (116) Si tratta della situazione che Minsky ha chiamato "Ponzi finance". Cfr. Minsky 1982.
- (117) Tra i tanti lavori sull'argomento cfr. Shaddy 1982.

- (118) V. ad esempio Cohen e Basagni 1982.
- (119) Per una analisi della quale cfr. Keohane 1978.
- (120) Cfr. Montagnon 1983, e per una analisi dei legami con il sistema finanziario degli Usa, Carson 1982.
- (121) Cfr. Minsky 1982.
- (122) Una valutazione delle vicende che hanno preceduto l'edificazione dello SME è contenuta in Padoan-Rodano 1978; per una valutazione della politica economica degli Usa in quel periodo Keohane 1978.
- (123) V. Pinder 1977.
- (124) V. su questo Izzo e i saggi contenuti in Valli 1981.
- (125) Ma entro i limiti concessi una condotta analoga è stata seguita anche dopo l'attivazione degli accordi SME, infatti, come ricorda la relazione della Banca d'Italia per il 1979 "Sul finire dell'estate, l'aggravarsi della fase di debolezza del dollaro ha permesso di ridurre gli impulsi inflazionistici esteri mediante l'apprezzamento sulla valuta americana e di compensare, almeno in parte, il maggior incremento dei prezzi interni rispetto a quelli mondiali attraverso il deprezzamento in rapporto alle monete dei paesi europei" (p.172).
- (126) Ciò viene recepito oramai anche a livello di analisi econometrica. Si veda ad esempio Basevi-Calzolari 1982. V. anche Cohen 1979, Gilibert e Monti 1980.
- (127) Con i limiti di ogni schematizzazione potremmo dire che per alcuni paesi all'interno del gruppo SME (come quelli dell'area del marco) la priorità è quella al contenimento dell'inflazione (che induce a preferire una rivalutazione) per altri le preoccupazioni riguardano soprattutto il mantenimento della competitività (che spingono alla svalutazione).

- (128) Ad esempio nel corso del 1979, nello stesso periodo in cui la Bundesbank interveniva per evitare un eccessivo apprezzamento del dollaro sul marco, la Banca d'Italia interveniva, in direzione opposta per evitare un eccessivo apprezzamento della lira sulla moneta americana. V. Maserà 1979 e 1980.
- (129) Sulla "forza di attrazione" della politica monetaria tedesca v. Flic e Kuhlmann 1982.
- (130) V. Padoa-Schioppa 1982, Flic-Kuhlmann 1982, Triffin 1982.
- (131) Ciò è riconosciuto anche da chi valuta favorevolmente la prima esperienza dello SME. V. Flic-Kuhlmann 1982.
- (132) V. su questo Willet 1979.
- (133) Della quale esistono svariate rassegne nella letteratura. Per tutte cfr. Ishiyama 1975.
- (134) Discorso a parte va fatto per quei contributi, come quello di Gorden 1972, i quali si occupano dei vantaggi della unificazione monetaria europea, si chiedono cioè come e perché possa essere introdotta una moneta unica per le economie europee come premessa per l'unificazione economica.
- (135) Un tentativo recente in questa direzione è quello di R. Marston, V. anche Martinengo e Padoan 1983.  
1982
- (136) CEE 1975 e 1976.
- (137) Va poi aggiunto che, secondo i sostenitori di questo approccio, l'inflazione è causata da una eccessiva espansione monetaria secondo una visione tipicamente monetarista. Da ciò è facile giungere al corollario che condizione necessaria e sufficiente la stabilità di un'area valutaria è la armonizzazione delle politiche monetarie dei paesi membri.
- (138) Per una critica approfondita v. Martinengo 1979.
- (139) V. ad esempio Gandolfo- Padoan 1981.

- (140) Per una analisi economica e politica delle vicende del serpente v. Tsoukalis 1977.
- (141) Vaubel 1980 costituisce un ottimo esempio dell'insofferenza tedesca ad addossarsi i costi della costituzione dello Sme.
- (142) Ad esempio perchè si richiederebbe la ~~-parziale-~~ messa in comune delle riserve; per non parlare della adozione di una vera e propria moneta europea.
- (143) Martinengo e Padoan 1983.

## BIBLIOGRAFIA

- AA.VV. 1978, L'Unione economica e il problema della moneta europea, F. Angeli.
- AA.VV. 1981a, "Il Sistema Monetario Europeo: i primi due anni". Atti del quarto seminario internazionale sull'unione economica e monetaria europea, tenuto presso la Denmark National Bank di Copenhagen il 13 e 14 marzo 1981. Moneta e Credito, settembre.
- Aglietta M. 1982, "World Capitalism in the Eighties", New Left Review n. 136 nov.-dic.
- Aglietta M., A. Orlean, G. Oudiz 1981, "Des adaptations différenciées aux contraintes internationales", Revue Economique, luglio.
- Alessandrini P. 1974, "Composizione delle riserve e crisi del sistema monetario internazionale" Rivista Internazionale di Scienze Sociali Maggio-giugno.
- Argy V. 1982, "Exchange Rate Management in Theory and Practice", Princeton Essays in International Finance n. 50.
- Baldwin F. 1980, "Interdependence and Power: a Conceptual Analysis", International Organization, n.4.
- Balogh T. 1973, Facts and fancy in international economic relations, Pergamon Press.
- Basevi G., M. Calzolari 1982, "Funzioni di reazione delle autorità monetarie in un modello di tassi di cambio per il Sistema Monetario Europeo". Relazione presentata alla Società degli Economisti, Bergamo 12-13 marzo.
- Bergsten F.C., R. Keohane J. Nye 1975, "International Economics and International Politics: a Framework of Analysis" in F. Bergsten L. Krause 1975.
- Biasco S. 1979, L'Inflazione nei Paesi Capitalistici Industrializzati, Feltrinelli.
- Bonanate L. 1979, "Sistema Internazionale" in Politica Internazionale, La Nuova Italia.

- Brown V. 1979, The Dollar-mark axis. On currency power. Mc Millan.
- Bryant R. 1980, Money and monetary policy in interdependent nations. Brookings.
- Burbidge J. 1978, "Post Keynesian theory: the international dimension". Challenge novembre-dicembre.
- Carson A.S. 1982 "Financial Crises: Recent Experiences in U.S. and International Markets".  
Brookings Paper, n.2
- CEE 1975, "Studi Group on Optimum Currency Areas, Towards Economic Equilibrium and Monetary Unification in Europe", 1975 Report.
- CEE 1976, "Study Group on Optimum Currency Areas, Toward Economic Equilibrium, and Monetary Unification in Europe", 1976 Report.
- Ciocca P. - Vito Colonna O. 1978, "La politica economica della Germania Federale e i suoi riflessi internazionali 1969-1978", Banca d'Italia, ciclostilato, ora in Valli 1981.
- Cline W.R. 1976, International Monetary Reform and the Developing Countries, Brookings Institution.
- Cohen B. 1977, Organizing the world's money Basic Books.
- Cohen B. 1979, "The EMS, The Dollar and the Future on the International Monetary System", relazione presentata al Convegno su "The Political Economy of the European Monetary System", Bologna 16-17 dicembre.
- Cohen B. e F. Basagni 1981, Banks and the Balance of Payments: Allanheld, Osmun and Co.; traduzione italiana, Il Mulino, 1982.
- Cohen B. 1982, "Balance of Payments Financing - Evolution of a Regime", International Organization, N.2.
- Comitato dei Governatori delle Banche Centrali degli Stati Membri della Comunità Economica Europea. Gruppo di Esperti presieduto da M. Raymond 1981. "Rapporto Speciale sulle Politiche di Indebitamento Esterno dei Paesi della CEE", Settembre, dattiloscritto.

- Cooper R. 1968, The Economics of Interdependence McGraw-Hill.
- Cooper R. 1972 "Eurodollars, Reserve Dollars and Asymmetries in the International Monetary System" Journal of International Economics n.2.
- Cooper R. 1975, "Prolegomena to the Choice of an International Monetary System" in C. Fred Bergsten - L. Krause 1975.
- Corden M. 1977, Inflation, Exchange Rates and the World Economy, Clarendon Press.
- De Cecco M. 1968, "Il sistema di Gold Exchange Standard internazionale dal 1944 al 1965: note interpretative", in Saggi di Politica Monetaria, Giuffré.
- De Cecco M. 1971, Economia e finanza internazionale dal 1890 al 1914, Laterza.
- De Cecco M. 1974, "The European Community - Factors of Disintegration", International Affairs, luglio.
- De Cecco M. 1976a, "Aspetti e tendenze della divisione internazionale del lavoro" in Crisi economica e condizionamenti internazionali dell'Italia, Editori Riuniti.
- De Cecco M. 1976b, "International Financial Markets and U.S. Monetary Policy since 1945" International Affairs, luglio.
- De Cecco M. 1979, "Origins of the Post-War Payments System" Cambridge Journal of Economics, n.3.
- De Cecco M. 1983, "The Vicious/Virtuous Circle Debate in the Twenties and in the Seventies" BNL Quarterly Review, settembre.
- Deutsche Bundesbank 1979, "The Deutsche Mark as an International Investment Currency" , Monthly Report, novembre.
- Deutsche Bundesbank 1981, "The Balance of Payments and Monetary Policy", Monthly Report, marzo.

- Di Mauro F., G. Zampaglione 1981, "Lo SME nei suoi Rapporti con il Dollaro: Una Riconsiderazione del Problema" Commissione delle Comunità Europee, dattiloscritto.
- Dufey J. - J. Giddy, 1978, The International Money Market. Prentice-Hall.
- Eaton J. e M. Gersovitz 1981, "Poor Country Borrowing in Private Financial Markets and the Repudiation Issue", Princeton Studies in International Finance, n.47.
- Emmanuel A. 1965, "Il franco e la guerra delle monete", Problemi del Socialismo, settembre-ottobre.
- Euromoney 1976, "Is Europe Becoming a Deutschmark zone?", tavola rotonda con H. Johnson, H. Hammer, R. Mikesell, K. Pakenham, J. Carvagel, M. Develle, H. Mast, dicembre.
- Emminger O. 1977, "The D-Mark in the Conflict between Internal and External Equilibrium", Essays in International Finance, n. 122.
- Fisher S. e J. Frenkel 1974, "Economic Growth and Stages of the Balance of Payments: a Theoretical Model" in G. Horwich e P. Samuelson eds. Trade, Stability and Macroeconomics, Academic Press.
- Flic W. - J. Kuhlmann 1982, "The EMS as a Factor of Integration", Intereconomics n.6.
- Fred-Bergsten C. - L. Krause (editors) 1975, World politics and international economics Brookings Institution.
- Frenkel J. - H. Johnson 1976 eds., The Monetary Approach to the Balance of Payments, Allen and Unwin.
- Frey B. e F. Schneider 1982, International Political Economy: An Emerging Field, Institute for International Economic Studies Seminar Paper n.227.
- Gandolfo G. 1970, I processi di aggiustamento della bilancia dei pagamenti e l'equilibrio macroeconomico interno ed esterno: un'analisi teorica, F. Angeli.

- Gandolfo G. - P.C. Padoan 1981, "Un modello macrodinamico dell'economia italiana: aspetti teorici e risultati empirici" Note Economiche, n.1.
- Genberg H. e A.K. Swoboda 1977, "World wide inflation under the dollar standard". Discussion paper n.12 GIIS-Ford Foundation International Monetary Research Project, Graduate Institute of International Studies, Geneva, gennaio.
- Gilibert P. - M. Monti 1980, "Weak currencies and the weakness of the European Monetary System", The Three Banks Review, settembre.
- Gilpin R. 1975, "Three Models for the Future", International Organization n.1.
- Halevi N. 1971, "An Empirical Test of the 'Balance of Payments Stages' Hypothesis", Journal of International Economics, febbraio.
- Hamada K. 1976, "A Strategic Analysis of Monetary Interdependence" Journal of Political Economy, agosto.
- Hamada K. 1977, "On the Political Economy of Monetary Integration. A Public Economics Approach" in Aliber (ed.) The Political Economy of Monetary Reform, Mc Millan
- Hamada K. 1979, "Macroeconomic Strategy and Coordination Under Alternative Exchange Rates", in R. Dornbusch and J. Frenkel eds. International Economic Policy, Theory and Evidence, Johns Hopkins UP.
- Hibbs D. e H. Fassbender (eds.) 1981, Contemporary Political Economy, North Holland.
- Hirsch F. e M. Doyle 1977, "Politicization in the World Economy: Necessary Conditions for an International Economic Order" in F. Hirsch, M. Doyle, E. Morse Alternatives to Monetary Disorder, McGraw Hill.

- Ishiyama Y. 1975, "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey" IMF Staff Papers, luglio.
- Izzo L. 1978, "L'economia della RFT nel contesto internazionale" in Modello Germania, Zanichelli.
- Izzo L. 1982, "Lo SME: situazione attuale e proposte di riforma" rapporto CER n.3.
- Izzo L. e L. Spaventa 1979, "Macroeconomic Policies in Western Countries: 1973-1977", dattiloscritto, la versione italiana è in Valli 1981.
- Johnson H. 1972, "Political Economy Aspects of International Monetary Reform" Journal of International Economics n.2.
- Kalecky M. 1934, "On Foreign Trade and Domestic Exports" ripubblicato in M. Kalecky 1971, Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy, Cambridge Un.Press.
- Katz L. 1982, "The Cost of Borrowing, the Terms of Trade and the Determination of External Debt", Oxford Economic Papers, luglio.
- Katzenstein P. 1975, "International Interdependence: Some Long-term Trends and Recent Changes", International Organization, n.4.
- Katzenstein P. 1977, "Introduction: Domestic and International Forces and Strategies of Foreign Economic Policy" numero speciale di International Organization n.4.
- Kenen P. 1960, "International Liquidity and the Balance of Payments of a Reserve Currency Country" Quarterly Journal of Economics, novembre.
- Keohane R. 1979, "La Politica internazionale dell'Inflazione", Il Mulino luglio-agosto.
- Keohane R. e J. Nye 1977, Power and Interdependence World Politics in Transition, Little Brown.
- Keynes J.M. 1936, The General Theory of Employment Interest and Money, McMillan.

- Kindleberger C. 1969, Economia Internazionale Etas libri.
- Kindleberger C. 1970, Power and Money, Basic Books.
- Kindleberger C. 1971, "Optimal Economic Interdependence" in Kindleberger C. ed. North American and Western European Economic Policies Londra.
- Kindleberger C. 1976, "Systems of International Economic Organization" in D. Calleo ed. Money and the Coming World Order, New York.
- Kindleberger C. 1979, "Is Symmetry Possible in International Money?" in H. Greenfield, A. Levenson, W. Hamovitch, E. Rotwein, eds. Theory for Economic Efficiency, The MIT Press.
- Kindleberger C. e J. Laffargue 1982 (eds.) Financial Crises Cambridge Un. Press.
- Krause W. e S. Salant 1977, eds. World wide Inflation. Brookings.
- Krugman P. 1980, "Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange" Journal of Money Credit and Banking, agosto.
- Krugman P. 1982, "The International role of the Dollar. Theory and Prospects". Paper presented at the Bellagio conference on exchange rate theory and policy, 25-29 gennaio.
- Megee S. e R. Rao 1980, "Vehicle and Non-Vehicle Currencies in International Trade", American Economic Review, papers and proceedings.
- Marston R. 1982, "Exchange Rate Unions as an Alternative to Flexible Rates. The Effects of Real and Monetary Disturbances". Paper presented at the Bellagio conference on Exchange rate theory and policy, 25-29 gennaio.
- Martinengo G. 1979, "Schemi teorici per la determinazione del tasso di cambio di equilibrio", in Rivista di Politica Economica, maggio.

- Martinengo G. e P.C. Padoan 1983, Lo SME e il dollaro: interdipendenza e gerarchia tra aree valutarie, ESI.
- Masera R. 1978, "La Moneta europea nell'attuale contesto dei pagamenti internazionali" in AA.VV. 1978.
- Masera R. S. 1979, "The Operation of the EMS: a European View". Relazione presentata al convegno su "The Political Economy of the European Monetary System", Bologna 16-17 novembre.
- Masera R.S. 1980, L'Unificazione monetaria e lo SME, Il Mulino.
- Masera R.S. 1981, "I Primi due anni dello SME: l'evoluzione dei tassi di cambio", in AA.VV. 1981.
- McKinnon R. 1980, "Dollar Stabilization and American Monetary Policy". American Economic Review, Papers and Proceedings.
- McMahon C. 1978, "Is there an International Monetary System ?" Bank of England Quarterly Bulletin, giugno.
- McMahon C. 1979, "The Long-run Implications of the European Monetary System" in Trezise 1979.
- Micossi S. e F. Saccomanni 1981, "The Substitution Account: The Problem, the Techniques, and the Politics", Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, giugno.
- Minsky H. 1979, "Financial Interrelations, the Balance of Payments and the Crisis of the Dollar, in J.D. Aronson (ed.) Debt and the Less Developed countries Westview Press.
- Minsky H. 1982, "The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy" in Kindleberger e Laffargue 1982.
- Moon B. 1982, "Exchange Rate System, Policy Distortions and the Maintenance of Trade Dependence"; International Organization n.4.
- Montagnon P. 1983, "The New Way with Debt" Financial Times, 31 gennaio.

- Montani G. 1978, "Crisi del commercio comunitario e moneta europea", in AA.VV. 1978.
- Mundell R. 1968, "The Redundancy Problem" in International Economics McMillan.
- Mussa M. 1981, "The Role of Official Intervention", Group of Thirty Occasional Papers, n.6.
- Nardozzi G. 1980, a cura di, I Difficili anni '70, I problemi della politica economica italiana, Etas Libri.
- Odell J. 1979, "The US and the Emergence of Flexible Exchange Rates : an Analysis of Foreign Policy Change" International Organization n.1.
- Officer L. e Willet T. 1969, "Reserve Asset Preferences and the Confidence Problem in the Crisis Zone" Quarterly Journal of Economics, novembre.
- Olson M. 1965, The Logic of Collective Action Harvard Un. Press.
- Olson M. 1982, The Rise and Decline of Nations Yale Un. Press.
- Olson M. e R. Zeckhauser 1966, "An Economic Theory of Alliances" Review of Economics and Statistics, agosto.
- Onitzuka Y. 1974, "International Capital Movements and the Patterns of Economic Growth", American Economic Review, marzo.
- Padoan P.C. e G. Rodano 1978, "Non basta questo SME per fare l'Europa" Quaderni della rivista trimestrale n.57.
- Padoa-Schioppa T. 1981, "Problems of Interdependence in a Multipolar World" Commission of the European Community, Economic Papers, n.4.
- Padoa-Schioppa T. 1982, "Intervista sul Sistema Monetario Europeo", Politica e Economia n.10.

- Parkin M. 1977, "A Monetarist Analysis of the Generation and Transmission of World Inflation: 1958-71". American Economic Review, Papers and proceedings febbraio.
- Pinder J. 1977, "The Reform of International Economic Policy: Weak and Strong Countries". International Affairs, luglio.
- Poehl K.O. 1980, "The Multiple Currency Reserve System". Euromoney ottobre.
- Pressnell L. 1979, "The End of the Sterling Area" The Three Bank Review, marzo.
- Quadrio Curzio<sup>A.</sup> 1981, "Un diagramma dell'oro tra demonetizzazione e rimonetizzazione", Rivista internazionale di scienze economiche e commerciali, ottobre-novembre.
- Rey L. 1965, "Il declino della Gran Bretagna e la sterlina", Problemi del Socialismo, settembre-ottobre.
- Robinson J. 1965, "The New Mercantilism" in Contribution to Modern Economics (1978) Blackwell.
- Rosecrance R., A. Alexandroff, W. Koehler, J. Kroll, S. Laquerz and J. Stocker 1977, "Whither Interdependence?", International Organization, n.3.
- Ruggie J. 1982, "International Regimes, Transactions and Changes: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order", International Organization, n.2.
- Sandler T. 1980 (ed.) The Theory and Structure of International Political Economy Westview Press.
- Sarcinelli M. 1982, "Current Account Deficit, Foreign Borrowing and Monetary Policy: The Italian Experience", Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, giugno.
- Sassoon J. 1981, "Interdependence in the International System: a Survey of the Literature". Lo Spettatore Internazionale n.1.

- Schmitt H. 1979, "Mercantilism : a Modern Argument", The Manchester School, giugno.
- Schmiegelow H. e M. Schmiegelow 1975, "The New Mercantilism in International Economic Relations", International Organization, n.2.
- Sharrer M. 1979, "Currencies and Currency Hedging in German Foreign Trade", in Studies on Economic and Monetary Problems and on Banking History n.18.
- Shaddy F. 1982, "Opec Capital Surplus Funds and Third World Indebtness: the Recycling Strategy Reconsidered" Third World Quarterly, ottobre.
- Somainsi E. 1973a, "La Crisi monetaria: origini e prospettive", dattiloscritto.
- Somainsi E. 1973b, "Elementi per un'analisi del neomercantilismo", Studi Economici, n.2.
- Strange S. 1975, "What is Economic Power and Who Has it?" International Journal n.1.
- Swoboda A. 1977, "Monetary Approaches to World wide Inflation", in Krause e Salant 1977.
- Thygesen N. 1979, Exchange Rate Experiences and Policies of Small Countries: Some European Examples of the 1970's. Princeton Essays in International Finance n.136, dicembre.
- Thygesen N. 1980, "Problems for the European Currency Unit in the Private Sector", The World Economy, settembre.
- Tollison R. e T. Willet 1979, "An Economic Theory of Mutually Advantageous Issue Linkages in International Negotiations" International Organization n.4.
- Trezise P. 1979 (editor), The European monetary system: its promise and prospects. The Brookings Institutions.
- Triffin R. 1960, Gold and the Dollar Crisis, New Haven.

- Triffin R. 1982, "The European Monetary System and the Dollar in the Framework of the World Monetary System", Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, settembre.
- Tsoukalis L. 1977, The Politics and Economics of European Monetary Integration, George Allen and Unwin.
- Valli A. a cura di 1981, L'Economia Tedesca Etas.
- Vaubel R. 1980, "Why the EMS may have to be dismantled" Euromoney, gennaio.
- Vicarelli F. 1973, "Il processo di integrazione reale-finanziaria dell'economia italiana nella CEE" in Contributi alla Ricerca Economica, Banca d'Italia, n.3.
- Vines D. 1980, "Competitiveness, Technical Progress and Balance of Trade Surplus" The Manchester School, dicembre.
- Wan H. 1971, "A Simultaneous Variational Model for International Capital Movement", in J. Bhagwati, R. Jones, R. Mundell, J. Vanek eds., Trade, Balance of Payments and Growth, North-Holland.
- Wijkman P. 1981, "Seignorage, Financial Intermediation and the International Role of the Dollar, 1960-1971", Institute for International Economic Studies, Seminar Paper n.173, Stockholm.
- Willet T. 1979, "On Applying Public Choice Analysis to the Study of International Integration" paper presented at the Colloquium on "New Economic Approaches to the Study of International Integration: Applications of Economic Analysis to Political Decision Making" European University Institute, Firenze 31 maggio-2 giugno.

Tabella 1

Classificazione dei sistemi di cambio al 30 giugno 1982  
(fonte = FMI)

Valute agganciate a:

|   |          |
|---|----------|
| Dollaro Usa                                   | 38       |
| Franco Francese                               | 13       |
| Altre<br>(di cui sterlina)                    | 5<br>(1) |
| DSP   | 15       |
| Altro paniere di valute                       | 23       |
| Valute aggiustate in<br>base a indicatori (1) | 4        |
| Accordi di cambio<br>(SME)                    | 8        |
| Altri (2)                                     | 39       |
| Totale  | 145      |

(1) Comprende regimi di cambio nei quali il tasso è variato con relativa frequenza sulla base di indicatori scelti dei singoli paesi.

(2) Comprende regimi eterogenei, inclusi quelli di paesi le cui valute fluttuano liberamente e quelli non classificabili al al trimenti.

Tabella 2

Quote di valute nazionali espresse in DSP delle riserve ufficiali. Dati fine trimestre in percentuale

|                  | 1973<br>I | 1975<br>IV | 1976<br>IV | 1977<br>IV | 1978<br>IV | 1979<br>IV | 1980<br>IV | 1981<br>IV |
|------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Dollaro Usa      | 84.5      | 85.2       | 86.7       | 85.2       | 82.8       | 78.9       | 73.1       | 70.6       |
| Lira sterlina    | 5.9       | 4.1        | 2.1        | 1.8        | 1.6        | 2.0        | 3.0        | 2.3        |
| Marco tedesco    | 6.7       | 6.6        | 7.3        | 8.3        | 10.1       | 11.3       | 14.0       | 12.5       |
| Franco francese  | 1.2       | 1.3        | 1.0        | 0.8        | 1.0        | 1.0        | 1.3        | 1.1        |
| Franco svizzero  | 1.4       | 1.7        | 1.6        | 2.2        | 2.1        | 3.2        | 4.1        | 2.8        |
| Fiorino olandese | 0.4       | 0.6        | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 0.7        | 0.9        | 1.0        |
| Yen              | -         | 0.6        | 0.7        | 1.2        | 1.9        | 2.8        | 3.7        | 4.1        |
| Totale           | 100.0     | 100.0      | 100.0      | 100.0      | 100.0      | 100.0      | 100.0      | 100.0      |

Fonte: Fmi

Tabella 3

Dimensione dell'euromercato per valuta di denominazione (%)

|                 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 (GIU) |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------------|
| Dollaro Usa     | 80.0 | 75.6 | 74.1 | 71.9 | 74.7 | 77.7 | 79.4 | 79.8       |
| Marco           | 11.2 | 14.1 | 14.9 | 15.6 | 12.5 | 9.9  | 9.2  | 8.5        |
| Franco Svizzero | 4.0  | 4.7  | 4.5  | 5.0  | 5.5  | 5.9  | 4.9  | 4.8        |
| Yen             | 0.3  | 0.5  | 0.9  | 1.2  | 1.1  | 1.3  | 1.3  | 1.4        |
| Sterlina        | 1.0  | 1.4  | 1.6  | 1.9  | 2.4  | 1.6  | 1.3  | 1.2        |
| Franco francese | 0.8  | 0.9  | 1.2  | 1.4  | 1.4  | 0.9  | 0.9  | 1.0        |
| Fiorino         | 0.8  | 1.1  | 1.2  | 1.1  | 0.8  | 0.8  | 0.8  | 1.0        |
| Altri           | 1.9  | 1.7  | 1.6  | 1.9  | 1.6  | 1.9  | 2.2  | 2.6        |

Fonte: Morgan Guaranty

Tabella 4

Andamento dei prezzi: tassi di variazione annui in %

|                              | <u>1968</u><br>1960 | <u>1974</u><br>1968 | <u>1978</u><br>1974 | <u>1979</u><br>1978 | <u>1980</u><br>1979 | <u>1981</u><br>1980 | <u>1982</u><br>1981 <sup>(1)</sup> |
|------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|------------------------------------|
| a) Prezzi al consumo         |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                                    |
| Belgio                       | 3.2                 | 5.9                 | 7.9                 | 3.9                 | 6.5                 | 7.6                 | 10.2                               |
| Danimarca                    | 5.3                 | 8.6                 | 9.9                 | 9.6                 | 11.5                | 10.7                | 10.1                               |
| Germania                     | 2.9                 | 5.4                 | 4.5                 | 4.0                 | 5.3                 | 5.9                 | 4.7                                |
| Grecia                       | 2.3                 | 8.3                 | 12.6                | 17.7                | 23.7                | 24.4                | 24.0                               |
| Francia                      | 3.9                 | 7.2                 | 9.8                 | 10.9                | 13.2                | 12.5                | 13.3                               |
| Irlanda                      | 3.8                 | 10.3                | 15.1                | 13.4                | 18.3                | 20.5                | 18.5                               |
| Italia                       | 3.8                 | 8.7                 | 16.7                | 15.0                | 20.4                | 19.0                | 15.0                               |
| Olanda                       | 3.9                 | 7.8                 | 7.4                 | 4.3                 | 6.6                 | 6.7                 | 5.8                                |
| Gran Bretagna                | 3.5                 | 8.7                 | 15.6                | 14.3                | 15.5                | 10.7                | 9.5                                |
| Media CE (2)                 | 3.5                 | 7.3                 | 10.4                | 9.7                 | 12.1                | 11.0                | 10.0                               |
| Dispersione ponderata CE (3) | 0.4                 | 1.2                 | 4.1                 | 4.3                 | 4.9                 | 3.7                 | 3.6                                |
| b) Prezzi del PIL            |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                                    |
| Belgio                       | 3.2                 | 6.8                 | 7.6                 | 4.3                 | 4.4                 | 5.0                 | 8.2                                |
| Danimarca                    | 5.7                 | 9.2                 | 10.2                | 7.7                 | 8.4                 | 9.6                 | 10.6                               |
| Germania                     | 3.0                 | 6.1                 | 4.3                 | 3.9                 | 4.7                 | 4.3                 | 4.4                                |
| Grecia                       | 3.0                 | 9.0                 | 13.4                | 18.7                | 18.4                | 20.2                | 23.2                               |
| Francia                      | 4.0                 | 7.2                 | 10.5                | 10.6                | 11.5                | 11.8                | 12.7                               |
| Irlanda                      | 4.5                 | 10.6                | 16.2                | 12.4                | 14.1                | 18.1                | 18.6                               |
| Italia                       | 4.3                 | 9.0                 | 17.1                | 15.7                | 20.4                | 17.6                | 15.8                               |
| Olanda                       | (4.9)               | 7.9                 | 7.9                 | 4.2                 | 5.3                 | 6.0                 | 6.2                                |
| Gran Bretagna                | 3.7                 | 8.7                 | 16.5                | 15.1                | 18.9                | 11.8                | 8.5                                |
| Media CE(2)                  | 3.8                 | 7.6                 | 10.8                | 9.9                 | 11.8                | 10.2                | 9.6                                |
| Dispersione ponderata CE(3)  | 0.5                 | 1.1                 | 4.3                 | 4.5                 | 5.6                 | 4.1                 | 3.9                                |

(1) Previsioni economiche del maggio 1982.

(2) Ponderazione in base alle parità di potere d'acquisto del 1975.

(3) Media ponderata degli scarti assoluti rispetto alla media ponderata.

Fonte: Eurostat e servizi della Commissione.

Tabella

5

## Bilancia dei pagamenti degli USA (miliardi di dollari)

|  | Medie annuali |              |              | Anni         |              |              |              |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|  | 1960-69       | 1970-72      | 1973-78      | 1978         | 1979         | 1980         | 1981         |
| <b>I. Movimenti monetari, Saldo</b>    | <b>-2.7</b>   | <b>-11.8</b> | <b>-10.9</b> | <b>-18.9</b> | <b>2.5</b>   | <b>25.0</b>  | <b>39.1</b>  |
| 1. Riserve                             | -1.3          | -17.1        | -17.9        | -34.3        | 13.7         | -8.5         | -1.1         |
| 2. Banche e Tesoro                     | -1.4          | 5.3          | 7.0          | 15.3         | -11.2        | 33.5         | 40.2         |
| <b>A. Attività</b>                     | <b>0.3</b>    | <b>0.9</b>   | <b>18.3</b>  | <b>32.9</b>  | <b>27.3</b>  | <b>55.1</b>  | <b>89.6</b>  |
| 1. Riserve                             | -0.5          | -1.6         | 0.7          | -0.7         | 1.1          | 8.2          | 5.2          |
| 2. Banche USA                          | 0.7           | 2.5          | 17.6         | 33.7         | 26.2         | 46.2         | 84.5         |
| <b>B. Passività (-) verso:</b>         | <b>-2.9</b>   | <b>-12.7</b> | <b>-29.2</b> | <b>-51.9</b> | <b>-24.8</b> | <b>-30.1</b> | <b>-50.5</b> |
| 1. Organismi ufficiali                 | -0.8          | -15.5        | -18.6        | -33.6        | 12.6         | -16.6        | -6.3         |
| a) Allocazioni DSP                     | x             | -0.8         | x            | x            | -1.1         | -1.2         | -1.1         |
| b) Altri                               | -0.8          | -14.8        | -18.6        | -33.6        | 13.8         | -15.5        | -5.2         |
| 2. Altri                               | -2.1          | -2.8         | -10.6        | -18.3        | -37.4        | -13.4        | -44.2        |
| a) Passività banche                    | -2.0          | -2.8         | -9.2         | -16.1        | -32.6        | -10.7        | -41.3        |
| b) Titoli del Tesoro                   | -0.1          | -            | -1.4         | -2.2         | -4.8         | -2.7         | -2.9         |
| <b>II. Altri movimenti di capitale</b> | <b>6.0</b>    | <b>10.2</b>  | <b>11.6</b>  | <b>4.9</b>   | <b>-1.1</b>  | <b>-21.3</b> | <b>-32.5</b> |
| Attività                               | 7.9           | 15.2         | 22.4         | 28.1         | 35.3         | 29.7         | 16.9         |
| Passività (-)                          | -1.9          | -5.0         | -10.9        | -23.3        | -36.4        | -51.0        | -49.5        |
| 1. Attività ufficiali                  | 1.6           | 1.7          | 3.1          | 4.6          | 3.8          | 5.2          | 5.1          |
| 2. Investimenti diretti                | 3.7           | 6.7          | 8.1          | 8.2          | 12.1         | 7.7          | -11.7        |
| Attività                               | 4.2           | 7.7          | 12.4         | 16.1         | 23.9         | 18.5         | 7.0          |
| Passività (-)                          | -0.5          | -0.9         | -4.4         | -7.9         | -11.9        | -10.9        | -18.7        |
| 3. Movimenti di portafoglio            | -             | -2.1         | 2.3          | 1.3          | 3.2          | -2.1         | -1.5         |
| Attività                               | 1.0           | 0.9          | 4.5          | 3.6          | 4.6          | 3.3          | 5.5          |
| Passività (-)                          | -1.0          | -3.0         | -2.2         | -2.3         | -1.3         | -5.4         | -7.1         |
| 4. Altri                               | 0.1           | -0.1         | 1.6          | 2.1          | 1.0          | -2.5         | 0.1          |
| Attività                               | 0.4           | 1.0          | 2.5          | 3.9          | 3.0          | 2.7          | (-0.7)       |
| Passività (-)                          | -0.4          | -1.1         | -0.9         | -1.7         | -2.1         | -5.1         | (0.8)        |
| 5. Errori ed omissioni                 | 0.6           | 4.0          | -3.5         | -11.4        | -21.1        | -29.6        | -24.6        |
| <b>III. Partite correnti</b>           | <b>3.3</b>    | <b>-1.6</b>  | <b>0.6</b>   | <b>-14.1</b> | <b>1.4</b>   | <b>3.7</b>   | <b>6.6</b>   |
| <b>A. Redditi netti da capitale</b>    | <b>4.9</b>    | <b>7.2</b>   | <b>15.9</b>  | <b>21.4</b>  | <b>33.5</b>  | <b>32.8</b>  | <b>36.8</b>  |
| 1. Incassi                             | 7.1           | 13.1         | 29.9         | 43.3         | 66.7         | 75.9         | 90.1         |
| 2. Pagamenti                           | -2.3          | -5.8         | -14.0        | -21.9        | -33.2        | -43.2        | -53.3        |
| <b>B. Transazioni correnti</b>         | <b>-1.5</b>   | <b>-8.9</b>  | <b>-15.2</b> | <b>-35.5</b> | <b>-32.0</b> | <b>-29.0</b> | <b>-30.2</b> |
| 1. Merci                               | 4.0           | -2.0         | -11.6        | -33.8        | -27.3        | -35.3        | -27.8        |
| 2. Spese militari                      | -2.7          | -3.2         | -0.3         | 0.7          | -1.9         | -2.5)        | 4.4          |
| 3. Altri servizi                       | -0.1          | -            | 1.5          | 2.6          | 2.8          | 5.9)         |              |
| 4. Pensioni e rimesse                  | -1.0          | -1.6         | -1.8         | -1.9         | -2.1         | -2.4         | -2.3         |
| 5. Concessioni governative             | -1.8          | -2.0         | -3.1         | -3.2         | -3.5         | -4.7         | -4.5         |

Fonte: Survey of Current Business.

Tabella 6

Andamento dei tassi di cambio effettivi dei paesi europei rispetto ai principali partner commerciali - a = tassi di cambio effettivi (indici) (\*)  
b = tassi di cambio reali (indici)

|               | 1960 rispetto<br>al 1950 |       | 1968 rispetto<br>al 1960 |       | 1978 rispetto<br>al 1968 |       | 1982 rispetto<br>al 1978 |       |
|---------------|--------------------------|-------|--------------------------|-------|--------------------------|-------|--------------------------|-------|
|               | a                        | b     | a                        | b     | a                        | b     | a                        | b     |
| Belgio        | 106,7                    | 85,7  | 99,1                     | 94,0  | 115,8                    | 107,9 | 87,8                     | 78,7  |
| Danimarca     | 103,8                    | 100,6 | 95,3                     | 114,5 | 109,9                    | 122,9 | 81,0                     | 81,3  |
| Germania      | 106,1                    | 97,6  | 105,6                    | 98,9  | 159,1                    | 120,9 | 107,2                    | 90,3  |
| Francia       | 73,3                     | 100,7 | 100,1                    | 102,7 | 83,4                     | 86,5  | 87,1                     | 97,4  |
| Irlanda       | 102,0                    | 104,8 | 100,4                    | 107,3 | 75,7                     | 99,2  | 86,9                     | 104,0 |
| Italia        | 107,2                    | 103,1 | 100,1                    | 106,8 | 52,5                     | 81,3  | 76,9                     | 107,5 |
| Olanda        | 104,4                    | 108,1 | 105,8                    | 117,5 | 118,0                    | 122,2 | 104,2                    | 95,3  |
| Gran Bretagna | 102,9                    | 107,2 | 99,6                     | 100,0 | 54,1                     | 76,4  | 116,0                    | 137,8 |

(\*) Ponderazione in base alla struttura delle esportazioni variabile di anno in anno fino al 1979

Fonte: Eurostat.

Germania federale; Bilancia dei pagamenti  
(milioni di marchi tedeschi)

|   | 1970    | 1971    | 1972    | 1973    | 1974    | 1975    | 1976    | 1977    | 1978    | 1979    | 1980    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| bilancia commerciale                      | 20,820  | 23,538  | 26,700  | 40,589  | 57,426  | 43,331  | 41,966  | 45,955  | 51,199  | 32,006  | 18,945  |
| esportazioni, fob.                        | 133,343 | 138,875 | 152,279 | 186,377 | 249,627 | 240,178 | 274,824 | 294,845 | 310,791 | 346,799 | 410,740 |
| importazioni, fob.                        | 112,523 | 115,337 | 125,579 | 145,788 | 192,200 | 196,846 | 232,858 | 248,890 | 259,592 | 314,793 | 391,796 |
| servizi, al netto                         | -7,878  | -9,153  | -10,130 | -12,708 | -14,795 | -15,521 | -14,167 | -18,236 | -15,350 | -20,904 | -23,913 |
| viaggi all'estero, al netto               | -5,377  | -7,300  | -8,572  | -10,920 | -12,397 | -14,701 | -14,645 | -16,380 | -19,018 | -21,889 | -25,762 |
| trasporti al netto                        | -2,042  | -2,697  | -2,842  | -3,262  | -1,488  | -797    | -1,290  | -790    | -1,498  | -2,180  | -800    |
| ricavi degli inv. netti                   | -200    | 760     | 1,061   | 1,055   | 927     | 2,404   | 3,316   | 420     | 5,079   | 4,528   | 3,194   |
| ricavi prov. dalle forze armate straniere | 5,756   | 6,732   | 6,985   | 7,099   | 7,420   | 7,838   | 8,364   | 8,259   | 8,905   | 9,145   | 10,273  |
| altri servizi                             | -6,015  | -6,648  | -6,762  | -7,180  | -9,257  | -10,265 | -9,912  | -9,745  | -8,818  | -10,508 | -10,818 |
| trasferimenti                             | -9,759  | -11,497 | -14,009 | -15,592 | -16,053 | -17,879 | -17,884 | -18,221 | -17,431 | -20,745 | -24,085 |
| del settore pubblico                      | -3,727  | -3,944  | -5,575  | -6,361  | -7,084  | -8,812  | -9,338  | -10,156 | -8,805  | -11,209 | -13,528 |
| invi dei fondi dei lav.                   | -5,000  | -6,450  | -7,450  | -8,200  | -7,700  | -7,400  | -6,700  | -6,100  | -5,900  | -6,500  | -6,900  |
| altri trasferim. privati                  | -1,032  | -1,103  | -984    | -1,031  | -1,269  | -1,668  | -1,846  | -1,965  | -2,726  | -3,037  | -3,657  |
| bilancia delle op. correnti               | 3,183   | 2,888   | 2,561   | 12,289  | 26,578  | 9,932   | 9,915   | 9,498   | 18,420  | -9,644  | -29,052 |
| operazioni di capitale a lungo termine    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| pubbliche                                 | -1,313  | 6,293   | 15,551  | 12,950  | -6,282  | -18,231 | -1,476  | -12,931 | -2,946  | 10,826  | 6,700   |
| private                                   | -2,767  | -2,166  | -1,478  | -2,203  | -877    | 1,162   | 2,420   | -1,681  | -3,292  | -1,509  | 21,373  |
| private                                   | 1,454   | 8,458   | 17,029  | 15,153  | -5,405  | -19,393 | -3,896  | -11,313 | 346     | 12,334  | -14,673 |

Fonte: OCSE

Tabella 8

Matrici di correlazione tra tassi di cambio  
1973-78. Variazioni mensili

1. Franco Francese

|       |        |        |
|-------|--------|--------|
|       | Dm/\$  | Ff/\$  |
| Ff/\$ | 0.5943 | X      |
| Ff/Dm | 0.2576 | 0.0247 |

2. Lira Sterlina

|      |        |        |
|------|--------|--------|
|      | Dm/\$  | £/\$   |
| £-\$ | 0.2031 | X      |
| £-Dm | 0.5269 | 0.0815 |

3. Franco Francese

|        |        |        |
|--------|--------|--------|
|        | Dm/\$  | Sfr/\$ |
| Sfr-\$ | 0.7557 | X      |
| Sfr-Dm | 0.0431 | 0.0917 |

4. Fiorino Olandese

|        |        |        |
|--------|--------|--------|
|        | Dm/\$  | Dfl/\$ |
| Dfl-\$ | 0.9079 | X      |
| Dfl-Dm | 0.4955 | 0.2083 |

5. Lira Italiana

|         |        |         |
|---------|--------|---------|
|         | Dm/\$  | Lira/\$ |
| Lira-\$ | 0.1255 | X       |
| Lira-Dm | 0.4876 | 0.1775  |

6. Dollaro Canadese

|          |        |        |
|----------|--------|--------|
|          | Dm/\$  | Can\$/ |
| Can\$/   | 0.1040 | X      |
| Can\$/Dm | 0.9066 | 0.0005 |

7. Yen

|        |        |        |
|--------|--------|--------|
|        | Dm/\$  | Yen/\$ |
| Yen/\$ | 0.3622 | X      |
| Yen/Dm | 0.4493 | 0.0357 |

Fonte: Brown 1979

La fatturazione delle esportazioni e delle importazioni per la Germania

| <u>Esportazioni</u><br>monete | DM   | FF  | LIT | UKL | \$   | altre |
|-------------------------------|------|-----|-----|-----|------|-------|
| <u>anni</u>                   |      |     |     |     |      |       |
| 71                            |      |     |     | 1.3 |      |       |
| 72                            | 84.1 |     |     |     | 6.5  |       |
| 75                            | 89.1 |     |     |     | 4.4  |       |
| 76                            | 87   |     |     | 1.2 | 5.0  |       |
| 77                            |      |     |     |     |      |       |
| 78                            |      |     |     |     |      |       |
| 79*                           | 82.7 | 2.6 | 1.5 | 1.4 | 7    | 4.8   |
| <u>Importazioni</u>           |      |     |     |     |      |       |
| <u>anni</u>                   |      |     |     |     |      |       |
| 71                            |      |     |     |     |      |       |
| 72                            | 49.9 |     |     | 4.9 | 18.6 |       |
| 75                            |      |     |     |     |      |       |
| 76                            | 41.9 |     |     | 3.2 | 31.3 |       |
| 77                            |      |     |     |     |      |       |
| 78                            |      |     |     |     |      |       |
| 79*                           | 45.4 | 3.7 | 2.7 | 3.2 | 28.9 | 16.1  |

(\*) periodo gennaio-giugno

Fonte: Scharrer 1979.

Caratteristiche delle politiche di indebitamento estero e finanziamento di bilancia dei pagamenti dei paesi della Comunità Europea

|  | B  | DK              | G               | GR              | F  | IR | I               | UK              |
|--|----|-----------------|-----------------|-----------------|----|----|-----------------|-----------------|
| <b>I. Strumenti specifici di politica di indebitamento (1)</b>   |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| - Indebitamento del governo all'estero in valuta nazionale ed estera e indebitamento presso banche nazionali in valuta estera    | x  | x               | x               | x               | -  | x  | -               | x               |
| - Garanzia statale   | x  | x               | -               | x               | -  | -  | x               | x               |
| - Copertura valutaria a termine  | -  | -               | -               | -               | -  | -  | -               | -               |
| - Direttive ufficiali  | x  | x               | x               | x               | x  | -  | x               | x               |
| <b>II. Prenditori a prestito</b>   |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| <b>Non banche</b>  |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| - Governo centrale   | x  | x               | x               | 3)              | -  | x  | -               | x               |
| - Altri enti governativi centrali  | x  | x               | x               | -               | -  | -  | x               | x               |
| - Imprese pubbliche e altri enti   | x  | x               | x <sup>5)</sup> | x               | x  | -  | x               | x               |
| <b>Intermediari finanziari</b>   |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| - Banca centrale   | -  | -               | -               | x <sup>2)</sup> | -  | -  | -               | -               |
| - Altri  | x  | -               | x <sup>6)</sup> | -               | x  | -  | x               | -               |
| <b>III. Tecniche di indebitamento</b>  |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| <b>1. Valuta di denominazione</b>  |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| - nazionale  | 4) | -               | x               | -               | 4) | -  | -               | -               |
| - estera   | x  | x               | -               | x               | x  | x  | x               | x               |
| <b>2. Maturità</b>   |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| - breve termine  | x  | -               | -               | -               | -  | -  | x               | -               |
| - medio e lungo termine  | x  | x               | x               | x               | x  | x  | x               | x               |
| <b>3. Tassi di interesse</b>   |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| - fissi  | x  | x               | x               | -               | x  | -  | x               | x               |
| - variabili  | x  | x               | -               | x               | x  | x  | x               | x               |
| <b>IV. Utilizzo dei fondi</b>  |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| <b>1. Nel caso di prestito in valuta estera</b>  |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| - vendita alla banca centrale contro valuta nazionale:   |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| : Fondi a disposizione del prestatore  | x  | -               | -               | x               | -  | x  | x               | x <sup>9)</sup> |
| : sterilizzazione dei fondi  | -  | x <sup>7)</sup> | -               | -               | -  | -  | x <sup>8)</sup> | -               |
| - vendita sul mercato dei cambi da parte del prestatore:   |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| : senza limiti   | -  | x               | -               | -               | -  | -  | -               | -               |
| : secondo regolazioni  | -  | -               | -               | -               | x  | -  | -               | -               |
| <b>2. Allocations dei Fondi ottenuti in valuta nazionale e contro valore in valuta nazionale di debiti in valuta estera (10)</b> |    |                 |                 |                 |    |    |                 |                 |
| - copertura di deficit di bilancia   | x  | -               | x               | x               | -  | x  | x               | -               |
| - altri scopi  | x  | x               | x               | x               | x  | -  | x               | x               |

(1) Esclude misure di controllo dei cambi

2) In vece del governo centrale

3) V. nota 2)

4) Solo per piccoli ammontari di credito del Kreditanstalt

5) Ferrovie federali e poste

6) Programma

7) Fondi dell'indebitamento del governo all'estero

8) Fondi di prestiti compensativi

9) Valuta estera allocata presso l'Exchange Equalization Account del Governo

(10) A meno che i fondi non siano sterilizzati

Fonte: Comitato dei Governatori delle Banche Centrali degli Stati Membri della Comunità Economica Europea. Gruppo di Esperti presieduto da M. Raymond 1981. "Rapporto Speciale sulle Politiche di Indebitamento Esterno dei paesi della CEE" settembre, mimeo.

Tabella 11

Indebitamento netto sull'estero dei paesi della Comunità Europea  
1976-1980

|        | Anno | Debito ufficiale netto 1) |           | Altri debiti |           | Totale parziale |           | Riserve ufficiali nette 2) |           | Posizione netta sull'estero complessiva 3) |           |
|--------|------|---------------------------|-----------|--------------|-----------|-----------------|-----------|----------------------------|-----------|--|-----------|
|        |      | Ammontare *               | % del PIL | Ammontare *  | % del PIL | Ammontare *     | % del PIL | Ammontare *                | % del PIL | Ammontare *                                | % del PIL |
| Belgio | 1976 | -23                       | - 0.9     | +49          | + 1.9     | +26             | + 1.0     | +218                       | + 8.3     | +244                                       | + 9.3     |
|        | 1977 | -11                       | - 0.4     | - 1          | - 0.0     | -12             | - 0.4     | +211                       | + 7.4     | +199                                       | + 7.0     |
|        | 1978 | -35                       | - 1.2     | -21          | - 0.7     | -56             | - 1.9     | +196                       | + 6.4     | +140                                       | + 4.5     |
|        | 1979 | -114                      | - 3.5     | -30          | - 0.9     | -144            | - 4.4     | +210                       | + 6.5     | + 66                                       | + 2.1     |
|        | 1980 | -317                      | - 9.2     | -28          | - 0.8     | -345            | -10.0     | +325                       | + 8.4     | 00   |           |

4) Prestiti ufficiali e compensativi

5) Crediti all'esportazione, depositi in valuta e prestiti in valuta da parte di banche commerciali

6) Comprende posizione netta sull'estero delle banche commerciali e debiti ufficiali a medio e lungo termine, esclusi crediti commerciali

7) Posizione netta sull'estero del sistema bancario

8) Passività ufficiali in valuta estera.

Ponte :

v. Tabella 10

## MODIFICHE DEI TASSI DI CAMBIO ALL'INTERNO DELLO SME

|         | Riallineamento dei tassi centrali, in % rispetto al gruppo delle monete le cui parità bilaterali non subiscono modifiche |                |               |                 |                |                |               |
|---------|--|----------------|---------------|-----------------|----------------|----------------|---------------|
|         | Date dei riallineamenti  |                |               |                 |                |                |               |
|         | 24   | 30             | 22            | 5               | 22             | 19             | 27            |
|         | Settem.<br>1979  | Novem.<br>1979 | marzo<br>1981 | ottobre<br>1981 | febbr.<br>1982 | giugno<br>1982 | marzo<br>1983 |
| BFR/LFR | -  | -              | -             | -               | -8,5           | -              | +1,5          |
| DKR     | -2,9   | -4,8           | -             | -               | -              | -              | +2,5          |
| DM      | +2   | -              | -             | +5,5            | -              | +4,25          | +5,5          |
| FF      | -  | -              | -             | -3              | -              | -5,75          | -2,5          |
| IRL     | -  | -              | -             | -               | -              | -              | -3,5          |
| LIT     | -  | -              | -6            | -3              | -              | -2,75          | -2,5          |
| HFL     | -  | -              | -             | +5,5            | -              | +4,25          | +3,5          |

Tabella 13

APPREZZAMENTI (+) O DEPREZZAMENTI (-) CUMULATIVI DEI TASSI DI CAMBIO NEI CONFRONTI  
DELL'ECU DAL 13 MARZO 1979 (in %)

|                    | 1 9 7 9  |         | 1 9 8 1  |        | 1 9 8 2 |           | 1 9 8 3  |           |
|--------------------|----------|---------|----------|--------|---------|-----------|----------|-----------|
|                    | Sett. 24 | Nov. 30 | Marzo 23 | Ott. 5 | Feb. 22 | Giugno 14 | Marzo 21 | Maggio 18 |
| DSP                | -2.59    | -3.82   | +6.75    | +11.15 | +15.56  | +18.42    | +21.81   | +23.72    |
| Dollari Usa        | -4.21    | -5.35   | +11.42   | +23.80 | +30.82  | +38.15    | +45.02   | +46.92    |
| Yen                | -10.14   | -20.79  | +11.42   | +12.98 | +17.31  | +15.37    | +26.66   | +31.91    |
| Marco              | +1.01    | +1.15   | -1.35    | +4.18  | +3.82   | +7.58     | +13.34   | +11.99    |
| Franco Francese    | -0.97    | -0.83   | -3.29    | -6.09  | -6.41   | -12.33    | -14.64   | -15.66    |
| Lira Italiana      | -0.97    | -0.83   | -9.09    | -11.72 | -12.03  | -14.97    | -17.21   | -18.19    |
| Franco B.L.        | -0.97    | -0.83   | -3.29    | -3.19  | -11.72  | -12.26    | -11.06   | -12.12    |
| Fiorino Olandese   | -0.97    | -0.83   | -3.29    | +2.14  | +1.79   | +5.47     | +9.01    | +7.71     |
| Corona Danese      | -3.80    | -8.25   | -10.52   | -10.43 | -13.41  | -13.94    | -11.91   | -12.96    |
| Sterlina Irlandese | -0.97    | -0.83   | -3.29    | -3.19  | -3.51   | -4.11     | -7.59    | -8.69     |
| Sterlina Inglese   | +2.07    | +2.21   | +22.34   | +10.34 | +19.07  | +18.34    | +5.30    | +12.97    |
| Franco Svizzero    | +2.27    | -1.24   | -1.79    | +9.50  | +17.34  | +12.66    | +17.74   | +20.62    |

FONTE: R. Triffin. The Future of the European Monetary System and the Ecu? Paper presented at the conference on:  
Western European Priorities on the Eve of the Parliamentary Elections of 1984, Bruxelles 23-26 novembre 1983.

Tabella 14

VARIAZIONI CUMULATIVE NEI TASSI DI CAMBIO NOMINALI, PREZZI AL CONSUMO, E TASSI DI CAMBIO REALE  
NEI CONFRONTI DEI CONCORRENTI ESTERNI ALLO SME.

|  | Francia | Olanda | Danimarca | Germania | Belgio | Italia | Svizzera | Giappone | Regno Unito | Stati Uniti |
|--|---------|--------|-----------|----------|--------|--------|----------|----------|-------------|-------------|
| I. VARIAZIONI DI COMPETITIVITA'                              |         |        |           |          |        |        |          |          |             |             |
| A. Dallo Sme fino al 1983                                    |         |        |           |          |        |        |          |          |             |             |
| 1. Tassi di cambio   | -10.4   | +9.9   | -15.2     | +18.7    | -11.7  | -13.8  | +20.5    | +24.6    | +10.9       | +44.6       |
| 2. Tassi di inflazione                                       | +11.7   | -11.1  | +14.2     | -20.3    | -4.4   | +44.9  | -14.1    | -16.2    | +9.7        | -1.4        |
| 3. Tassi di cambio reali                                     | +0.1    | -2.3   | -3.2      | -5.3     | -15.6  | +25.0  | +3.4     | +4.4     | +21.6       | +42.7       |
| B. Prima dello Sme: 1970 fino a 1979.I tassi di cambio reali |         |        |           |          |        |        |          |          |             |             |
|  | -4.0    | +17.6  | +6.7      | +8.0     | +9.4   | -27.1  | +39.4    | +33.8    | -16.5       | -36.8       |
| II. SME: VARIAZIONE NEI TASSI DI CAMBIO REALI                |         |        |           |          |        |        |          |          |             |             |
| 1979 I   | ++1.0   | -2.8   | +3.4      | -1.6     | -2.4   | +5.3   | -0.7     | -10.3    | +15.9       | +0.5        |
| 1979 IV  | +2.0    | -3.2   | +0.9      | -2.1     | -3.4   | +6.6   | -3.5     | -19.6    | +10.8       | -0.7        |
| 1981 I   | +7.0    | -5.2   | -0.8      | -7.3     | -5.5   | +18.0  | -7.6     | +6.1     | +45.9       | +19.8       |
| 1981 IV  | +6.2    | -3.5   | +0.6      | -8.1     | -7.5   | +15.0  | +4.2     | +4.0     | +34.7       | +32.6       |
| 1982 I   | +6.4    | -3.8   | -2.0      | -7.5     | -11.8  | +17.1  | +5.8     | +3.0     | +38.3       | +37.6       |
| 1982 II  | +6.1    | -2.1   | -2.2      | -5.7     | -14.2  | +16.6  | +2.4     | +0.7     | +39.0       | +41.2       |
| 1983 I   | +0.1    | -2.3   | -3.2      | -5.3     | -15.6  | +25.0  | +3.4     | +4.4     | +21.6       | +42.7       |

- NOTE: a) Le righe IA 1 e 2 mostrano le variazioni nei tassi di cambio nominali effettivi e nei prezzi al consumo misurati in valute nazionali in relazione alle corrispondenti medie ponderate SME.
- b) Tutte le altre stime (ottenute moltiplicando gli indici dei tassi di cambio relativi con gli indici dei prezzi al consumo relativi) riflettono le variazioni nei tassi di cambio reali, aggiustati per le variazioni dei cambi; i segni più indicano aumenti dei prezzi relativi (diminuzione di competitività) e i segni meno indicano diminuzioni nei prezzi relativi (aumento di competitività).
- c) La riga IB mostra le variazioni dal 1970 al primo trimestre del 1979 e tutte le altre righe indicano le variazioni del primo trimestre del 1979 (inizio dello SME) ai trimestri nei quali sono avvenute variazioni di parità nello SME.

FONTE: v. Tabella 13.

Tabella 15

EMISSIONI DI TITOLI IN ECU (milioni)

| Anno       | Emissioni | Cumulativo |
|------------|-----------|------------|
| 1980       | 65        |            |
| 1981       | 309       | 374        |
| 1982       | 1980      | 2354       |
| 1983 GE-NO | 1957      | 3311       |

EMISSIONI DI EUROTTOLI PER VALUTA DI DENOMINAZIONE (%)

| Anno  | Ecu | Dollari | Marchi | Altri |
|-------|-----|---------|--------|-------|
| 1980  | 0,3 | 68,5    | 15,1   | 16,1  |
| 1981  | 1,0 | 84,9    | 4,0    | 10,1  |
| 1982  | 3,6 | 85,2    | 4,9    | 6,3   |
| 1983  | 4,2 | 79,9    | 7,6    | 8,3   |
| GE-NO |     |         |        |       |

FONTE: Morgan Guaranty

| Competenze che potrebbero essere assunte   | da un fondo di tipo:   |                |               |          |
|--|------------------------|----------------|---------------|----------|
|  | FECOM agente contabile | Banca centrale | FMI regionale | Speciale |
| 1) Attribuzione di contabilità ed esecuzione:<br>- registrazioni dei debiti e crediti dagli interventi in monete CEE e dall'attivazione del sostegno monetario a breve termine<br>- creazione di ECU contro deposito temporaneo delle riserve (attuali swaps)<br>- gestione del concorso finanziario a medio termine e assunzione, da parte della Comunità, di prestiti destinati al sostegno delle bilance dei pagamenti degli Stati membri | x                      | x              | x             | x        |
| 2) Gestione delle riserve detenute in proprio:<br>- in caso di trasferimento reversibile (swaps modificati)<br>- in caso di cessione definitiva al Fondo   | x                      | x              | x             | x        |
| 3) Regolamentazione dell'emissione e della circolazione di ECU:<br>(i) tra membri dello SME<br>(ii) nelle relazioni con terzi detentori ufficiali<br>(iii) nell'utilizzazione da parte del settore privato   |                        | x              | x             | x        |
| 4) Attribuzioni nel campo della politica dei cambi:<br>- coordinamento degli interventi inframarginali e in monete terze<br>- coordinamento e multilateralizzazione delle relazioni con i paesi terzi<br>- interventi del Fondo sui mercati dei cambi  |                        | x              |               | x        |
| 5) Concessione e finanziamento dei crediti disponibili nell'ambito del sistema consolidati:<br>- a brevissimo e a breve termine<br>- a breve e a medio termine<br>- dei tre tipi di credito  |                        | x              | x             | x        |
| 6) Definizione e gestione delle condizioni alle quali sono subordinati i prestiti:<br>- condizioni monetarie<br>- condizioni monetarie ed economiche   |                        | x              | x             | x        |
| 7) Ricorso a clausole d'autorizzazione   |                        | x              | x             | x        |
| 8) Emissione, da parte della Comunità, di prestiti destinati al sostegno delle bilance dei pagamenti degli Stati membri  |                        |                | x             | x        |
| 9) Aggiustamenti dei corsi centrali, modifica della definizione dell' ECU  |                        |                | x             | x        |
| 10) Attribuzioni di politica monetaria:<br>- coordinamento delle politiche nazionali<br>- definizione di una politica comunitaria<br>- interventi del Fondo sui mercati monetari   |                        | x              |               | x        |

Fonte: Comunità Europea

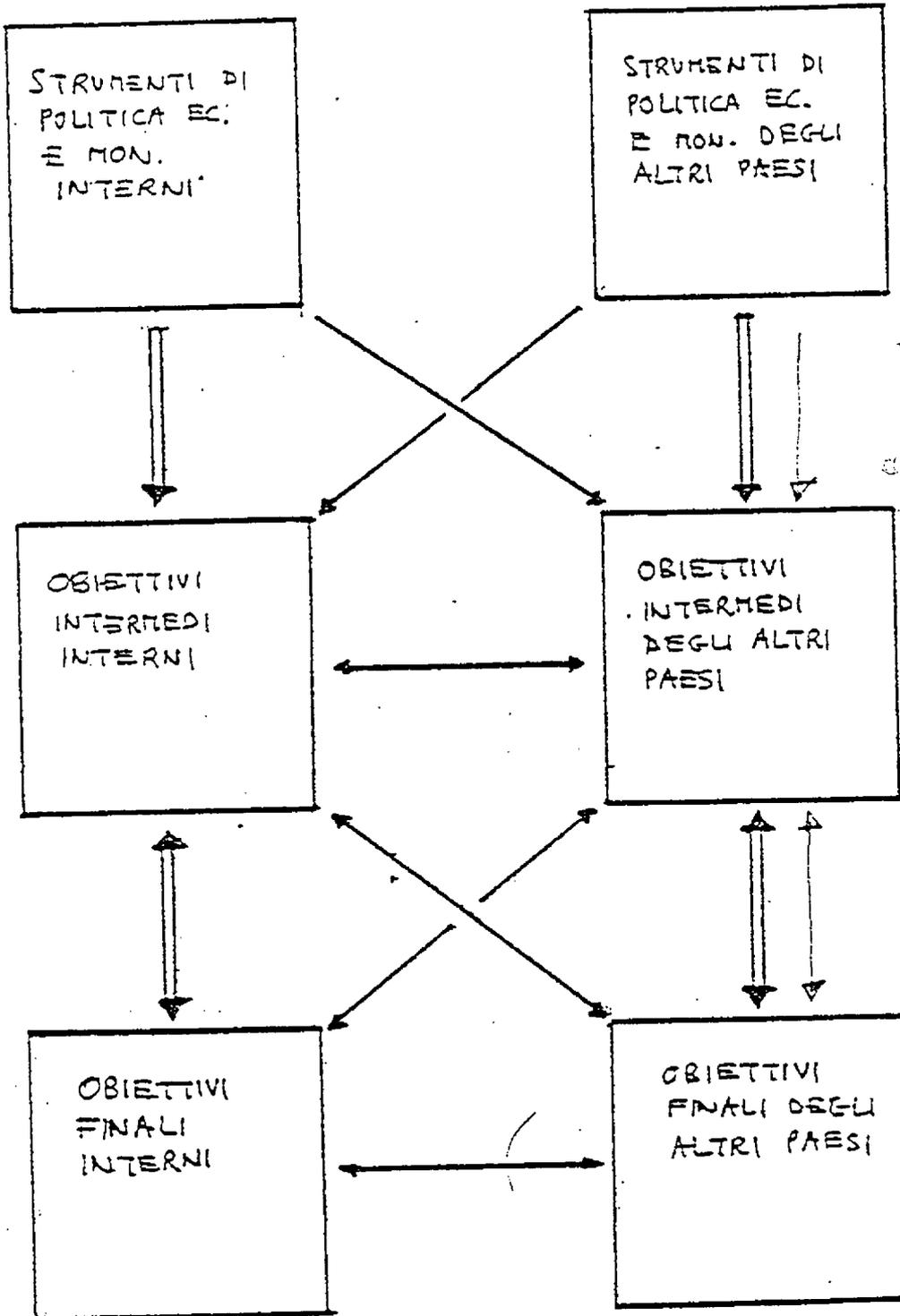


FIG. 1 L'ECONOMIA A INTERDIPENDENZA INTERMEDIA

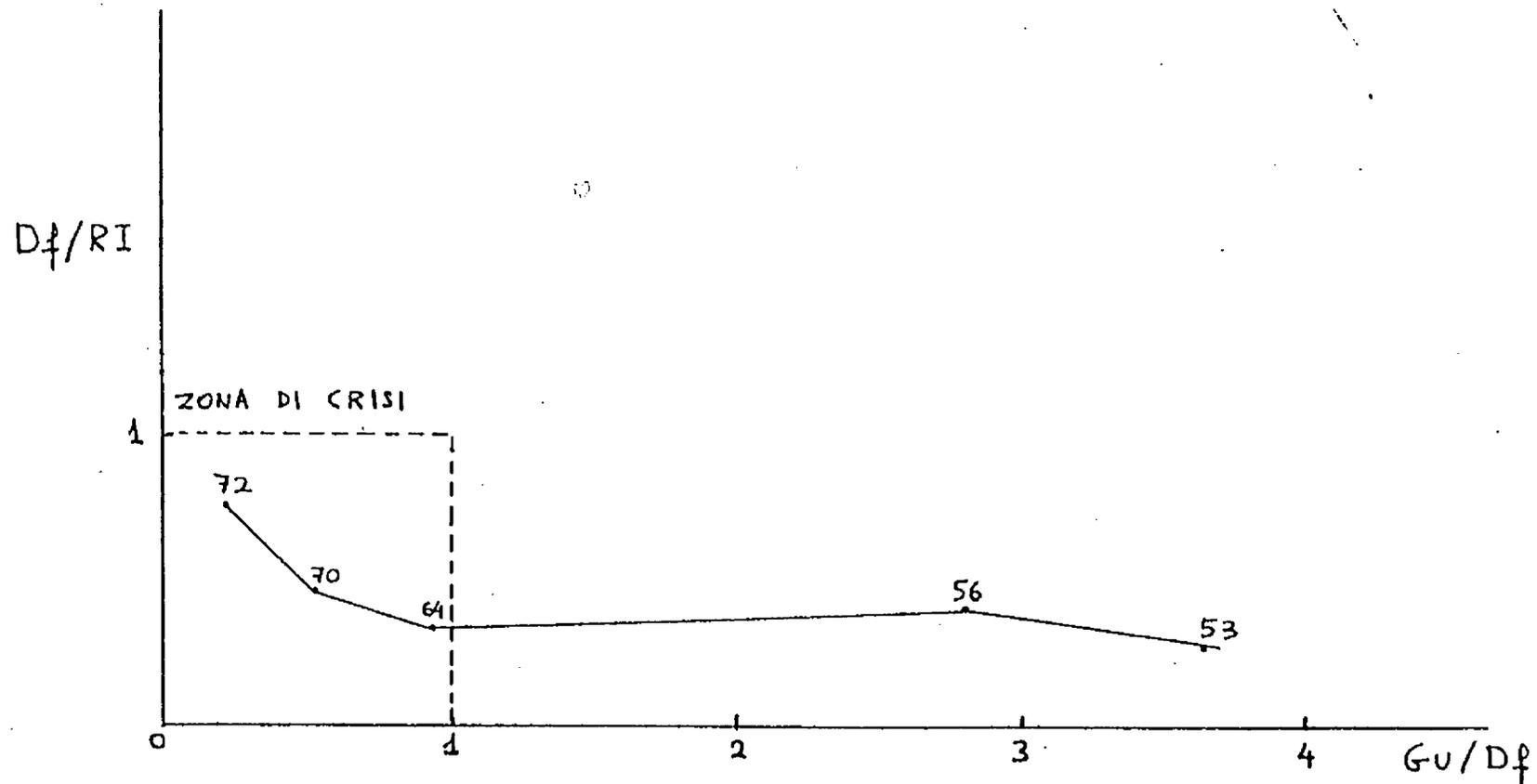


Fig 2 Sentiero del gold-exchange standard verso la zona di crisi. Alessandrini (1974)

$D_f$  = Dollari detenuti dalle banche centrali del resto del mondo

$Gu$  = Oro detenuto dagli Stati Uniti

$RI$  = Totale riserve internazionali del resto del mondo (compreso oro).

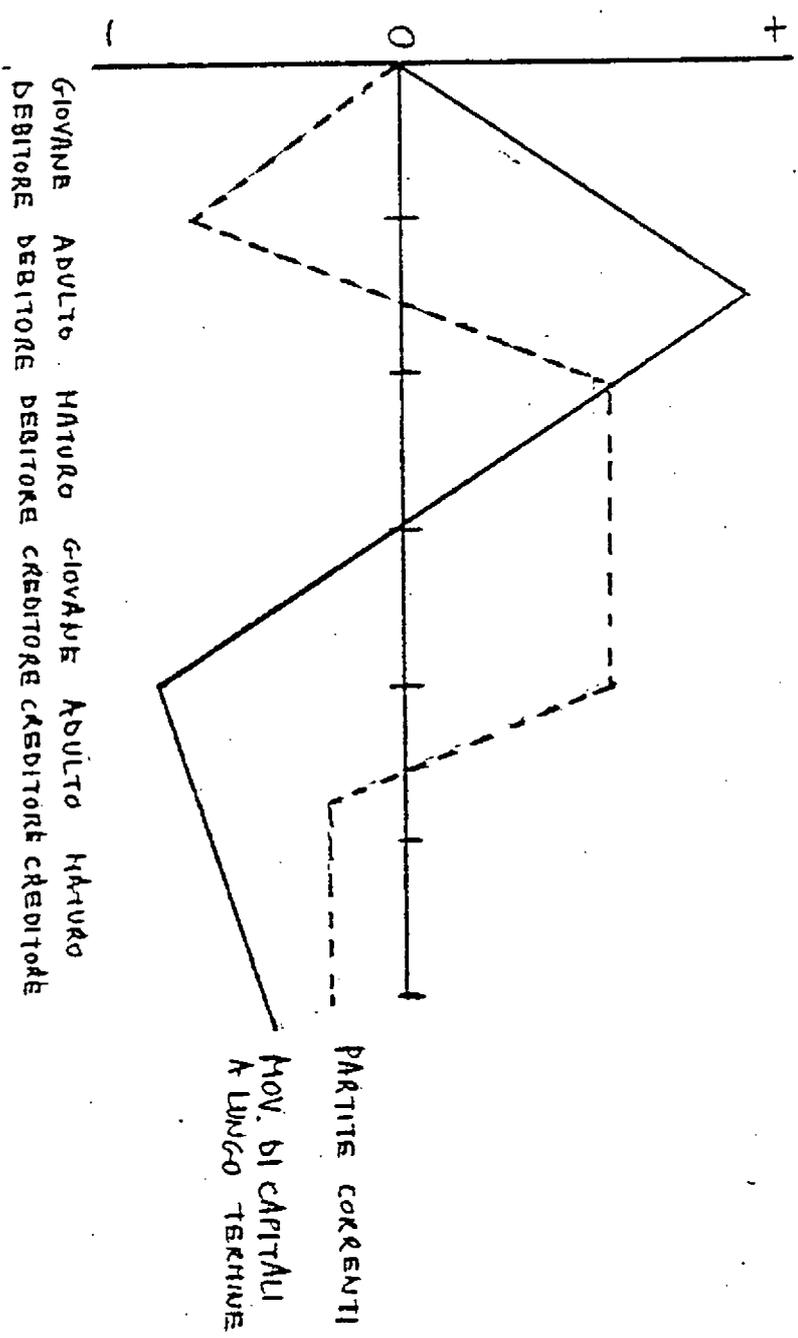


FIG. 3 LE FASI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

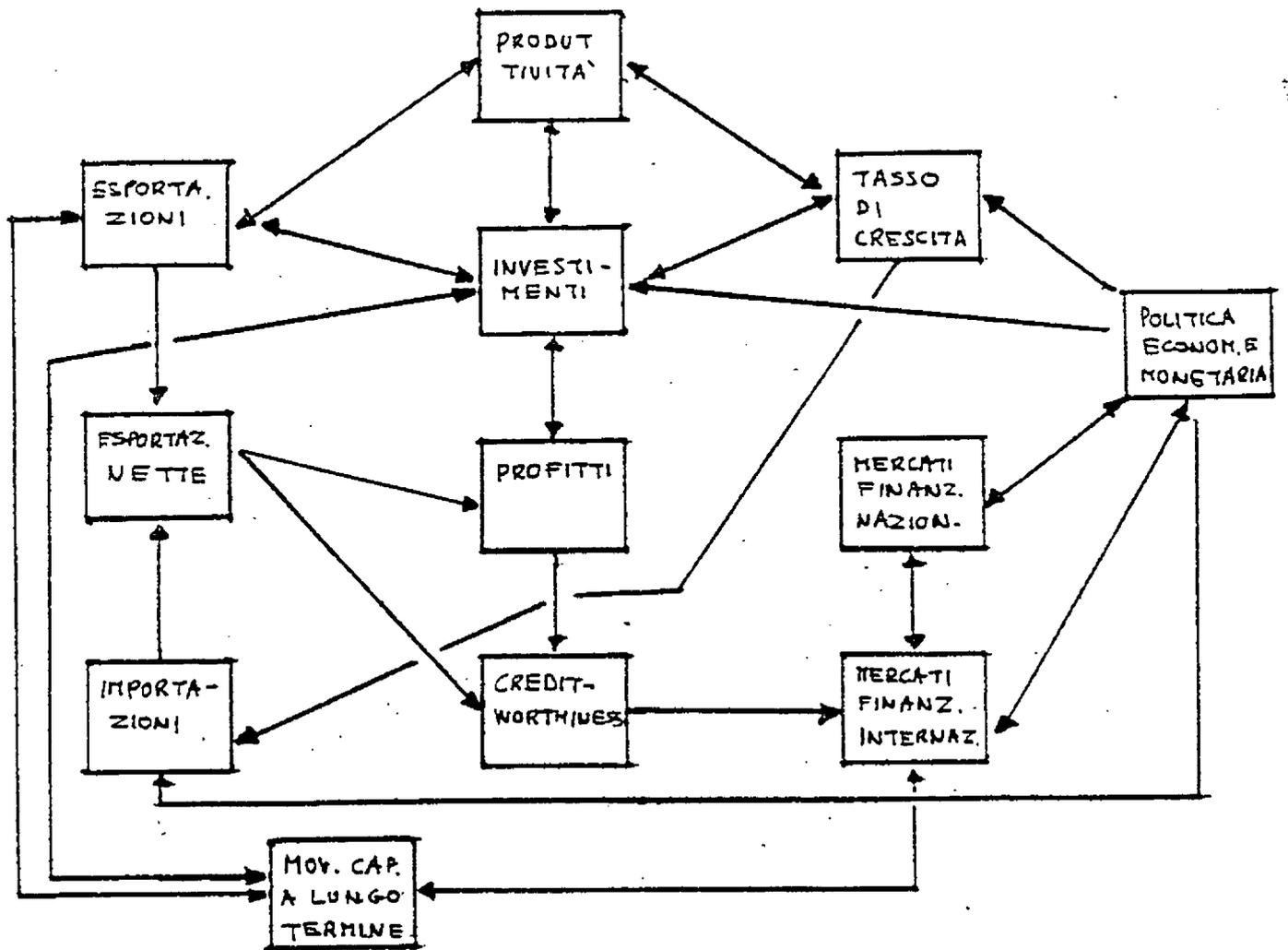


FIG. 4 ALCUNE RELAZIONI DELLO SCHEMA NEOMERCANTILISTA

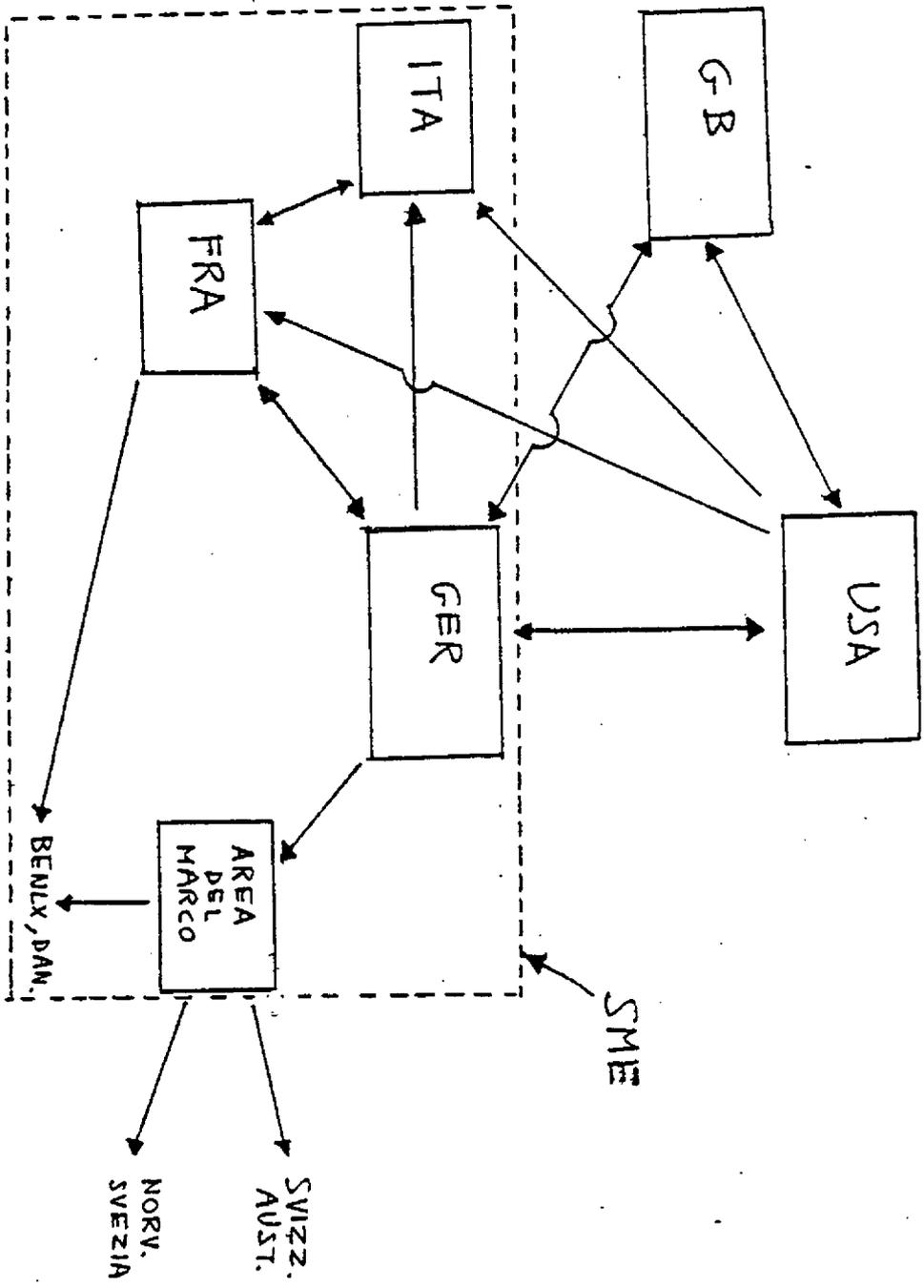


FIG. 5 RELAZIONI GERARCHICHE NEI RAPPORTI MONETARI USA-EUROPA

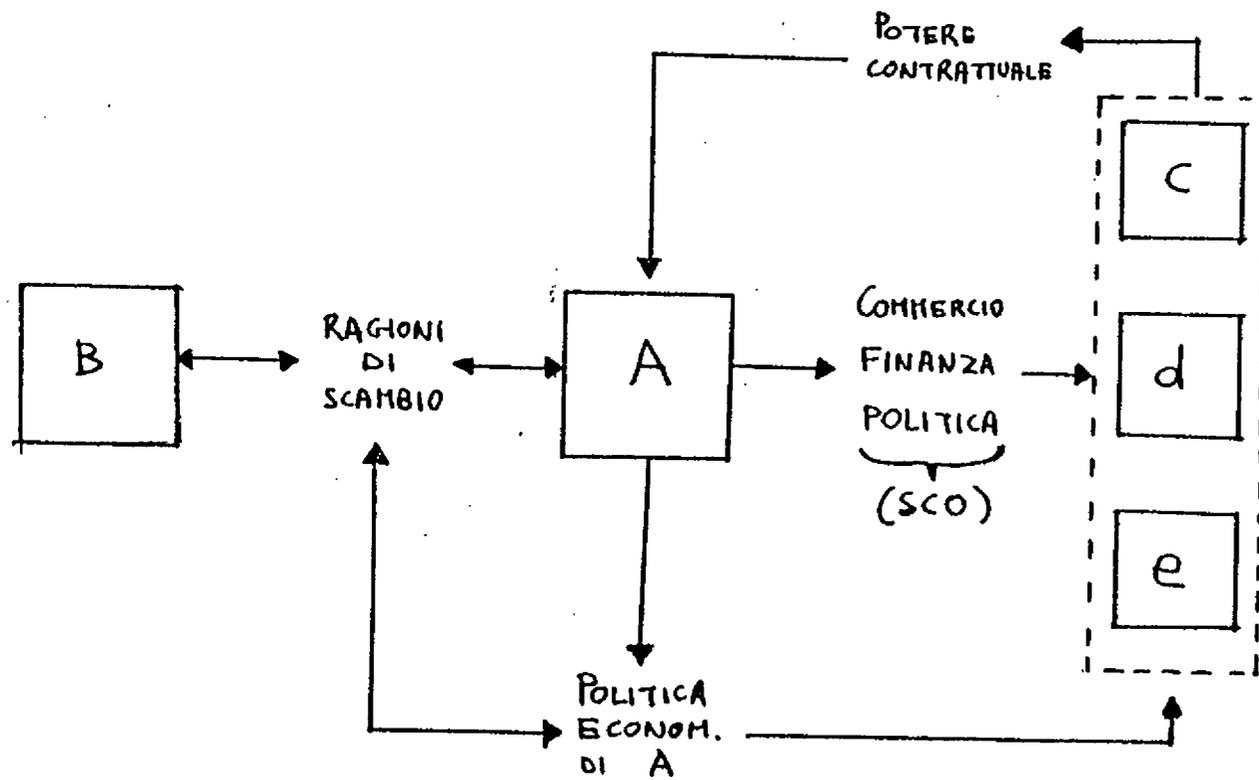


FIG. 6 IL PAESE A FORMA UN'AREA VALUTARIA CON c, d, e, CHE ACCRESCE IL SUO POTERE CONTRATTUALE NEL CONFRONTI DEL PAESE B CON CUI È IN CONFLITTO; I PAESI MINORI SONO ATTRATTI PALLA "STRONG CURRENCY OPTION" (SCO).

iai ISTITUTO AFFARI  
INTERNAZIONALI - ROMA

n° Inv. 6638

BIBLIOTECA