

GLI ACCORDI MONETARI DI WASHINGTON

La svalutazione del dollaro è avvenuta. Oltre le più ottimistiche aspettative è stata tolta anche la sovrattassa sulle importazioni negli Stati Uniti, apparentemente senza le previste difficoltà. Ed anche il congelamento dei prezzi e dei salari negli Stati Uniti non potrà, per ragioni di politica interna, durare a lungo. Vista a distanza, la frenesia scoppiata negli ambienti monetari internazionali con i provvedimenti del Presidente Nixon del 15 agosto scorso sembra destinata a placarsi dopo l'incontro alle isole Azzorre, il 13 e 14 dicembre, tra il Presidente americano e il Presidente francese Pompidou e la riunione del « Gruppo dei Dieci » (i dieci Paesi più industrializzati del mondo occidentale) a Washington il 17 e 18 dicembre.

Il problema davanti al quale si trovavano i responsabili monetari del mondo occidentale era grave. Si trattava di garantire il buon funzionamento del commercio internazionale e, di conseguenza, il buon funzionamento delle economie dei singoli Paesi occidentali. Lo spettro di una recessione generale a livello mondiale, come conseguenza di una guerra commerciale che avrebbe bloccato gli scambi internazionali, era drammatico. Ognuna delle parti in causa sapeva però che le alternative di soluzione — quelle realmente, cioè politicamente disponibili — erano poche e ben conosciute. Ma ognuno era costretto a recitare la sua parte cercando di ricavare dalla situazione il più possibile. O, forse più realisticamente, di perdere il meno possibile di fronte ad un interlocutore (gli Stati Uniti) che, pur sentendosi chiamato in causa, sapeva anche di essere il più forte e che aveva fatto perciò la prima mossa.

Per comprendere queste difficoltà e la soluzione finale adottata bisogna partire dalla conoscenza della **congiuntura economica degli Stati Uniti** sia all'interno che rispetto all'estero. In secondo luogo si dovrà prendere in esame la conseguente **situazione degli scambi internazionali**. Ultimo punto sarà una **valutazione critica degli accordi di Washington**.

LA SITUAZIONE DELL'ECONOMIA DEGLI STATI UNITI

1) La congiuntura economica.

1. Il 1971 è stato decisamente un anno difficile per l'economia americana. La congiuntura economica è stata particolarmente grave, presentando due caratteristiche negative che difficilmente possono essere corrette insieme: **recessione e inflazione**.

La tabella n. 1, accompagnata dai grafici corrispondenti, ci permette di prendere visione di questa situazione. Appaiono chiari, anzitutto, gli **indici di recessione**. Le colonne 1-4 della tabella danno l'andamento della produzione nazionale lorda a partire dal 1967 e delle singole voci

aggregate di spesa interna. Risulta evidente come l'incremento annuo del Prodotto Nazionale Lordo (col. 1) si sia fermato per questi anni a livelli molto bassi, inferiori ai tassi di incremento degli altri Paesi industrializzati. Tale tasso di incremento annuo che nel 1968 era ancora superiore al 4%, scendeva al 2,56% nel 1969, addirittura diventava negativo nel 1970 (-0,65%) per risalire a quota 2-3% nel primo semestre del 1971. Correlativamente l'incremento della **domanda interna** (col. 2) risultava insufficiente, con una flessione corrispondente per il 1970.

Gli **investimenti privati lordi fissi** (col. 4) spiegano l'andamento della produzione: il loro tasso di incremento, se rapportato al volume della produzione, è chiaramente insufficiente, segnando addirittura un limite negativo nel 1970. Le **spese governative** (col. 3) sono, forse, la chiave interpretativa di questo andamento generale. Esse sono andate progressivamente riducendosi a partire dal 1969, per segnare una ripresa soltanto nel secondo trimestre del 1971. L'andamento generale fino al primo trimestre del 1971 è chiaramente contrassegnato da stagnazione con tendenza alla recessione.

Tale giudizio è confermato dall'analisi dell'**Indice di produzione industriale** (col. 8) che presenta dei valori discendenti a partire dal 1969 e dalla percentuale delle **forze di lavoro disoccupate** (col. 11) che si impenna anch'essa a partire dal 1969, raggiungendo la elevata percentuale del 6,5% nel primo trimestre del 1971, corrispondente a circa 6 milioni di disoccupati.

Andamento contrario presentano invece gli **indici di inflazione**. Gli indici dei **prezzi** e dei **salari** (coll. 9 e 10) sono in ripida ascesa, l'**indebitamento verso l'estero** (col. 7) è in costante aumento, fino a raggiungere l'enorme cifra di 45.130 milioni di dollari per i soli debiti a breve termine a metà del 1971. Mentre le riserve di pagamento in oro e valuta estera (col. 6) vanno assottigliandosi sempre più. La tendenza inflazionistica è evidente.

La presenza contemporanea di queste due tendenze congiunturali rende **difficile e problematico ogni intervento correttivo**. La stagnazione esige una azione di stimolo: rendere meno caro il costo del denaro per facilitare gli investimenti, in modo da stimolare le attività produttive. L'inflazione esige provvedimenti esattamente contrari: rendere più caro il costo del denaro in modo da ridurre la circolazione monetaria che è eccessiva rispetto al flusso dei beni reali, con il pericolo però di rallentare anche l'attività produttiva a causa della riduzione degli investimenti che ne consegue.

2. Innanzi tutto c'è da domandarsi come mai gli Stati Uniti si sono venuti a trovare in una situazione così complessa e delicata all'interno, negli ultimi anni, soprattutto a partire dal 1969. Va ricordato che tale data segna l'**inizio del disimpegno americano in Vietnam**. Negli anni immediatamente precedenti (durante l'amministrazione Johnson) gli Stati Uniti avevano operato una politica di finanziamento monetario dello sforzo bellico. Per ragioni politiche — non escluse quelle elettorali e senza dimenticare la crescente opposizione interna alla guerra — il governo di Washington parlava al popolo americano della guerra in

Vietnam come di un'operazione scontata e in via di conclusione. Evidentemente lo stesso governo non poteva contemporaneamente finanziare l'ancora ingente sforzo bellico sottraendo risorse al Paese mediante un inasprimento dell'imposizione fiscale o una riduzione della spesa pubblica all'interno. Lo sforzo bellico veniva così finanziato ampliando lo indebitamento pubblico, che poteva sfuggire ad una verifica immediata. Il governo faceva così passare le decisioni di spesa militare ricorrendo a mezzi monetari e senza ridurre altre voci di spesa.

In una tale politica della spesa pubblica, la prima conseguenza è stata l'aumento dei prezzi. In più la domanda interna, gonfiata artificialmente dalle spese militari, ingenerava nel sistema economico una ulteriore spinta inflazionistica, mentre l'attività economica, sotto la spinta delle commesse — direttamente o indirettamente — militari funzionava a pieno regime.

2) La politica economica.

Il primo atto dell'amministrazione Nixon fu rivolto alla **correzione della spinta inflazionistica** ingenerata dalla domanda. Vennero così presi provvedimenti per la riduzione della spesa pubblica (caratteristica la riduzione di spesa sui progetti della NASA, che coinvolse numerose industrie collegate). Contemporaneamente il credito venne reso più difficile mediante un aumento del costo del denaro e aggravati sull'indebitamento, rendendo così meno vantaggiosi gli investimenti.

A questa serie di provvedimenti venne ad aggiungersi l'effettivo avvio dello sganciamento in Vietnam, che comportò una riduzione delle commesse militari. La conseguenza è stata una eccessiva flessione della domanda interna, il calo della produzione e l'aumento della disoccupazione. Siamo alla fine del 1970.

A questo punto si apre il sipario sul secondo atto della politica economica dell'amministrazione Nixon: si adottano **provvedimenti contro la recessione**, pur continuando a cercare di tenere sotto controllo la spinta inflazionistica. Il credito viene reso più agevole diminuendo il costo del denaro e favorendo così gli investimenti produttivi. E' il periodo del grande afflusso di capitali speculativi verso l'Europa — perchè il rendimento del denaro negli Stati Uniti era più basso — che portò alla crisi monetaria di maggio (1).

Tuttavia la ripresa non si verifica nella misura desiderata, mentre continua la spinta inflazionistica sui prezzi e sui costi. In questo modo la competitività dell'economia americana diventa ancor più debole. E' in questa circostanza che, per la prima volta dopo ottanta anni, la bilancia commerciale degli Stati Uniti diventa passiva. Si giunge così, a metà agosto, al terzo atto della politica economica dell'amministrazione Nixon: quello delle **misure protezionistiche** (2).

(1) Cfr. S. P. MARASCHI, *La crisi monetaria*, in *Aggiornamenti Sociali*, (luglio) 1971, pp. 421 ss., rubr. 47.

(2) Cfr. P. RANCI, *La battaglia del dollaro*, in *Relazioni Sociali*, 9/10, 1971, pp. 691 ss.

TAV. 1: La congiuntura economica degli Stati Uniti

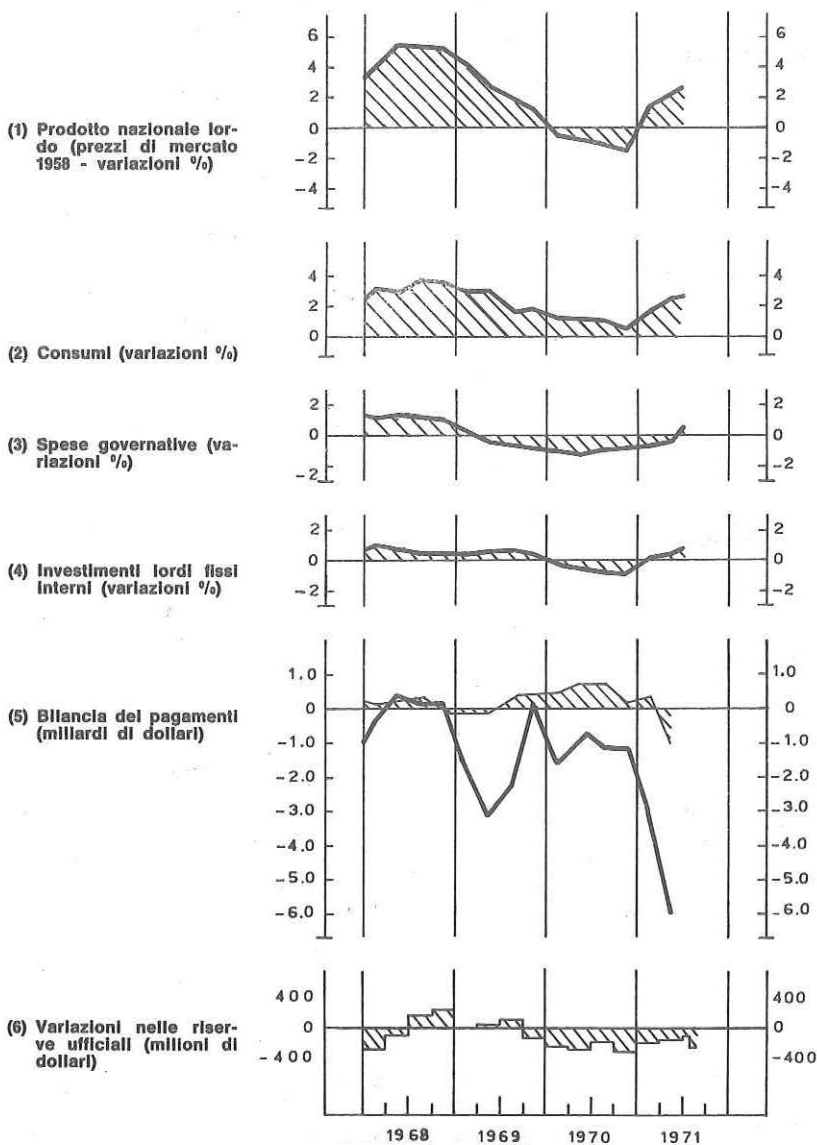
ANNI	Prodotto Nazionale Lordo (variazioni %)	Consumi interni (variazioni %)	Spese governative (variazioni %)	Investimenti lordi fissi interni (variazioni %)	Bilancia dei pagamenti (milioni di dollari)	Riserve ufficiali (milioni di dollari)	Indebitamento a breve con l'estero (milioni di dollari)	Produzione industriale (1963=100)	Prezzi al consumo (1963=100)	Salari orari (1963=100)	Disoccupazione (variazioni %)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1967	—	—	—	—	-3.544	14.410	29.230	127	109	115	3,8
1968	4,65	3,10	1,06	0,75	171	14.420	30.230	133	113	122	3,6
1969	2,56	2,29	-0,31	0,61	-7.012	14.640	38.750	139	120	130	3,5
1970	-0,65	0,92	-0,86	-0,46	-4.721	11.710	40.560	135	127	137	4,9
1971: I tr.	2,56	2,22	-0,31	0,69	-3.236	11.220	42.490	133	130	143	6,5
II tr.	0,70	0,59	0,35	0,13	-5.995	10.830	45.130	134	132	144	5,8

Fonte: OECD, *Main Economic Indicators*, November 1971.

N.B. - Le variazioni delle principali voci di spesa (coll. 2, 3 e 4) sono espresse in percentuale del Prodotto Nazionale Lordo

(col. 1) secondo la formula $\frac{X_n - X_{n-1}}{PNL_n} \cdot 100$.

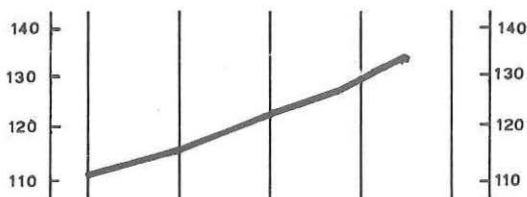
La congiuntura economica degli Stati Uniti



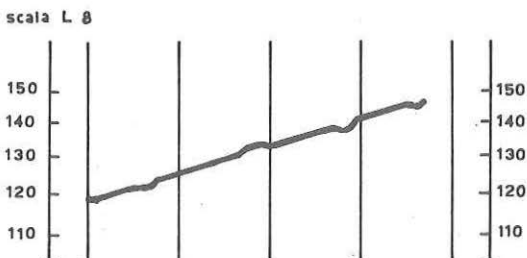
(8) Produzione Industriale
(1963 = 100)



(9) Prezzi al consumo
(1963 = 100)



(10) Salari orari
(1963 = 100)



(11) Disoccupazione
(% della popolazione
civile attiva)



Fonte: OECD, *Main Economic Indicators*, November 1971.

N.B. - Le variazioni delle principali voci di spesa (graff. 2, 3 e 4) sono espresse in percentuale del Prodotto Nazionale Lordo (graf. 1) del periodo corrispondente.

3) L'indebitamento verso l'estero.

Per comprendere pienamente il senso e la portata dei provvedimenti di metà agosto è tuttavia necessario esaminare prima la posizione statunitense verso l'estero e la conseguente situazione del dollaro.

La bilancia americana dei pagamenti, cioè il conto globale degli Stati Uniti verso i Paesi esteri, presenta un saldo passivo da più di vent'anni; con un'unica eccezione per il 1968 alla fine del quale essa presentava un saldo attivo di 171 milioni di dollari. Sulle cause di questo passivo degli Stati Uniti, così come sui suoi effetti, si è molto discusso.

Usando la classificazione tradizionale, a noi più abituale, e non quella usata dai responsabili statunitensi, il conto degli Stati Uniti con i Paesi esteri si compone sostanzialmente di tre voci. Innanzi tutto la **bilancia commerciale**, che dà il saldo dei beni e dei servizi acquistati o venduti dagli Stati Uniti in un anno. Questo conto è sempre stato attivo per oltre ottant'anni, rimanendo addirittura al di sopra dei 6 miliardi di dollari per gli anni che vanno dal 1961 al 1967. Con il 1968 inizia tuttavia la fase discendente e **per la prima volta si prevede per il 1971 un disavanzo**.

Che la bilancia commerciale di un Paese si trovi in passivo non costituisce da solo un segno di crisi. L'Italia, per esempio, presenta stabilmente un passivo della bilancia commerciale. Abbiamo inoltre osservato in altra occasione (3) come l'incidenza della bilancia commerciale sull'economia degli Stati Uniti sia minima: le importazioni rappresentavano nel 1969 soltanto il 3,8% del Prodotto Nazionale Lordo e le esportazioni il 4,0% (cifre massime degli ultimi dieci anni), contro, per esempio, il 12,15% per le importazioni e il 10,56% per le esportazioni dell'Italia. Ciò significa che l'incidenza che può avere l'andamento del commercio estero e della bilancia commerciale sull'economia nazionale nordamericana è minima.

Le difficoltà derivavano dal fatto che **il saldo della bilancia commerciale è sempre servito per finanziare (almeno in parte) il disavanzo delle altre operazioni all'estero**: spese governative, militari e di aiuto ad altri Paesi, ed esportazione di capitali, cioè gli investimenti industriali e speculativi delle imprese americane all'estero. Il previsto andamento passivo della bilancia commerciale per il 1971 verrebbe ad aggravare la già pesante esposizione degli Stati Uniti verso l'estero, anziché attenuarla come è sempre stato (cfr. grafico n. 5).

Le spese militari e di aiuto ai Paesi sottosviluppati sono spese a fondo perduto da un punto di vista contabile. Possono essere fonti di un utile politico ed anche economico di lungo periodo, che non entra tuttavia nei conti economici nazionali. **L'esportazione di capitali** a fini di investimento o di speculazione monetaria, pur essendo una fonte di reddito, costituisce un indebitamento degli Stati Uniti verso l'estero. Ogni dollaro, infatti, in possesso di uno straniero costituisce un diritto di credito di costui nei confronti degli Stati Uniti.

La politica di finanziamento monetario delle varie operazioni, di

(3) Cfr. S. P. MARASCHI, *cit.*, p. 431, Tav. 3.

cui abbiamo parlato in precedenza, ha favorito l'esportazione di moneta americana all'estero. Gli americani hanno cioè finanziato per anni i loro debiti con carta moneta esportata all'estero, esportando con essa anche l'inflazione interna. Questa moneta americana vagante all'estero è destinata inevitabilmente a finire, ogniquale volta viene cambiata per fini di investimento o speculativi, nelle casse delle Banche centrali degli altri Paesi, specialmente in quelle dei Paesi a moneta robusta e appetibile. Come risultato, le riserve di questi Paesi sono andate gonfiandosi di dollari. Esempio tipico è quello della Germania federale che ha visto crescere il proprio portafoglio di divise estere (in gran parte dollari) da 2.784 milioni di dollari nel 1969 a circa 9.500 milioni nel giugno del 1971, su un totale di circa 15.000 milioni di riserve globali. Al contrario le riserve americane, per far fronte alle domande di pagamento dei Paesi esteri, sono andate assottigliandosi da 14.410 milioni di dollari nel 1967 a 10.457 nel settembre 1971. Contro queste riserve di pagamento stanno debiti a breve termine degli Stati Uniti dell'ordine di 45.000 milioni di dollari (cfr. tabella 1, coll. 6 e 7). Anche volendo mantenere il rapporto più rischioso fra riserve e debiti, bisogna affermare che, a questo punto, gli Stati Uniti erano ormai, tecnicamente, dei debitori insolventi.

4) I provvedimenti protezionistici.

E' in questa situazione che sono scattati i provvedimenti emanati da Nixon il 15 agosto scorso. Presi nel loro insieme essi presentano un carattere chiaramente protezionistico. Una tentazione sempre presente nella politica economica americana. Il « piano Nixon » si articola sostanzialmente in tre punti.

a) **Abolizione della convertibilità del dollaro.** Gli Stati Uniti dichiarano, cioè, di non essere più disposti a pagare con l'oro delle loro riserve i debiti rappresentati da tutti i biglietti di moneta americana che sono nelle casse delle Banche centrali degli altri Paesi. Questa dichiarazione è, in realtà, soltanto un pleonasma, perchè già da tempo gli Stati Uniti non erano più in grado di pagare i loro debiti verso l'estero.

La prima conseguenza dello sganciamento del dollaro dall'oro, sul quale, in regime di moneta convertibile, esso viene valutato, è una svalutazione di fatto del dollaro stesso. Ma questa svalutazione, anzichè venire determinata nella sua entità dagli organi monetari responsabili, viene lasciata alla valutazione del libero mercato dei cambi. Tale svalutazione si è fissata con una certa stabilità, per il periodo che va dal 15 agosto al 20 dicembre, su una media dell'8-9%.

La seconda conseguenza è che le Banche centrali degli altri Paesi non sanno più con esattezza quanto valgano i dollari di cui le loro casse sono ripiene. Non solo, ma esse sono costrette a continuare ad acquistarli, per evitare che il valore di mercato del dollaro scenda ulteriormente — riducendo così ancora di più il valore dei loro crediti in dollari —, mentre non possono usarli per i pagamenti perchè essi non vengono accettati.

b) Le misure commerciali limitative delle importazioni di prodotti stranieri si articolano in tre punti diversi: — 1) **Dazio doganale del 10%** su tutti i prodotti la cui importazione non era già precedentemente contingentata. In una nota informativa pubblicata nell'ottobre del 1971 la Commissione delle Comunità europee stimava che tale sovrattassa veniva a colpire l'87% di tutte le esportazioni dei Paesi della Comunità verso gli Stati Uniti (4). In modo speciale venivano colpiti i settori dell'automobile, dell'acciaio, le industrie meccaniche, tessili e delle calzature. — 2) Introduzione di un **credito di imposta** (Job Development Tax Credit) a favore degli acquisti di beni di investimento di fabbricazione statunitense. L'entità di tale tassa, proposta del 10% per il primo anno e del 5% per gli anni successivi, è stata fissata dalla Camera dei rappresentanti al 7%. Chi acquistava, cioè, macchinari di fabbricazione statunitense, oltre a non pagare la sovrattassa del 10% sui macchinari di importazione, si vedeva anche scontare il 7% del debito fiscale su quel-

(4) Cfr. COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES, *Note d'information*, ottobre 1971, in *Problèmes Economiques*, n. 1247, 25 novembre 1971, pp. 2 ss. Nella stessa nota, facendo il punto sui rapporti commerciali fra la CEE e gli Stati Uniti e sulla loro evoluzione, si fa notare come, nel periodo 1960-1970: — 1) le esportazioni americane verso la CEE sono passate da un valore di 3.830 miliardi di dollari nel 1960 a 9.038 miliardi nel 1970, con una eccedenza attiva in costante aumento; — 2) nel 1970 l'eccedenza della bilancia commerciale degli Stati Uniti proveniva per il 62% dai Paesi della CEE, mentre nel 1960 era soltanto del 25%; — 3) in questi dieci anni le esportazioni degli Stati Uniti verso la CEE sono aumentate del 111%, mentre verso il resto degli altri Paesi soltanto dell'83%; — 4) il livello medio delle tariffe doganali risultanti dal « Kennedy Round » era del 6,0% per la CEE, contro il 7,1% degli Stati Uniti, il 7,6% dell'Inghilterra e il 9,7% del Giappone.

EVOLUZIONE DEGLI SCAMBI COMMERCIALI FRA C.E.E. E U.S.A.
(miliardi di dollari)

	Esportazioni verso gli U.S.A.	Importazioni dagli U.S.A.	Bilancia Commerc. fra C.E.E. e U.S.A.		Esportazioni verso gli U.S.A.	Importazioni dagli U.S.A.	Bilancia Commerc. fra C.E.E. e U.S.A.
1958	1.664	2.808	— 1.144	1965	3.425	5.683	— 2.258
1959	2.371	2.651	— 280	1966	4.098	6.022	— 1.924
1960	2.242	3.830	— 1.588	1967	4.424	5.898	— 1.474
1961	2.232	4.053	— 1.821	1968	5.769	6.393	— 624
1962	2.447	4.453	— 2.006	1969	5.958	7.326	— 1.368
1963	2.563	5.051	— 2.488	1970	6.633	9.038	— 2.405
1964	2.849	5.438	— 2.589				

Fonte: Office statistique des Communautés européennes.

Oltre a questa posizione favorevole del commercio estero degli Stati Uniti nei confronti dei Paesi della CEE vanno aggiunte, secondo la nota, altre barriere non tariffarie: — 1) dal 1963 al 1970 il numero dei prodotti sottoposti a restrizioni quantitative da parte degli USA è passato da 7 a 67; nello stesso periodo il numero di prodotti sottoposti a restrizioni quantitative dai Paesi della CEE è passato da 76 a 65; — 2) il « Buy American Act » prevede che i prodotti acquistati dal governo federale debbano essere di fabbricazione americana, a meno che il loro prezzo non sia superiore del 6% a quello dei prodotti stranieri. Il Pentagono stabilisce, per i propri acquisti, una ulteriore discriminazione di prezzo del 50%, aggiungendo anche una lista di beni (alimenti e tessili) che non possono essere acquistati all'estero.

l'acquisto. — 3) **Facilitazioni d'imposta** (Domestic International Sales Corporation): a tutte le società americane veniva concesso di differire il pagamento delle imposte a carico dei benefici sui beni di esportazione. Si trattava di un vero credito all'esportazione.

I nuovi provvedimenti doganali — se messi di fronte all'assenza di provvedimenti tendenti a scoraggiare l'esportazione di capitali — dicono chiaramente l'intenzione degli americani: riequilibrare la propria bilancia dei pagamenti facendo forza sul saldo della bilancia commerciale — abitualmente già attiva e solo quest'anno passiva — per sanare il loro debito con l'estero. **I capitali speculativi o di investimento**, che costituiscono la voce maggiore del debito americano, **non sono sottoposti a restrizioni**. Ciò significa che gli americani non hanno alcuna intenzione, per sanare il loro debito con l'estero, di rinunciare a mantenere o a estendere il loro dominio economico nel mondo occidentale (5).

GLI SCAMBI INTERNAZIONALI

1) Le Istanze del « Nove ».

L'impostazione data dalle autorità statunitensi al problema del risanamento del loro debito verso l'estero con i provvedimenti del 15 agosto poneva i Paesi europei, il Giappone e il Canada in una situazione critica. Da tempo essi andavano sostenendo che lo sbilanciamento passivo dei conti verso l'estero degli Stati Uniti era un modo per far pagare agli altri la propria espansione economica e che quindi gli Stati Uniti dovevano sanare la loro posizione ridimensionando la propria posizione finanziaria e monetaria verso l'estero.

In sostanza le argomentazioni dei Paesi europei, del Canada e del Giappone si possono articolare nel modo seguente (6):

a) Gli Stati Uniti devono riequilibrare la propria bilancia dei pagamenti **svalutando il dollaro e riducendo le operazioni finanziarie all'estero** (esportazione di capitali).

b) Poiché il sistema dei pagamenti internazionali è una specie di sistema di vasi comunicanti, questi Paesi sono consapevoli che una riduzione del passivo degli Stati Uniti implicherà necessariamente una **riduzione dell'attivo dei propri conti con l'estero** — in modo particolare la Germania federale e il Giappone che presentano attivi notevoli nella loro bilancia dei pagamenti. Il problema è che il risanamento del debito statunitense non implichi che essi debbano troppo rinunciare agli attivi dei propri conti.

(5) I provvedimenti del 15 agosto comprendevano anche misure interne quali il congelamento temporaneo dei prezzi e dei salari e facilitazioni di credito agli investimenti. Questo aspetto dei provvedimenti di Nixon viene qui trascurato.

(6) Cfr. *What to want at the IMF*, in *The Economist*, 25 September 1971, pp. 12 s.

c) Questo comporta che gli Stati Uniti prendano dei provvedimenti di ridimensionamento nei confronti delle voci dei loro conti con l'estero che sono tradizionalmente passive, cioè le operazioni finanziarie all'estero (aiuto pubblico all'estero, spese militari e investimenti diretti), e non la voce che abitualmente è attiva (passiva quest'anno per la prima volta), cioè la bilancia commerciale.

d) Il dollaro deve essere svalutato perchè il suo rapporto ufficiale con l'oro (35 dollari per oncia d'oro fino) non corrisponde più da lungo tempo al rapporto esistente effettivamente fra l'oro depositato nelle riserve americane e la quantità di dollari in circolazione all'estero. Il dollaro cioè è inflazionato e poichè esso costituisce la principale moneta di riserva dei Paesi occidentali e la moneta usata nei pagamenti internazionali, la situazione inflazionistica del dollaro viene esportata negli altri Paesi.

2) La posizione degli Stati Uniti.

La risposta americana a queste argomentazioni, esplicite o implicite, era nota da tempo, e si può riassumere nei seguenti punti (7):

a) E' vero che l'indebitamento degli Stati Uniti verso l'estero è eccessivo e dura da troppo tempo, ma la responsabilità di questa situazione cade anche su quei Paesi (specialmente la Germania Occidentale e il Giappone) i quali approfittano del fatto che le loro monete sono sottovalutate, cioè costano di meno del loro valore effettivo, e quindi le loro merci sono più concorrenziali, per gonfiare in modo eccessivo il loro attivo verso l'estero. Se quindi gli Stati Uniti devono ridurre i loro debiti, **gli altri Paesi devono ridimensionare il loro attivo con l'estero (8).**

b) E' anche vero che le voci finanziarie del conto statunitense con l'estero sono eccessivamente passive. Ma gli Stati Uniti traggono da questo fatto due conclusioni diverse da quelle tratte dalle controparti: — 1) gli altri Paesi devono contribuire maggiormente agli aiuti finanziari ai Paesi in via di sviluppo e devono anche partecipare alle spese sostenute dagli Stati Uniti per garantire la sicurezza militare del mondo occidentale (è il problema del « Burden sharing » di cui — probabilmente sottobanco — si dovrà trattare); — 2) quanto all'esportazione di capitali privati di investimento e speculativi, gli Stati Uniti non si sentono responsabili del fatto che il mercato europeo dei capitali e quello giapponese siano insufficienti a finanziare le economie dei Paesi occidentali. **Tocca quindi a loro trovare i provvedimenti che rendano più competitivi i loro mercati dei capitali.** Inoltre non deve essere dimenti-

(7) Per una esposizione « moderata » di queste posizioni, cfr. FIRST NATIONAL CITY BANK OF NEW YORK, *Monthly Economic Bulletin*, September 1971.

(8) Su uno dei principali punti controversi si legge, ancora nel citato bollettino: « Sospendendo la convertibilità del dollaro, gli Stati Uniti hanno fatto sapere al mondo che gli altri Paesi avranno d'ora innanzi, almeno per un certo tempo, la scelta fra l'accettazione di una base in dollaro inconvertibile o la rottura di ogni legame col dollaro mediante la libera fluttuazione del loro tasso di cambio » (*Ibid.*).

cato che è stata proprio l'abbondante disponibilità di dollari che ha finanziato il notevole sviluppo del commercio internazionale negli ultimi dieci anni.

c) Infine il **problema della parità del dollaro**. E' il dollaro che deve essere svalutato o sono le altre monete da rivalutare? Da un punto di vista tecnico-contabile le due cose sono indifferenti; poichè si tratta di un rapporto, che aumenti il divisore (il dollaro) o che diminuisca il dividendo (le altre monete) il risultato che si vuol ottenere non cambia. Non così però da un punto di vista economico.

Se infatti è il dollaro ad esserè svalutato rispetto all'oro, e quindi rispetto alle altre monete che mantengono immutata la parità rispetto all'oro, si verificano direttamente due effetti: — 1) il contenuto aureo del dollaro diminuirà, cioè le riserve auree degli Stati Uniti, valutate in dollari, aumenteranno: ci vorranno quindi più dollari per comprare la stessa quantità di oro. Corrispondentemente le riserve auree degli altri Paesi rimarranno immutate, mentre diminuirà il valore delle riserve in dollari di una entità corrispondente a quella della svalutazione; — 2) l'effetto positivo della svalutazione del dollaro sul commercio estero degli Stati Uniti sarà diretto, mentre l'effetto negativo sul commercio estero degli altri Paesi sarà soltanto riflesso.

Se invece sono gli altri Paesi a rivalutare le loro monete rispetto al dollaro e, quindi, rispetto all'oro che mantiene immutato il suo prezzo in dollari, si verificano due conseguenze, economicamente uguali ma opposte: — 1) il contenuto aureo delle monete di questi Paesi aumenterà, il valore totale delle riserve auree valutate in dollari resterà immutato, mentre diminuirà, di una entità uguale a quella della rivalutazione, il valore reale dei dollari esistenti nelle riserve; — 2) l'effetto della rivalutazione sul commercio estero di questi Paesi si manifesterà direttamente in modo negativo, mentre gli effetti positivi sul commercio estero statunitense saranno soltanto indiretti.

La posizione concreta degli Stati Uniti in questa controversia era precisa: poichè il dollaro, di fatto, è contemporaneamente unità di conto, moneta delle transazioni internazionali e moneta di riserva dei Paesi occidentali, **non tocca al dollaro mutare la propria parità con l'oro, ma alle altre monete mutare la propria parità con il dollaro**. Infatti, nella situazione di fatto, non è il dollaro a temere le conseguenze del disavanzo con l'estero degli Stati Uniti, ma sono le altre monete (9).

Evidentemente anche gli Stati Uniti erano **consapevoli della insostenibilità pratica della loro posizione**, se non altro perchè nessun Paese era disposto ad accettarla. Si trattava di una posizione tattica che avrebbe dovuto essere superata da un **compromesso generale**. In questo senso i provvedimenti nixoniani del 15 agosto andavano considerati come una manovra tattica che metteva le controparti occidentali nella necessità di aprire le trattative.

(9) Cfr. R. TRIFFIN, *La communauté européenne face au problème du dollar*, in *Communauté européenne information*, supplément au numéro du 15 septembre 1971; IDEM, *Verso un sistema di riserva internazionale*, in *Bancaria*, n. 8, 1971.

L'ACCORDO GENERALE DI WASHINGTON

1) I termini dell'accordo.

1. Preceduta dall'incontro alle Azzorre tra i due Presidenti Nixon e Pompidou (13-14 dicembre), la riunione dei « Dieci » a Washington (17-18 dicembre) è terminata in modo inaspettatamente rapido, con un accordo generale sulla parità delle monete. I termini dell'accordo che, se non altro, ha il vantaggio di mettere fine a mesi di pericolosa incertezza del mercato monetario e degli scambi commerciali del mondo occidentale, sono i seguenti:

a) il prezzo in dollari di un'oncia d'oro (31,1 grammi) viene portato da 35 a 38 dollari, con una rivalutazione dell'oro, in termini di dollari, dell'8,57%. Poichè il contenuto aureo di un dollaro era di gr. 0,888671, il dollaro viene conseguentemente svalutato rispetto all'oro del 7,89%, per cui il contenuto aureo del dollaro è ora di gr. 0,818599;

b) abolizione immediata della sovrattassa del 10% sulle importazioni negli Stati Uniti e impegno degli USA a sopprimere la « Tax Credit » a vantaggio degli acquisti di merci di fabbricazione americana;

c) allargamento del margine di fluttuazione delle altre monete rispetto al dollaro dall'1% previsto dall'accordo di Bretton-Woods al 2,25% in più o in meno della parità ufficiale;

d) rivalutazione delle altre monete nei confronti dell'oro secondo la misura trattata durante la riunione e da annunciarsi dai singoli governi.

Le misure prese dai governi dei singoli Paesi sono le seguenti: Francia e Gran Bretagna hanno mantenuta immutata la parità delle loro monete rispetto all'oro, rivalutandole rispetto al dollaro della stessa percentuale di rivalutazione dell'oro, 8,57%; la Svizzera mantiene la parità del Franco con l'oro e rivaluta rispetto al dollaro del 6,35%, svalutando cioè di fatto la propria moneta rispetto all'oro del 2,22% ($-8,57 + 6,35 = -2,22$); l'Italia rivalutando la Lira del 7,48% rispetto al dollaro, la svaluta contemporaneamente nei confronti dell'oro per un valore percentuale dell'1,09 ($-8,57 + 7,58 = -1,09$). Marco tedesco, Fiorino olandese, Franco belga e Yen giapponese, rivalutano le rispettive monete di una percentuale superiore a quella della rivalutazione dell'oro (Marco tedesco 13,57%, Fiorino e Franco belga 11,57%, Yen giapponese 16,88%), rivalutando di fatto le proprie monete rispetto al dollaro (cfr. tabella 2).

2. Oltre a questi provvedimenti formalmente stipulati, l'accordo di Washington prevede un'altra serie di impegni di politica monetaria a livello internazionale:

a) come contropartita dell'abolizione della sovrattassa del 10% sulle importazioni e della « Tax Credit », gli Stati Uniti hanno ottenuto lo impegno degli altri Paesi di aprire al più presto trattative per la soluzione delle pendenze circa le tariffe del commercio internazionale; si prevede quindi un nuovo « Kennedy Round », specialmente per i prodotti agricoli;

TAV. 2: I nuovi rapporti ufficiali di cambio

MONETE	PARITA' IN DOLLARI			PARITA' IN ORO			PARITA' IN LIRE		
	Parità precedente (gr. oro)	Parità nuova (gr. oro)	% di variazione	Parità precedente	Parità nuova	% di variazione	Parità precedente	Parità nuova	% di variazione
Dollaro	0,8887	0,8185	— 8,57	1,0000	1,0000	—	625,000	581,500	— 7,48
Dollaro canadese	0,8280	0,8280	—	1,0200	flutt.	?	578,125	flutt.	?
Florino olandese	0,2454	0,2522	+ 2,76	3,6200	3,2450	+ 11,57	172,652	179,475	+ 3,95
Franco belga	0,0178	0,0183	+ 2,76	50,0000	44,8100	+ 11,57	12,500	12,977	+ 3,95
Franco francese	0,1660	0,1660	—	5,5540	5,1160	+ 8,57	112,578	113,688	+ 0,97
Franco svizzero	0,2176	0,2176	—	4,0840	3,8400	+ 6,35	153,030	154,590	+ 1,02
Lira italiana	0,0014	0,0014	— 1,09	625,0000	581,5000	+ 7,48	1,000	1,000	—
Lira sterlina	2,1330	2,1330	—	0,4166	0,3953	+ 8,57	1.500,000	1.515,210	+ 1,01
Marco tedesco	0,2222	0,2324	+ 4,61	3,6600	3,2230	+ 13,57	170,765	180,420	+ 5,65
Yen giapponese	0,0025	0,0027	+ 7,66	360,0000	308,0000	+ 16,88	1,736	1,888	+ 8,75

b) come contropartita della risoluzione delle pendenze tariffarie gli Stati Uniti offrono un successivo « possibile » ritorno alla convertibilità del dollaro, che rimane, nonostante gli accordi, ancora inconvertibile;

c) tutti i Paesi membri del « Club dei Dieci » si impegnano ad aprire in seno al Fondo Monetario Internazionale dei negoziati per una riforma fondamentale del Sistema Monetario Internazionale; tale riforma dovrà però rispettare un adeguato livello di convertibilità delle principali monete;

d) infine i Paesi della CEE si impegnano a lasciare fluttuare le loro monete all'interno (cioè tra le singole monete dei Paesi membri) secondo il nuovo margine ufficiale di fluttuazione di $\pm 2,25\%$, rimanendo così la prevista parità fissa all'interno dei Paesi membri della CEE accompagnata da una fluttuazione comune nei confronti delle monete « esterne ».

2) Valutazioni critiche.

La prima reazione della stampa specializzata europea fu nettamente positiva e di soddisfazione per un accordo che scongiurava il pericolo di una guerra monetaria e commerciale estremamente dannosa per tutto il mondo. In questa atmosfera di generale soddisfazione le parole più frequentemente citate furono quelle pronunciate da Nixon alla conferenza stampa nella quale egli personalmente annunciò l'accordo: « Non ci sono né vincitori né vinti. E' il mondo libero che nel suo insieme è vincitore » (10).

Una pausa di riflessione indusse però gli specialisti a domandarsi quanto venisse a costare, per « il mondo libero nel suo insieme » e per i singoli Paesi, questo accordo. Ci si ricordò allora delle parole che il segretario del Tesoro americano Connally, con il brusco realismo che gli è riconosciuto, pronunciò subito dopo quelle di Nixon: « Certo tutti sono vincitori, ma ci possono essere alcuni che sono più vincitori degli altri » (11). Facendo il conto del costo e di chi dovrà pagarlo in prevalenza, bisogna elencare i seguenti punti:

a) A conti fatti i Paesi occidentali si vedono costretti a pagare alla svalutazione del dollaro un tributo maggiore di quello a cui erano inizialmente disposti. A Roma, Connally fece chiaramente intendere che se gli Stati Uniti fossero stati indotti a svalutare — cosa che fino all'ultimo hanno cercato di evitare — allora lo avrebbero fatto nella misura dell'11%. La risposta delle controparti fu che una svalutazione superiore al 9% non sarebbe stata accettata. Ora, se si tiene conto della parte di commercio che i singoli Paesi intrattengono con gli Stati Uniti, risulta che la percentuale media di rivalutazione delle monete dei Paesi dell'OCSE rispetto al dollaro si aggira sul 12%: percentuale superiore agli stessi dati del libero mercato dei cambi che da metà agosto a metà dicembre hanno dato una media di svalutazione del dollaro attorno all'8-9%. Questi Paesi hanno dovuto quindi pagare ben più del previsto un

(10) Cfr. *Le Monde*, 21 décembre 1971, p. 1.

(11) *Ibid.*, p. 3.

ritorno alla normalità del mercato monetario e degli scambi commerciali.

b) La contropartita dei provvedimenti presi sul dollaro, ma anche sulle monete degli altri Paesi, ricade non sugli Stati Uniti ma sulle controparti. I rappresentanti americani alla riunione di Washington hanno chiaramente lasciato sospesa sugli accordi la spada di Damocle di una eventuale mancata ratifica da parte del Congresso americano che si riunirà il 18 gennaio prossimo. Entro quella data i Paesi europei dovranno aver raggiunto con gli Stati Uniti un nuovo accordo commerciale, specialmente sui prodotti agricoli. Conoscendo la difficoltà di queste trattative commerciali — basti ricordare l'estrema lentezza e difficoltà con la quale si è giunti ad un accordo nel « Kennedy Round » — si può comprendere quanto questa condizione sia strozzante.

In ogni caso gli Stati Uniti non hanno assunto alcun impegno circa il ritorno del dollaro alla convertibilità. Tale decisione rimane «eventuale» e «ad libitum» degli Stati Uniti. Lo stesso va detto della sovrattassa, come Connally ha intenzionalmente fatto sapere immediatamente dopo la comunicazione degli accordi: « Dal momento che abbiamo istituito una volta la sovrattassa, perchè non potremmo eventualmente istituirla un'altra volta? » (12).

c) Irrisolto rimane il problema del flusso di capitali americani — a breve e a lungo termine — all'estero e, quindi, quello dell'indebitamento fondamentale degli Stati Uniti. L'accordo di Washington non prevede alcuna norma comune che permetta di controllare l'afflusso di capitali americani all'estero e, quindi, alcun provvedimento che permetta di controllare l'indebitamento americano verso l'estero. Così come nessun provvedimento è stato preso circa il rimborso dei « balance dollars », cioè dei debiti americani in dollari che già sono accumulati all'estero, specialmente in Europa.

Certamente le misure prese a rafforzamento del dollaro provocheranno un riflusso di capitali americani all'estero verso gli Stati Uniti. Inoltre gli americani, se potranno vendere all'estero i loro prodotti ad un prezzo inferiore, dovranno però spendere molto di più per acquistare o investire all'estero. Ad esempio, un eventuale assorbimento da parte di capitale statunitense di una impresa tedesca verrà a costare il 13,57% in più. Tutto questo potrà determinare una flessione nell'indebitamento degli Stati Uniti verso l'estero. C'è però da domandarsi quale potrà essere l'effetto di questi provvedimenti sull'economia dei Paesi europei e del Giappone. Negli ambienti finanziari di New York alcuni cominciano già a chiedersi se la prossima moneta a svalutare non sarà il marco tedesco, in seguito alle eccessive difficoltà creategli dal recente accordo.

d) L'istituzione di un margine di fluttuazione delle monete più ampio del precedente ha certamente il vantaggio di allentare la tensione monetaria internazionale. I limiti di intervento delle autorità monetarie a sostegno delle monete vengono infatti ristretti, lasciando un maggior

(12) *Ibid.*, p. 3.

spazio di gioco al mercato dei cambi. L'effetto di questo provvedimento è infatti duplice, **uno positivo e l'altro negativo**. Una più ampia fluttuazione del valore delle monete permette di evitare che i singoli Paesi risolvano i loro problemi economici interni mediante ricorso esclusivo a un rafforzamento dei loro conti con l'estero (aumentando cioè le esportazioni): li costringe infatti a risolvere i problemi dell'occupazione e della produzione delle rispettive economie con provvedimenti tendenti a stimolare la domanda interna. D'altro lato, però, questa nuova situazione implica un rischio maggiore che eventuali difficoltà nei conti con l'estero di un Paese debbano gravare sulla situazione economica del Paese stesso. Ciò potrebbe avere come conseguenza una recessione dell'economia. E' la vecchia, irrisolta controversia sui cambi fissi e sui cambi flessibili, che può tradursi nell'interrogativo seguente: è la moneta che deve assorbire le difficoltà eventuali dell'economia di un Paese oppure è l'economia di un Paese che deve assorbire le difficoltà della moneta?

In questa nuova situazione resta però immutato un punto importante: che gli Stati Uniti si sono nuovamente rifiutati di intervenire sul mercato dei cambi per sostenere la parità del dollaro. Questo significa che **niente è stato effettivamente mutato circa la sostanza delle cose**. Le Banche centrali degli altri Paesi saranno ancora costrette a intervenire sul mercato per acquistare dollari, qualora un afflusso eccessivo di questa moneta porti il suo valore vicino al margine minimo di fluttuazione rispetto alla nuova parità. Il problema quindi dell'accumulo di dollari nelle casse delle Banche centrali dei Paesi occidentali rimane irrisolto. **Il Sistema Monetario Internazionale**, e per gli accordi stipulati e per quelli non presi in considerazione, **continua ad essere di fatto un « sistema del dollaro »**. Un sistema cioè nel quale i Paesi membri danno, o sono costretti a dare, fiducia illimitata al dollaro (13). Il problema di una moneta di riserva alla quale i Paesi membri diano fiducia, ma che non sia la moneta di un Paese singolo, rimane irrisolto.

e) C'è, infine, **un grave problema di giustizia internazionale**. Se i « Nove » Paesi più industrializzati hanno dovuto subire l'iniziativa degli Stati Uniti, tutti gli altri Paesi hanno dovuto subire un vero « Diktat » da parte dei « Dieci » senza alcuna possibilità di essere ascoltati. I Paesi non industrializzati — il Terzo Mondo — continuano così a funzionare da valvola di scarico delle difficoltà economiche e finanziarie dei Paesi ricchi: l'aiuto allo sviluppo vede così drammaticamente rovesciate le parti.

*

Il miglior modo per concludere queste note ci sembra sia di riferire il giudizio sintetico di Raymond Barre, vice presidente della Commissione esecutiva della CEE: « Importanti problemi dovranno trovare,

(13) Cfr. S. CH. KOLM, *Les États-Unis bénéficient-ils du « droit du seigneur » dans le Système Monétaire International?*, in *Kyklos, Revue internationale des sciences sociales*, vol. XXIII, fasc. 3, 1971.

entro breve termine, una soluzione, se si vuole giungere ad una stabilità durevole dei rapporti monetari internazionali: quello del progressivo ritorno alla convertibilità delle monete, quello della regolamentazione del movimento internazionale dei capitali, quello delle condizioni di finanziamento del deficit della bilancia dei pagamenti di base degli Stati Uniti — che il nuovo allineamento delle parità non farà sparire all'improvviso —, con dei metodi che siano diversi da quello di una nuova accumulazione di crediti in dollari ». Restano cioè ancora aperti tutti i problemi di fondo. « Se le decisioni del Gruppo dei Dieci — ha inoltre dichiarato Barre — rispondono alle necessità più urgenti, esse però non costituiscono una soluzione completa della crisi monetaria attuale » (14).

Simon Pietro Maraschi

(14) Cfr. *Le Monde*, 23 décembre 1971, p. 25.