

Appendice alla scheda n. 3

Note aggiuntive sulla moneta e sull'evoluzione del sistema monetario internazionale.

1. La moneta¹

Dall'economia naturale all'economia monetaria : la nascita della moneta.

Gli studiosi intendono per **economia naturale** quella situazione *economica* in cui non esista e non venga praticato l'uso della moneta.

Di conseguenza si intende per **economia monetaria** quella in cui esista e sia definito l'impiego di una qualche moneta.

Fino a qualche decennio fa era consolidato il concetto della **coincidenza** pura e incondizionata, nei tempi e nelle situazioni e quindi negli schemi logici, tra economia naturale e popolazioni di cultura inferiore.

Recentemente la scienza economica e la storia economica ritengono di poter affermare che una pura economia domestica e chiusa, così come è raffigurata nella sua forma di modello teorico ideale, non è mai esistita neppure negli stadi inferiori dello sviluppo umano.

Si ritiene, cioè, che superato il momento dell'**economia di sussistenza**, si è potuto registrare lo **scambio** di merci e servizi, perché si è messo in moto un meccanismo che assomiglia molto alla specializzazione produttiva.

All'interno di ogni aggregato umano, che nei primissimi tempi della storia è rappresentato dal villaggio, si formano le *caste*, ossia i **gruppi professionali**, ciascuno dei quali accentua una propria specializzazione nella produzione di un determinato bene o servizio, che poi viene scambiato con quello prodotto da un altro gruppo.

Avviene ancora che qualche volta è l'intero villaggio che si specializza nella produzione di un determinato bene : ed è così che si creano le condizioni necessarie per lo scambio con altri villaggi.

Nasce così il commercio internazionale.

¹ F. SPINELLI, *La moneta, dall'oro all'euro*, ETAS, 1999

S. RICOSSA, *Dizionario di economia*, voce MONETA, UTET, 1998

E, per facilitare gli scambi interni al villaggio, o tra villaggi diversi, compaiono le prime forme di monete, costituite da *ocra rossa, lance, scudi, conchiglie ed altro ancora*.

Le appassionante ricerche degli storici ci permettono di fare un excursus veloce della storia della moneta nel mondo e nel tempo, chiarendo l'origine di alcuni termini ed appagando talaltre curiosità.

Vediamone alcune.

CINA

È moneta, all'inizio, la seta ed il grano.

Nel III millennio a.C. compare la moneta metallica, d'argento, rame o ferro.

Nel VII e IV sec. a.C. appare il bronzo, ma nella forma di utensile, come il piccone, la falce, il coltello.

Prima di ogni altro paese, nel II sec. a.C. compare **la moneta di carta**.

Nel IX sec. È il **governo** stesso a curare la **emissione** di banco note.

I biglietti sono fatti di scorza di gelso; sono muniti del sigillo del Gran Khan; vi è l'indicazione del suo valore; ha corso legale² in tutto lo Stato.

Gli studiosi sottolineano che incominciamo qui a rilevare una presenza precoce dell'autorità nelle vicende monetarie di una società.

GIAPPONE

Fino al **1700** registriamo una doppia circolazione : riso e monete di oro o di argento.

Le ragioni di questo **ritardo** è da collegarsi alla convinzione dei samurai che ritenevano vergognoso toccare la moneta e se questa gli veniva donata consideravano ciò un grave oltraggio.

Nel sistema giapponese di fine '700 la moneta metallica era prodotta da privati e l'autorità ne controllava solo il peso.

GRECIA

Nel secondo millennio a.C. troviamo un *sistema* basato su due elementi :

- **il rame** : sotto forma di utensili che vanno dall'ascia al braciere, e che viene utilizzato come **riserva di valore e mezzo di pagamento**;

² Nella storia l'*Autorità* in un primo tempo ha accettato il biglietto in pagamento delle tasse ; in un secondo momento gli ha conferito una funzione piena di mezzo di scambio con la **dichiarazione del suo valore legale**.

- **il bue** : come **unità di misura**.

L'utilizzo degli animali come moneta internazionale è poi codificato in termini universali, di tempo e di spazio, dato che **capitale** deriva proprio dalla ricchezza in numero di capi di bestiame posseduto.

La riforma di Solone, nel 594 a.C. impone l'uso della moneta **coniata** per la quantificazione delle tasse e delle multe.

E viene utilizzato il **talento** come unità di **peso**.

ROMA

I primi scambi vengono regolati utilizzando il **bestiame** (da cui **pecunia**) ed il **sale** (da cui **salarium**).

Una legge romana del 430 a.C. prescrive che il pagamento delle multe e delle tasse non avvenga più mediante bestiame, ma solamente con la moneta metallica.

La prima moneta è di **rame**; la circolazione è regolata sul **peso**; l'unità di misura è la **libbra**, corrispondente a 1,5 kg. di rame. (Libbra da cui **Lira**).

Il senato romano pone la creazione monetaria sotto la protezione di Juno Moneta o Giunone Avvertitrice e, nel 296 a.C. viene installata la Zecca nel tempio di Giunone

La Zecca

La legge romana prevede, oltre il **conio**, anche il monopolio statale, in questa circostanza il monopolio imperiale, di **emissione**.

Ritorna, puntuale, il concetto di autorità.

Augusto, poi, avoca addirittura a sé il privilegio di battere moneta, quando sia d'argento o d'oro.

Lasciando al Senato la sola possibilità della monetazione di quella di rame.

....oro, argento, rame

ma l'economia monetaria dell'impero romano è basata soprattutto sull'oro.

Dobbiamo aspettare il 751 d.C. con la presa del potere da parte dei Carolingi per assistere all'interruzione del lungo predominio dell'oro, in seguito alle **scoperte delle miniere d'argento in Francia**.

Carlo Magno (768-814) dapprima conserva le varie monete esistenti nei territori conquistati, poi decide di passare ad un **sistema unico** e basato su tre principi :

- monopolio statale della Zecca,
- monometallismo argenteo,
- potere liberatorio legale.

Con Carlo Magno viene coniato **il soldo**, che rappresentava il valore di **un bue** di un anno.

E 20 soldi formano una lira che è costituita da una libbra di argento, ossia da 409 gr.

1 lira = 20 soldi

1 soldo = 12 denari

1 denaro = 1/240 lire = gr. 1,70 di argento

La monetazione rimane per la maggior parte argentea fino alla scoperta delle miniere d'oro brasiliane, che sono attive dal 1700-1750.

E si torna alle monete d'oro quando, dopo una fase di intensi scambi e di forte ripresa della esportazione di merci e d'argento le grandi città commerciali italiane hanno accumulato notevoli quantità d'oro.

Sul piano generale il conseguente predominio dell'oro è percepibile nel passaggio dell'Inghilterra alla monetazione aurea.

Successivamente, e siamo a fine '700, torna a dominare la produzione d'argento e questo si riflette ed è testimoniato dalla scelta bimetallica della Francia post-rivoluzionaria.

LA CONIAZIONE ED IL SIGNORAGGIO.

Inizialmente l'oro utilizzato come moneta veniva fuso in **barre** da diametro standard, poi tagliate in **pezzi** anch'essi di lunghezza standard.

Lo **standard** aveva un'origine **naturale**, nel senso che era uguale alla distanza tra la base del pollice e la punta dell'indice di una mano **media** ovvero alla lunghezza determinata dall'unione di un certo numero di chicchi di grano, mais, riso o altro cereale.

Dobbiamo arrivare alla **Grecia di Omero** per trovare la **pesatura** dell'oro, come quella della lana (mentre l'argento non viene misurato, ancora, in quel periodo).

Inizialmente la pesatura ha come riferimento un numero predeterminato di chicchi di cereale.

Esempio è rappresentato dalla Gran Bretagna :

- 1) il peso dell'oro è ancora oggi espresso in «**grani**»
- 2) il **penny** del 1280 pesava 32 chicchi di frumento.

Ricordiamo inoltre che gli standard dell'Europa medioevale sono basati sul **solidus** romano di Costantino, che a sua volta era suddiviso in 24 **siliquae** ossia 24 semi di **carrubba** (da cui **carato**).

Si ritiene che la **coniazione** del metallo abbia avuto origine nell'antica Lidia, ma la sua diffusione avvenne solamente per Alessandro Magno, nel vicino oriente, e da qui giunse a Roma.

La coniazione risponde soprattutto ad un problema di informazione e di minimizzazione dei costi di transazione.

Ma per il «**Signore**» la coniazione rappresenta non solo un mezzo di risoluzione dei problemi informativi della società e di affermazione della propria **autorità**, ma anche l'occasione di una tassa comunemente denominata «**signoraggio**».

Solitamente la tassa del signoraggio viene dunque **imposta ed estratta** creando monete più leggere del loro peso dichiarato ovvero con **meno fino** di quanto dichiarato : in entrambi i casi è ovvio che si tratti di una alterazione ufficiale della moneta.

Secondo gli studiosi la possibilità di estrazione del signoraggio aiuta a comprendere l'ingresso sistematico e precoce dell'autorità nei processi di monetazione delle varie società e la tendenza della stessa ad avocare a sé il diritto della coniazione della moneta.

LA MONETA DI CARTA.

La moneta di carta compare in **Cina** nel II secolo d.C.

In Europa la carta arriva tramite il mondo islamico e con il ritorno dei crociati, ed incomincia a diffondersi alla fine del XVII secolo.

La Banca d'Inghilterra emette per la prima volta biglietti nel 1694, mentre è accertato che nel nord dell'Europa la Banca di Svezia aveva già una lunga frequentazione con la moneta cartacea.

Verso la metà del XVIII tanto in Inghilterra quanto in Italia la moneta cartacea non rappresentava più del 10% del circolante.

Gli studiosi possono dunque facilmente argomentare che la moneta cartacea costituisce una realtà piuttosto recente nelle economie occidentali, rispetto alla moneta metallica.

La lettura che viene fatta dagli studiosi per spiegare il fenomeno della nascita della moneta cartacea, prima come ricevuta di un deposito, e poi con una sua autonomia contiene vari percorsi.

Un **primo percorso** porta ad enfatizzare il ruolo del banchiere custode e della maggiore facilità nella circolazione delle ricevute di deposito piuttosto che pesanti forzieri.

E nel momento in cui le **ricevute** incominciano a circolare e ad essere al portatore esse sono immediatamente assimilate al denaro metallico.

Nasce così la moneta cartacea. Secondo la ricostruzione effettuata da Spinelli, è esemplare l'esempio dell'Inghilterra.

Il banchiere concede ai depositanti di disporre delle proprie somme, con ordini scritti dagli stessi depositanti, «**drawn notes**», che naturalmente sono accettati solo nelle zone in cui banchiere e depositante sono conosciuti.

Successivamente il banchiere consegna ai depositanti degli ordini, ovvero dei biglietti «**promissory notes**» dotati di una firma più nota e che godono di una accettabilità in una zona più ampia delle drawn notes.

Ed è così che la moneta cartacea si spersonalizza.

Un secondo percorso si sofferma sull'aspetto che con la moneta cartacea si crea moneta anche e soprattutto all'interno di una operazione di credito.

Quindi, in questo caso, **non è tanto la moneta metallica che perde materialità spersonalizzandosi nella carta, quanto è un credito che si materializza.**

Le banche, che in un primo tempo erano state escluse dalla creazione di credito, ben presto ebbero la possibilità di concedere prestiti considerando sufficiente al buon andamento del sistema bancario che esso conservasse in riserva il 20-30 % dei depositi.

Questo fatto permette al sistema bancario di svolgere, accanto al ruolo istituzionale di deposito-custodia anche quello di credito o di emissione, poiché creano biglietti che non corrispondono necessariamente ad un deposito di moneta metallica.

Vale la pena di sottolineare che l'operazione di credito può avvenire tra due controparti delle banche : il governo o i privati, e ci preme ricordare che molte banche nascono proprio per finanziare i governi.

Il primo percorso ha il merito di enfatizzare il concetto che la moneta cartacea nasce e si diffonde perché è più pratica e sicura del metallo.

Il secondo propone il concetto di banca di emissione, quale banca che emette ricevute cartacee per cifre superiori ai propri depositi metallici, cioè alle riserve.

Infine l'uno e l'altro percorso ci consentono capire che la moneta cartacea massimizza il signoraggio, nel caso in cui i biglietti siano emessi direttamente dallo stato.

Ed allora possiamo incominciare ad intuire meglio, con questo fatto, insieme alla possibilità di concessione di credito da una banca allo Stato, quale sia il grande peso che l'autorità politica ha sempre avuto nella definizione delle operatività delle banche di emissione.

Alcune considerazioni conclusive e qualche precisazione.³

Come possiamo comprendere dalle note prima riportate si può legittimamente affermare che la moneta è storicamente costituita dagli oggetti più disparati, essendo la sua natura assolutamente convenzionale.

Moneta è dunque tutto ciò che viene definito moneta, tutto ciò che in una determinata dimensione spazio temporale viene accettato come mezzo per regolare gli scambi e possa costituire per il possessore una disponibilità immediata di liquidità.

Il consenso per l'accettazione di un determinato oggetto come moneta può essere definito da usi o consuetudini, ed è il caso della moneta privata, ovvero può essere imposto dalla legge, come avviene normalmente oggi, e la legge stabilisce quale sia l'oggetto dotato di *potere liberatorio*, ossia del potere di liberare un debitore della sua obbligazione in cambio della cessione di una quantità proporzionale di moneta.

Perché poi l'oggetto possa circolare praticamente dovrà trattarsi di un oggetto facilmente conservabile e trasportabile, riconoscibile altrettanto facilmente e capace di rappresentare alti valori con ingombro ridotto.

Sembra, nell'ambito della dottrina economica, che sia stata superata la stagione in cui si pensava che fosse necessario il valore intrinseco della moneta.

Se un pezzo d'oro o di argento o di rame hanno un valore intrinseco, allora ci troviamo di fronte a quella che viene chiamata *moneta merce*.

Il biglietto di banca, invece, non ha alcun valore intrinseco e viene definito come *moneta segno o simbolo*.

Se consideriamo tutti i biglietti di banca *nazionali* che circolano in un dato paese, dobbiamo tener conto che esse non rappresentano ricchezza nazionale.

Infatti l'ammontare del circolante se da una parte segna l'esistenza di una parte creditrice, dall'altra segna l'esistenza di una autorità di emissione debitrice dello stesso importo.

³ Ricossa S. *Dizionario di economia*, op. citata.

Laddove si sommino i due importi, o se vogliamo, le due ricchezze, nel quadro della determinazione della ricchezza nazionale, i due addendi si neutralizzano dando alla somma il valore zero.

Secondo le scuole di pensiero contemporanee perché la moneta segno sia ricchezza nazionale è necessario che il debitore ed il creditore siano di due nazioni diverse.

I dollari US saranno ricchezza nazionale italiana, gli EURO potranno essere ricchezza nazionale giapponese o statunitense.

Questa considerazione permette così di stabilire la impossibilità di un paese di aumentare la propria ricchezza nazionale stampando pezzi di carta.

Nel caso della *moneta merce*, il problema del valore della moneta è risolto in riferimento al suo valore intrinseco.

Nel caso, invece, della *moneta segno o simbolo*, come nel biglietto di banca, nessun valore intrinseco ci accompagna.

E quindi la banconota vale, nell'interno di un paese, non solo perché essa ha un **corso legale**,⁴ ma anche perché esiste il **corso forzoso**⁵

Precisati questi concetti si pone ora il problema di definire non tanto quale sia il valore di una moneta, ma quale sia il suo **prezzo**.

Ma di prezzi della moneta ve ne sono almeno due.

Il primo è il **prezzo di acquisto**.

Il secondo è il **prezzo di affitto**.

Il prezzo di acquisto.

Se vogliamo comprare una lira evidentemente, anche se banalmente ci occorrerà una lira, come per comprare una £ira sterlina ci servirà una £ira sterlina e per un \$ un analogo dollaro.

Questo perché la moneta cartacea non è più convertibile in oro, o altro con valore intrinseco, a condizioni prestabilite, come avveniva con il gold standard.

Le Banche Centrali sono sì debentrici ma si afferma che il loro debito sia *irredimibile*, ossia può essere rinnovato senza fine, grazie al potere liberatorio dei biglietti di banca.

⁴ **Corso legale** : regime di circolazione monetaria in cui la moneta deve essere accettata per legge come mezzo di pagamento. In epoca anteriore alla prima guerra mondiale, e comunque finché fu in vigore il sistema a u-
reo, in molti Stati si poteva **convertire** la moneta legale in oro presentandola all'istituto di emissione.

⁵ **Corso forzoso** : regime di circolazione monetaria in cui una moneta priva di valore intrinseco e non convertibile è imposta per legge come mezzo di pagamento.

Naturalmente anche oggi può avvenire l'acquisto di moneta straniera con una moneta nazionale diversa, ma laddove *non* ci sia una *autorità che garantisce un cambio fisso* o un prezzo fisso **il potere della moneta nazionale varia di giorno in giorno secondo le forze del mercato.**

L'autorità monetaria nazionale se vuole difendere il potere di acquisto di una moneta in ambito internazionale può farlo intervenendo, non con atti di autorità, ma secondo le leggi economiche, sui mercati valutari.

Quando poi più monete siano legate in un qualche **sistema monetario** l'intervento sui mercati avviene concordato tra le autorità monetarie dei paesi che fanno parte di quel sistema.

Il prezzo di affitto.

Alcuni studiosi ed operatori economici chiamano prezzo del danaro il *tasso di interesse* che il debitore paga al creditore nei prestiti fruttiferi.

Noi preferiremmo chiamare il tasso di interesse come **prezzo del tempo**, nel senso che è ciò che si deve pagare per utilizzare una somma di danaro prima di esserne proprietario, ovvero **prezzo di affitto** di una somma di danaro o di monete, che non si compreranno mai, ma che vengono affittate per un determinato periodo di tempo.

Passiamo ora ad alcune precisazioni storiografiche sul **sistema monetario internazionale**, premettendo una avvertenza.

Un sistema monetario può essere

Su base **metallica**

Su base **cartacea**.

Un sistema metallico può avere

Una base unica : monometallico

Una base duplice : bimetallico.

Nel caso di monometallismo parleremo di sistema aureo o argenteo.

Nel secondo caso, di un sistema bimetallico, potremo avere un rapporto di scambio fisso o variabile tra le monete d'oro e d'argento.

Esistono poi due diversi sistemi che combinano la moneta cartacea con quella metallica.

Nel primo, che ha come esempio classico, il gold standard, ossia il sistema aureo, la banconota è perfettamente **convertibile** in una moneta metallica, con un rapporto **fisso** garantito dalle autorità monetarie.

Nell'altro, che ha il suo esempio classico nel corso forzoso, la moneta cartacea è **convertibile** in metallo solo ad un prezzo **variabile**, cioè non calmierato dalle autorità, ma solo sul libero mercato dei metalli preziosi.

In gergo si dice che **il biglietto è convertibile**.

Oggi non abbiamo più un rapporto tra banconote e metallo, più o meno nobile.

Ma, nella formulazione logica e nelle definizioni tradizionali il concetto di **convertibilità rimane**.

Solamente che una moneta oggi è **convertibile** in una delle monete di riserva delle banche centrali, ed è convertibile se le autorità monetarie locali ne permettono la convertibilità.

2. Il sistema monetario internazionale

Un sistema monetario internazionale può essere definito come l'insieme delle strutture e delle organizzazioni, delle regole, delle prassi o consuetudini, degli strumenti, che, tutti insieme sistemicamente, rendono possibile i pagamenti internazionali, muovendosi con alterne fortune tra quelle che sono le caratteristiche contraddittorie della moneta internazionale : **la mobilità e la stabilità.**

Secondo una convenzione unanimemente accettata i sistemi monetari internazionali **possono essere classificati**

- secondo i criteri con cui sono determinati i **tassi di cambio**
- ovvero in base alle diverse forme in cui vengono detenute le attività di riserva internazionale, ossia come sono composte le riserve internazionali.

A.) Adottando il **primo criterio** viene effettuata la seguente classificazione:

- il regime dei cambi fissi con ristretti margini di oscillazione attorno alla parità centrale;
- il regime dei cambi fissi con ampi margini di oscillazione;
- il regime a parità aggiustabili;
- il regime a parità striscianti;
- il regime di cambi a fluttuazione amministrata;
- il regime di cambi liberamente fluttuanti.

Il regime dei cambi fissi con ristretti margini di oscillazione attorno alla parità centrale.

Generalmente un regime di cambi fissi consente al tasso di cambio di fluttuare, ancorché entro limiti molto ristretti.

Occorre che ci sia un sistema monetario internazionale, con più paesi partecipanti, e probabilmente una fase di relativa stabilità tra le monete.

I vari paesi partecipanti all'accordo monetario stabiliscono il tasso di cambio fisso o parità centrale, della propria valuta, ed ammettono che i tassi effettivi sul mercato varino all'interno di una fascia ristretta al di sopra ed al di sotto di tale parità centrale.

In prossimità del raggiungimento dei margini di tali margini, ad una soglia di sicurezza, il sistema deve reagire con l'intervento sul mercato del paese interessato o dell'intero accordo di sistema.

Quando non sia possibile sarà necessaria una modifica concordata della parità centrale, che significa svalutazione o rivalutazione di una moneta rispetto alle altre.

Nel sistema di Bretton Woods, in vigore dal 1947 al 1971, il tasso di cambio fluttuava dell'1% sopra e sotto la parità centrale.

Il regime dei cambi fissi con ampi margini di oscillazione .

È un regime che ha le caratteristiche del precedente, solo che in particolari momenti di minore stabilità, o per paesi che si trovino in particolari difficoltà, viene adottato un margine di fluttuazione più ampio.

Esempi sono il SME ed i particolari margini di oscillazione di cui hanno goduto alcuni paesi, tra cui molto spesso l'Italia.

Il regime a parità aggiustabili (*adjustable peg*)

Esso richiede la definizione della parità centrale e dei margini consentiti di fluttuazione, come accade per i cambi fissi.

La differenza è che in nel caso in esame esiste l'intesa preliminare che la parità centrale possa venire modificata periodicamente, e che cioè una valuta possa essere svalutata per correggere un deficit della bilancia dei pagamenti o rivalutata per intervenire in circostanze di surplus.

In effetti il sistema di Bretton Woods era stato concepito inizialmente come un sistema a parità aggiustabili, con la possibilità per i singoli paesi di intervenire modificando la parità centrale in presenza di *squilibri fondamentali*.

Tuttavia

...innanzi tutto non è stato possibile in alcun modo trovare od inventare una definizione esatta di squilibrio fondamentale, né definirne parametri obiettivi di riferimento.

Quello che è possibile certamente affermare è che in generale ci si riferisce al ripetersi per vari anni di mancanza di equilibrio nella bilancia dei pagamenti, sia in deficit sia in surplus, e che lo squilibrio sia di entità rilevante.

Poi accadde che nel sistema di Bretton Woods, molti paesi, per questioni di prestigio o per evitare l'innescarsi di fenomeni speculativi a loro danno, non furono disposti a modificare le loro parità centrali come politica preventiva ma lo fecero solo quando costretti.

Per queste ragioni il sistema di Bretton Woods deviò di fatto dalla sua concezione originaria, da sistema a parità aggiustabili a regime di cambi fissi.

Il regime a parità striscianti.

È detto anche a **parità mobili o parità scorrevoli**.

In questo tipo di sistema le parità centrali vengono modificate di poco (ed in misura sempre preannunciata), ad intervalli che sono frequenti e chiaramente specificati (es. una volta al mese), finché non viene raggiunto il tasso di cambio di equilibrio.

Se è prevista una svalutazione del 6% in 6 mesi è possibile effettuare tre interventi di svalutazione del 2% in tre trimestri successivi.

Esempio di questo sistema è rappresentato dagli interventi attuati a partire dal 1991 da Cile, Colombia, Madagascar, Mozambico, Zambia.

Il regime di cambi a fluttuazione amministrata.

Esistono nei mercati monetari delle fluttuazioni che sono legate alle fluttuazioni congiunturali o comunque di breve momento, legate al fluttuare dei fattori reali dell'economia.

È opinione consolidata che le manovre speculative e l'*overshooting*⁶ accentuano ed amplificano queste fluttuazioni endogene al corso dei cambi.

Tuttavia queste fluttuazioni modificano, riducendo generalmente per effetto di una minore stabilità sperata, il flusso internazionale di scambi di beni, servizi, capitali.

La fluttuazione amministrata è quindi l'intervento di una autorità monetaria sul mercato dei cambi per limitare queste fluttuazioni di breve, senza tuttavia assegnare all'intervento obiettivi di modifica nel trend di lungo momento.

A partire dal 1973 l'economia mondiale ha adottato un regime di fluttuazione amministrata dei cambi, e per citare le parole esatte di Salvatore "*...per essere precisi, questo sistema non fu deliberatamente scelto ma fu piuttosto imposto dalle circostanze ed in particolare dal crollo del sistema di Bretton Woods e dalle caotiche conseguenze che esso ebbe sui mercati dei cambi...*"

Deve essere comunque tenuto nel giusto conto che gli interventi delle autorità monetarie qualche volta sono un po' meno nobili, ed accanto alla fluttuazione amministrata viene registrata anche una fluttuazione **sporca**.

Per **fluttuazione sporca** si intende l'intervento delle autorità monetarie nella modifica del tasso di cambio come strumento per ottenere scopi diversi da quelli legati alla eliminazione delle fluttuazioni di breve termine. Per esempio l'intervento può tendere a sottovalutare la valuta nazionale al fine di stimolare le proprie esportazioni, ossia per ottenere la cosiddetta **svalutazione competitiva**.

Il regime di cambi liberamente fluttuanti.

È un regime in cui l'autorità monetaria non interviene mai, e la moneta è lasciata fluttuare liberamente sul mercato monetario internazionale.

È appena il caso di accennare che si tratta di una mera ipotesi teorica, perché nessuna Autorità governativa può avere così largo consenso ed un sistema economico talmente forte

⁶ Overshooting del tasso di cambio : la tendenza dei tassi di cambio a deprezzarsi o apprezzarsi immediatamente di un valore maggiore di quello richiesto dall'equilibrio di lungo periodo; successivamente essi invertono in parte il loro movimento spostandosi verso i loro livelli di equilibrio di lungo periodo.

e flessibile da permettersi che il mercato aggiusti le ragioni di cambio in maniera *naturale*, godendo del *privilegio* di non detenere riserve internazionali.

^^^^^^^^^^^^^^^^

Esaminando, dunque, i regimi possibili ed il modo con cui i vari paesi della comunità internazionale hanno reagito alle crisi nate dopo il crollo di Bretton Woods, si può dedurre che il sistema attuale (sempre che si possa parlare correttamente di sistema), presenta un ampio grado di flessibilità e consente sempre a tutti i paesi di scegliere il regime di cambi che più si adatti alle sue necessità.

In generale si può avvertire che i grandi paesi industrializzati e quelli più soggetti a spinte inflazionistiche hanno adottato un regime con maggiore flessibilità dei cambi rispetto ai paesi piccoli ed in via di sviluppo o ad economie aperte altamente specializzate.

Gli Accordi della Giamaica, del 1976, hanno riconosciuto il regime dei cambi amministrati operante di fatto dal 1973.

Secondo tali accordi un paese può modificare il proprio regime dei cambi purché questo non determini effetti troppo negativi sui propri partner commerciali o sull'economia mondiale.

Ma questa possibilità di flessibilità e gli Accordi della Giamaica non hanno impedito le grandi crisi finanziarie cui abbiamo assistito anche recentemente.

Si fa dunque sempre più prepotente il bisogno di un Accordo generale che crei le basi per un **nuovo sistema monetario internazionale**.

Ma di questo accenneremo alla fine.

B.) Adottando il **criterio basata sulla composizione delle riserve** viene, invece, costruita questa classificazione :

- il regime di **gold standard** (in cui l'oro è la sola attività di riserva internazionale)
- il regime puramente fiduciario (come il **dollar o exchange standard** puro in cui il valore della valuta di riserva è completamente svincolato dalla parità con l'oro);
- il regime di **gold - exchange standard** (una combinazione dei due sistemi precedenti).

Naturalmente le diverse classificazioni possono essere combinate in vari modi; così ad esempio, il *gold standard* costituisce un regime di cambi fissi; ma è possibile tuttavia avere

un regime di cambi fissi senza alcuna connessione con l'oro e le cui riserve siano costituite da alcune valute nazionali, come il dollaro statunitense, non convertibili in oro.

Analogamente, possiamo avere un regime a parità aggiustabili o a fluttuazione controllata le cui riserve internazionali sono costituite da oro e valute estere o da sole valute estere.

Si ritiene, poi, che in un regime di cambi liberamente fluttuanti non esiste alcuna necessità di detenere riserve internazionali, dato che a tasso di cambio varia automaticamente e corregge immediatamente, non appena esso si manifesti, ogni eventuale squilibrio della bilancia dei pagamenti.

È convincimento di tutti gli studiosi e di tutte le dottrine economiche che un sistema monetario internazionale **sia efficiente** quando riesca a massimizzare il flusso internazionale del commercio e degli investimenti ed a determinare una distribuzione "equa" dei vantaggi del commercio internazionale tra i diversi paesi.

Da questo punto di vista un sistema monetario internazionale può essere valutato almeno sotto tre aspetti :

- 1) in termini dei **meccanismi di aggiustamento**;
- 2) in termini della **liquidità internazionale** ;
- 3) in termini della **affidabilità**.

Il criterio **dell'aggiustamento** riguarda il processo attraverso a quale vengono corretti gli squilibri della bilancia dei pagamenti.

Un sistema monetario internazionale è efficiente se minimizza i costi e i tempi necessari all'aggiustamento.

Il criterio della **liquidità** si riferisce alla quantità di riserve internazionali disponibile per regolare squilibri temporanei di bilancia dei pagamenti e si valuta l'efficienza di un sistema monetario internazionale nella misura in cui abbia riserve internazionali adeguate per permettere la correzione dei deficit di bilancia dei pagamenti senza ingenerare né processi deflazionistici all'interno delle proprie economie né spinte inflazionistiche nell'economia mondiale.

Il criterio **dell'affidabilità** riguarda la fiducia degli operatori nel corretto funzionamento del meccanismo di aggiustamento e nel mantenimento del valore sia assoluto che relativo delle riserve internazionali.

Le teorie che esaminano i **meccanismi di aggiustamento** sono argomenti di studio di altre discipline e, per esempio, del Corso di Economia Internazionale.

Tuttavia chi abbia interesse ad approfondire questi argomenti e non abbia nel suo piano di studio tali esami non ha nessuna difficoltà nel reperire testi validi. Per una trattazione sistematica e sintetica si consiglia come prima consultazione i seguenti testi :

- Dominick SALVATORE, *Economia Internazionale*, ed. Carocci, 1999
- Paul R. KRUGMAN – Maurice OBSTFELD, *Economia Internazionale*, ed. Hoepli, 1995
- Giuseppe MAURO, *Il sistema monetario internazionale, da Bretton Woods a Maastricht*, Giappichelli ed., 1999

e l'abbondante bibliografia riportata in tali testi.

Un po' di storia del sistema monetario internazionale.

Nel periodo dal 1844 al 1914 e, poi, per alcuni versi, nel periodo tra la prima e la seconda guerra mondiale, fu in vigore il *gold standard*, un regime di cambi fissi, in cui **l'oro** costituiva l'unico componente delle riserve internazionali.

Il periodo tra le due guerre fu caratterizzato dapprima da un regime di cambi flessibili ed in seguito da un tentativo di ripristinare un sistema di *gold standard*.

Prima della fine della II guerra mondiale furono sottoscritti gli accordi di Bretton Woods, da cui nacque un sistema basato su di un regime di ***gold exchange standard con cambi fissi a parità aggiustabili***, che è stato in vigore dalla fine della seconda guerra mondiale all'agosto del 1971.

Da allora fino al marzo del 1973 prevalse un regime di ***dollar standard a parità aggiustabili***; dopo tale data è in atto un sistema che si basa su un regime di cambi **a fluttuazione amministrata**.

Il gold standard.

Il sistema monetario aureo o *gold standard* fu in vigore, formalmente, dal 1844 sino al 1914.

Nella letteratura si afferma che il *gold standard* fu istituito con «**Atto di Peel**», ovvero con il ***Peel's Bank Charter Act***

Formalmente nel 1844, al termine di un lungo periodo di instabilità e di controversie, avvenne la riorganizzazione della Banca Centrale d'Inghilterra.

Per capire il legame stretto tra il destino del sistema monetario internazionale e quello della Banca Centrale Inglese, bisogna ricordare che la lira sterlina godeva di prestigio internazionale e della fiducia di tutto il mondo e che fino al 1914 essa rimase convertibile in oro.

Nel 1814, dicevamo, la Banca di Inghilterra fu riorganizzata.

Con l'Atto di Peel le autorità monetarie inglesi sposarono le idee di Ricardo, e divisero la Banca in due distinti dipartimenti.

Il *Banking Department* è preposto alle attività private della Banca, e specificamente la cessione del credito alle banche commerciali mentre l'*Issue Department* ha una sola funzione, e cioè l'**emissione di banconote** che devono avere la **completa copertura da lingotti o pezzi d'oro**, con l'unica eccezione di uno «*scoperto*» fissato inizialmente a 14 milioni di lire sterline (somma corrispondente per le anticipazioni al Tesoro Inglese e garantita da titoli di Stato)

Nel regime del *gold standard* ogni paese definiva il contenuto aureo della propria valuta nazionale e si dichiarava disponibile ad acquistare o vendere qualunque ammontare di oro a quel prezzo.

Poiché il contenuto in oro di ogni unità di valuta era fisso, anche i tassi di cambio erano fissi ed erano definiti come *parità aurea*.

Tuttavia il tasso di cambio poteva fluttuare al di sopra e al di sotto della parità aurea di un ammontare pari al costo di trasporto di una quantità di oro di valore equivalente a un'unità della valuta estera tra due piazze monetarie, ed i limiti della fluttuazione erano definiti come i **punti dell'oro**, il punto **superiore** (tasso di cambio + costo di trasporto) e punto **inferiore** (tasso di cambio – costo di trasporto).

Il tasso di cambio era determinato, all'interno dei punti dell'oro, dalle forze della domanda e dell'offerta, e non poteva muoversi al di fuori di tali punti a causa dei trasferimenti di oro tra le diverse piazze.

In altre parole, la tendenza di una valuta a deprezzarsi oltre *il punto superiore dell'oro* era bloccata dai deflussi di oro dal paese interessato.

Tali deflussi rappresentavano il deficit della bilancia dei pagamenti del paese stesso.

Al contrario, la tendenza di una valuta nazionale ad apprezzarsi oltre *il punto inferiore dell'oro* era bloccata da afflussi di oro verso il paese.

Questi afflussi misuravano il surplus di bilancia dei pagamenti del paese stesso.

Poiché i deficit dovevano essere regolati in oro e i vari paesi avevano riserve auree limitate, i deficit non potevano durare all'infinito ma dovevano essere corretti rapidamente.

In letteratura si incontrano varie teorie che spiegano i meccanismi di aggiustamento della bilancia dei pagamenti, tuttavia, indipendentemente dal valore e dalla veridicità di tale teorie, che oggi hanno solamente un valore storico e didattico, si deve rilevare che questo periodo di **gold standard** fu caratterizzato da condizioni di espansione economica graduale e di stabilità nella gran parte delle economie mondiali.

La sterlina inglese, inoltre, era la **sola valuta** internazionale realmente rilevante e Londra **era il solo** centro finanziario internazionale.

Di conseguenza, risultava impossibile che si manifestassero crisi di fiducia nella sterlina e spostamenti verso altre valute o altri mercati monetari internazionali. Esisteva una flessi-

bilità dei prezzi maggiore di quella attuale e i paesi **subordinavano** il raggiungimento degli obiettivi **interni** all'obiettivo dell'equilibrio **esterno**.

Molti studiosi ritengono che in queste condizioni, probabilmente, qualunque sistema monetario internazionale avrebbe potuto funzionare in modo regolare.

In ragione di ciò è facile rilevare che, quando nel dibattito contemporaneo si tenta di rendere attuali teorie e progetti volti a ristabilire il sistema monetario aureo, non bisognerebbe dimenticare che se tale tentativo non fosse preceduto dal ripristino delle stesse condizioni economiche generali, di stabilità e di crescita graduale ed ordinata, come era avvenuto nel trentennio precedente alla prima guerra mondiale, esso porterebbe certamente a un immediato crollo del sistema stesso.

E quindi è naturale aggiungere che, poiché riportare in vigore condizioni economico finanziarie di 70 anni fa non è possibile, riparlare di gold standard nel 2000 è solo un gioco di simulazione di realtà impossibili.

Ciò nonostante, il periodo del *gold standard* è tuttora circondato da un'aura di nostalgia per il "buon tempo antico" difficile da dissipare e che esercita ancora un qualche fascino su alcuni economisti.

Gli avvenimenti monetari che caratterizzarono il periodo tra le due guerre mondiali possono così essere ricostruiti.

Con lo scoppio della prima guerra mondiale il *gold standard classico* ebbe fine.

Tra il 1919 ed il 1924 i tassi di cambio fluttuarono ampiamente e tutto ciò portò i responsabili dei maggiori paesi del mondo di esprimere la loro intenzione per un ritorno alla stabilità del *gold standard*.

Nell'ambito di tali intenzioni, il Regno Unito, nell'aprile del 1925, ristabilì la convertibilità in oro della sterlina a un prezzo pari a quello precedente alla guerra.

Gli altri paesi seguirono l'esempio del Regno Unito, ripristinando la convertibilità in oro delle valute.

(Gli Stati Uniti avevano già preceduto questo movimento avendo preso un provvedimento analogo fin dal 1919).

Tuttavia si ritiene, in generale, che questo **nuovo** sistema era più simile a un *gold exchange standard* che a un *gold standard puro*, in ragione del fatto che le riserve internazionali erano costituite sia da oro che da valute convertibili in oro (per lo più sterline inglesi, dollari statunitensi e franchi francesi).

I fatti economici di questo periodo sono legati ad alcuni avvenimenti come :

- la parziale perdita di competitività internazionale del Regno Unito,
- la situazione di forte surplus della bilancia dei pagamenti della Francia

che comportarono un forte impoverimento delle riserve auree del Regno Unito e condussero a un forte spostamento di capitali a breve termine da Londra a Parigi e a New York. Quando la Francia tentò anche di convertire in oro tutte le sterline inglesi che aveva accumulato in precedenza, il Regno Unito fu costretto nel settembre del 1931 a sospendere la convertibilità della sterlina e a svalutarla; e il *gold exchange standard* ebbe termine (gli Stati Uniti abbandonarono la convertibilità del dollaro nel 1933).

Mentre la decisione della Francia di convertire in oro tutte le sterline inglesi accumulate fu la causa immediata del crollo del *gold - exchange standard*, le cause più profonde sono da ricercare in accadimenti di maggior valore e di maggior rilievo, come la mancanza di un adeguato sistema di aggiustamento degli squilibri della bilancia dei pagamenti, un flusso speculativo di capitali tra Londra e Parigi e New York e la mancanza di strutture adeguate per controllarlo e, *last but no latest*, il manifestarsi della Grande Depressione degli anni '30.

Il sistema di Bretton Woods

Nel 1944 rappresentanti degli Stati Uniti, del Regno Unito e di altri 42 paesi si incontrarono a Bretton Woods, nel New Hampshire, al fine di individuare la nuova architettura di governo dell'economia mondiale, tra cui **il sistema monetario internazionale** da rendere operativo dopo la guerra.

Il sistema monetario internazionale definito a Bretton Woods si basava sull'istituzione di un Fondo Monetario Internazionale (FMI) cui veniva assegnato un duplice compito :

1. **controllare** che i paesi seguissero un insieme di regole di condotta relative al commercio e alla finanza internazionali;
2. **fornire** strumenti finanziari (*prestiti*) ai paesi che presentassero *squilibri temporanei* di bilancia dei pagamenti.

Nei lavori preparatori del nuovo sistema monetario internazionale si scontrarono due scuole di pensiero e due progetti ben distinti e definiti : il primo che si riferiva a *Harry D. White*, Ministro del Tesoro degli USA, e l'altro che era stato proposto da *John Maynard Keynes*, capo della delegazione inglese.

Prevalse il progetto statunitense, ed il Fondo monetario internazionale iniziò a operare il 10 marzo 1947, con 30 paesi aderenti.

Con l'ammissione agli inizi del 1990 delle ex repubbliche sovietiche e di altri paesi, all'inizio del 1997 si contavano 181 membri.

A fine 2000 i paesi Membri sono 182.

Non ne sono membri soltanto pochi paesi come Cuba, Corea del Nord, Vietnam e naturalmente, Taiwan.

Il sistema di Bretton Woods era un sistema di *gold - exchange standard*, in cui la moneta convertibile era il **dollaro statunitense**.

Gli Stati Uniti, infatti, si impegnavano a mantenere fisso il prezzo dell'oro, al livello di 35 dollari per oncia, e a cambiare su richiesta dollari in oro (o viceversa) a quel prezzo, senza alcun genere di restrizioni o limitazioni.

Tutti gli altri paesi si impegnavano, invece, a **fissare** il prezzo della propria moneta in termini di dollari (e quindi, implicitamente, in termini di oro) e ad **intervenire** sui mercati dei cambi al fine di impedire al tasso di cambio di variare di oltre un punto percentuale al di sopra o al di sotto della parità.

Tutto ciò significa che ogni moneta, una volta definita dalle autorità monetarie la sua **convertibilità** in oro/dollari, veniva posta sui mercati valutari ed il suo tasso di cambio con le altre valute era determinato dalla legge della domanda e dell'offerta, ed essa poteva fluttuare liberamente all'interno dei margini di oscillazione consentita.

Se invece il tasso di cambio **si avvicinava** ai limiti dei margini di oscillazione il paese doveva intervenire sui mercati in due casi:

- per impedire che la propria moneta si deprezzasse al di sotto del punto percentuale consentito doveva acquistare monete proprie attingendo \$ US dalle proprie riserve,
- per evitare, all'opposto, un apprezzamento della propria moneta al di sopra del punto percentuale superiore, doveva acquistare \$ US, incrementando di valuta statunitense le proprie riserve internazionale

esempio :

Parità centrale - 1% Margine di oscillazione inferiore	618,75 Lit per \$	
	620.50	<i>Parità centrale - 0.75% Limite di intervento inferiore</i>
Parità centrale	625 Lit per 1 \$	
	629,50	<i>Parità centrale +0.75% Limite di intervento superiore</i>
Parità centrale + 1% Margine di oscillazione superiore	631,25 Lit per \$	

Nell'esempio si descrive il caso dell'Italia.

Il cambio Lira it./ dollaro era stato fissato a 625 Lit. per dollaro US.

I margini di oscillazione consentiti per onorare tale parità centrale erano da 618,75 a 631,25 Lit/\$ US.

Tuttavia la Banca d'Italia doveva intervenire quando il tasso di cambio **si avvicinava** ai margini di oscillazione, e non solo quando li raggiungeva.

Pertanto l'intervento della Banca Centrale italiana era previsto quando il tasso di cambio avesse raggiunto, in basso il valore di 620,25 ed in alto il valore di 629,5 Lit per \$ US.

Ciò avveniva alla fine degli anni '50 e durante i primi anni '60, periodo nel quale tutte le altre valute erano diventate pienamente convertibili in dollari e in cui il dollaro statunitense era la sola valuta di riserva internazionale da utilizzare sul mercato dei cambi.

Da ciò gli economisti deducono che in effetti il sistema nato da Bretton Woods era di fatto *un gold - dollar standard*.

Il sistema di Bretton Woods era sostanzialmente rivolto a regolare efficacemente gli scambi internazionali, che venivano documentati dalla bilancia dei pagamenti.

Poteva accadere che la Bilancia dei pagamenti di un Paese presentasse dei **deficit temporanei** ed esso era tenuto a finanziare tale deficit, attingendo, ove possibile, alle proprie riserve internazionali, ovvero ottenendo prestiti dal FMI.

Qualora, però, la esposizione internazionale di un Paese non dipendesse semplicemente da deficit temporanei e derivasse, invece, da uno **squilibrio fondamentale**, allora era consentita la modifica della parità della propria moneta, previa, naturalmente, l'approvazione del FMI, a meno che non si trattasse di variazioni di tasso di cambio di portata minore del 10%.

Non è dato di trovare, però, in nessun documento di Bretton Woods né del FMI una definizione chiara e inequivocabile di **squilibrio fondamentale**, per cui tale espressione voleva significare genericamente uno squilibrio (in eccesso o difetto, surplus o deficit) della Bilancia dei pagamenti, considerevole nei valori monetari assoluti e persistente nel tempo.

In ragione di quanto abbiamo detto è possibile considerare il sistema instaurato a Bretton Woods, almeno nella sua concezione originaria, un **regime a parità aggiustabili**, con una ingegneria costitutiva ed un meccanismo di funzionamento che mirava a mantenere una generale stabilità dei tassi di cambio conciliandola con alcuni elementi di flessibilità.

L'enfasi era comunque posta sulla rigidità dei tassi di cambio ($\pm 1\%$) ed era ampiamente giustificata dalla determinata volontà dei paesi membri del FMI di impedire il caos della finanza e del commercio internazionale subito nel periodo tra le due guerre mondiali.

L'assistenza finanziaria del FMI ai paesi membri.

Il sistema di Bretton Woods prevedeva varie forme di assistenza finanziaria a favore dei paesi membri.

La possibilità di prendere a prestito dal Fondo era limitata alla copertura dei deficit temporanei di bilancia dei pagamenti e i prestiti dovevano essere rimborsati entro tre o cinque anni, in modo da non vincolare le risorse del Fondo in prestiti a lunga scadenza.

L'assistenza *di lungo periodo* allo sviluppo doveva invece essere fornita dalla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (o Banca mondiale) e dalle sue affiliate, la Associazione Internazionale per lo Sviluppo (*International Development Association*, istituita nel 1960 per concedere prestiti a tassi agevolati ai paesi in via di sviluppo più poveri) e l'Ente Finanziario Internazionale (*International Finance Corporation*, istituito nel 1956 al fine di stimolare investimenti privati a partecipazione sia interna che estera nei paesi in via di sviluppo).

I prestiti del Fondo monetario internazionale.

Ad ogni paese che aderiva al Fondo monetario internazionale veniva assegnata una **quota** in base alla sua **importanza economica** e al **volume del suo commercio internazionale**.

La dimensione della quota di un paese determinava il suo potere di voto e la sua capacità di ottenere prestiti dal Fondo.

L'ammontare totale della sottoscrizione al Fondo fu fissata nel 1944, in 8,8 miliardi di dollari statunitensi.

Come paese più potente, agli Stati Uniti fu attribuita la quota più consistente, pari al 31% delle quote totali.

Era prevista, ogni 5 anni, la rettifica delle quote al fine di riflettere i cambiamenti nell'importanza economica relativa e nel commercio internazionale dei paesi membri.

Alla fine del 1994, la sottoscrizione totale al fondo era aumentata a 144,8 miliardi di diritti speciali di prelievo (pari a circa 205,4 miliardi di dollari) a causa sia dell'aumento del numero dei paesi membri, sia di periodici aumenti delle quote.

La quota degli Stati Uniti era scesa al 18,3 per cento del totale, quelle tedesca e giapponese erano del 5,7 per cento e quelle della Francia e del Regno Unito erano del 5,1 per cento.

Attualmente, dicembre 2000, le quote ed il potere di voto sono riportate in allegato.

All'atto dell'adesione al FMI, un paese doveva versare al Fondo la propria quota, di cui il 25% in oro ed il 75% nella propria valuta nazionale.

Sulla base della propria quota un Paese poteva ottenere prestiti per un ammontare del 25% in un singolo anno, e fino ad un totale massimo del 125% della quota in un periodo di 5 anni.

I prestiti ottenuti erano costituiti da monete convertibili, in cambio del deposito presso il Fondo di un ammontare equivalente della propria moneta.

Questo tipo di finanziamento era possibile fino a che il FMI non arrivasse a detenere valuta di un Paese pari al 200% della quota del Paese medesimo.

Il primo 25% della quota, la cosiddetta *gold tranche* (l'equivalente della quota versata in oro), poteva essere ottenuto in prestito automaticamente, senza alcuna condizione.

Per ulteriori crediti (negli anni successivi), detti *credit tranches*, le condizioni iniziavano ad essere più gravose.

Il Fondo imponeva tassi di interesse sempre più elevati e controlli e condizioni sempre maggiori in modo da *costringere* il paese in deficit ad assumere le misure opportune volte ad eliminare o ridurre il deficit stesso, e soprattutto, le ragioni fondamentali che erano alla base del deficit.

Il rimborso del debito doveva avvenire entro un periodo dai 3 ai 5 anni e comportava il riacquisto, da parte del paese, della propria valuta in cambio di altre valute convertibili approvate dal Fondo.

Le operazioni di **rimborso**, o meglio di **riacquisto della propria moneta** da parte di un Paese membro, doveva durare finché il FMI non fosse messo nelle condizioni di detenere non più del 75% della quota del paese nella valuta del paese stesso.

Per questo motivo era consentito che la restituzione dei prestiti avvenisse soltanto in valute presenti nel Fondo in misura inferiore al 75% della quota del paese che le emetteva.

Per cui poteva verificarsi questo caso :

- un paese A aveva ottenuto un prestito di valuta estera e si apprestava a restituirlo, ossia a ricomprare le proprie monete versate al fondo,
- **prima** che il paese A finisse di restituire il proprio prestito un paese B chiedeva al fondo un finanziamento nella valuta del paese A,
- la restituzione del prestito da parte del paese A sarebbe terminata appena l'ammontare della sua valuta detenuto dal Fondo avesse raggiunto il 75% della sua quota, in altre parole il paese A avrebbe ricomprato le proprie monete date in deposito al fondo, meno l'ammontare acquistato dal paese B.

Se, poi, l'ammontare della valuta di un paese detenuto dal Fondo fosse sceso al di sotto del 75% della sua quota, il paese avrebbe potuto ottenere in prestito dal Fondo la differenza, senza dover rimborsare il suo debito.

Questa era la cosiddetta *super gold tranche*.

Funzionamento ed evoluzione del sistema di Bretton Woods

Il sistema di Bretton Woods, in casi di squilibrio fondamentale, aveva previsto e soprattutto consentito modifiche delle parità centrali.

Tuttavia durante gli anni del suo funzionamento i paesi industrializzati manifestarono la tendenza a non modificare le loro parità, e lo fecero solamente in casi assolutamente necessari e solamente quando era imposto da forti pressioni speculative.

Si riteneva, infatti, che svalutare le proprie monete fosse considerato segno di debolezza dell'economia nazionale, per un paese che presentasse deficit della bilancia dei pagamenti.

Così come i paesi in surplus tendevano a non rivalutare, preferendo, al contrario, continuare ad accumulare riserve internazionali.

Ed è così che registriamo **solamente** i seguenti interventi nei paesi più importanti : nel periodo tra il 1950 e l'agosto del 1971, il Regno Unito svalutò solo nel 1967; la Francia solo nel 1957 e nel 1969; la Germania occidentale *rivalutò* nel 1961 e nel 1969; e gli Stati Uniti, l'Italia e Giappone non modificarono mai la loro parità.

I paesi in via di sviluppo, al contrario, svalutarono fin troppo spesso.

Secondo la lettura di D. Salvatore “...*la riluttanza dei paesi industrializzati ad adottare, come misura di politica economica, la modifica della parità, anche in situazioni di squilibrio fondamentale, ebbe due importanti effetti.*

In primo luogo, essa privò il sistema di Bretton Woods di gran parte della sua flessibilità e del meccanismo di aggiustamento degli squilibri di bilancia dei pagamenti.

Questo fatto svolse un ruolo fondamentale nel causare il crollo del sistema, nell'agosto del 1971.

In secondo luogo, e in connessione a quanto detto al primo punto, la riluttanza dei paesi industrializzati a cambiare la propria parità in casi di squilibrio fondamentale diede origine ad enormi e destabilizzanti movimenti internazionali di capitali, poiché dava via libera a redditizie manovre speculative a senso unico, con rischi contenuti per gli speculatori...”

La convertibilità del dollaro in oro era stata ristabilita immediatamente dopo la seconda guerra mondiale.

Le più importanti valute europee divennero convertibili, per i pagamenti relativi alle partite correnti, *de facto* nel 1958 e *de iure*, o formalmente, nel 1961.

Lo yen giapponese divenne formalmente convertibile in dollari USA e in altre valute nel 1964.

Tuttavia il sistema, oltre che facilitare le regolazioni monetarie degli scambi doveva porre la sua attenzione anche alla stabilità dei cambi, difendendosi nei confronti dei flussi di capitali speculativi, per cui era permesso che fossero messe in atto restrizioni relative ai movimenti di capitale per consentire ai paesi una qualche protezione nei confronti dei flussi destabilizzanti di capitali.

Ma, nonostante tali restrizioni, il dopoguerra fu caratterizzato da periodi di forti movimenti di capitale destabilizzanti, che divennero sempre più frequenti e sempre più dannosi, culminando nel crollo del sistema di Bretton Woods nell'agosto del 1971.

Questi consistenti flussi destabilizzanti di moneta «**calda**» furono facilitati dalla formazione e dalla rapida crescita dei *mercati delle eurovalute*, dovuti alla prepotente emissione di **eurodollari** sui mercati europei, durante gli anni Sessanta.

Se percorriamo la storia degli avvenimenti economici dal 1945 al 1971 incontriamo avvenimenti importanti ed una evoluzione delle condizioni economiche dei paesi del mondo che avevano fatto variare decisamente le condizioni generali su cui si erano basati gli accordi di Bretton Woods e la istituzione del FMI.

Per questa ragione, nel tentativo di adeguarsi a tali cambiamenti, nel corso degli anni il sistema di Bretton Woods si modificò fino al 1971 in molte importanti direzioni.

Nel 1962 furono stipulati gli **Accordi Generali di Prestito (General Arrangements to Borrow, AGP ovvero GAB)**, con i quali il FMI si accordò con il cosiddetto "Gruppo dei dieci" paesi più industrializzati (Stati Uniti, Regno Unito, Germania occidentale, Giappone, Francia, Italia, Canada, Olanda, Belgio e Svezia) e con la Svizzera al fine di ottenere una integrazione delle proprie risorse, fino a un limite massimo di 6 miliardi di dollari, per finanziare i paesi con problemi di bilancia dei pagamenti.

Questa somma di 6 miliardi di dollari era aggiuntiva rispetto ai periodici aumenti delle quote previsti dagli accordi che istituivano a FMI.

Gli Accordi Generali di prestito furono rinnovati ed estesi negli anni seguenti.

A partire dai primi anni Sessanta, fu poi introdotta una nuova forma di finanziamento attraverso la negoziazione di accordi di massima (*stand-by arrangements*) tra i paesi membri ed il FMI.

Questa nuova forma di finanziamento ottenuta da tali accordi si materializzava in una autorizzazione anticipata per futuri prestiti che un paese avrebbe ottenuto dal Fondo.

Con la negoziazione dell'accordo *stand-by fosse*, il paese pagava una piccola commissione pari allo 0,25% dell'ammontare pattuito.

Al momento della necessità esso era in grado di ottenere in prestito *immediatamente*, somme fino all'ammontare dell'entità negoziata e ad un tasso di interesse del 5,5% annuo sui fondi effettivamente presi a prestito.

Gli accordi *stand-by* rappresentavano un primo tentativo di risposta e di difesa contro previsti o prevedibili flussi destabilizzanti di capitali speculativi, che in gergo veniva definita come moneta "**calda**".

Per quanto riguarda l'ammontare delle quote del FMI, dopo molti aumenti, le risorse totali del Fondo raggiunsero 28,5 miliardi di dollari nel 1971 (di cui 6,7 miliardi, circa il 23,5%, erano la quota degli Stati Uniti). Alla fine del 1971 il Fondo aveva prestato circa 22 miliardi di dollari (in gran parte dopo il 1956), e di questi, circa 4 miliardi di dollari non erano ancora stati restituiti.

Circa l'ammontare dei prestiti da poter richiedere, il Fondo, inoltre, cambiò le regole e consentì ai paesi membri di chiedere in prestito fino al **50%** delle loro quote in ogni singolo anno (anziché il **25%**).

Un altro strumento predisposto per intervenire sui mercati dei cambi al fine di contrastare gli effetti dei flussi speculativi fu costituito dai cosiddetti **accordi di riporto** (*swap arrangements*).

Una banca centrale che si trovasse a fronteggiare consistenti flussi di capitali liquidi poteva vendere a termine la valuta estera, al fine di aumentare lo sconto a termine o ridurre il premio a termine sulla valuta estera e scoraggiare i flussi destabilizzanti di moneta speculativa.

Gli accordi di riporto erano negoziati per periodi specifici di tempo e con tassi di cambio garantiti. Alla scadenza del periodo, essi potevano o essere compensati da una transazione inversa o essere rinegoziati per un altro periodo.

Gli Stati Uniti e i paesi europei negoziarono molti di questi accordi di riporto durante gli anni Sessanta.

Ma il più significativo cambiamento introdotto nel sistema di Bretton Woods durante il periodo dal 1947 al 1971 fu la creazione **dei Diritti speciali di prelievo (DSP)**, finalizzata a integrare le riserve internazionali composte da oro, valute estere e posizione di riserva presso il FMI.

Essi furono chiamati a volte *oro cartaceo*, e costituiscono voci contabili nei libri del FMI.

A fronte dei DSP non vi è né oro né altra valuta; essi rappresentano piuttosto vere e proprie riserve internazionali create dal FMI.

Il loro valore trae origine dalla decisione comune dei paesi membri di conferire loro tale valore.

I DSP possono essere usati solo nelle transazioni tra banche centrali per regolare deficit e surplus di bilancia dei pagamenti e non possono essere usati in transazioni commerciali private.

Un onere dell'1,5% (in seguito aumentato al 5% ed ora determinato in base ai tassi di mercato) era applicato sull'eccesso positivo o negativo di DSP che un paese possedeva rispetto all'ammontare collocato presso il FMI.

L'origine di questa regola era il tentativo di esercitare pressioni sia sui paesi in deficit che sui paesi in surplus affinché correggessero gli squilibri di bilancia dei pagamenti.

Nella riunione del FMI del 1967 a Rio de Janeiro fu decisa la creazione di DSP per un ammontare di 9,5 miliardi di dollari, da distribuire ai paesi membri in base alle loro quote del FMI, in tre diverse emissioni, nel gennaio del 1970, del 1971 e del 1972.

Ulteriori collocazioni di DSP furono attuate nel periodo tra il 1979 e il 1981 e successivamente.

Il **valore** di un DSP fu originariamente posto **uguale al valore di un dollaro USA**; ma aumentò al di sopra di tale valore in conseguenza delle svalutazioni del dollaro del 1971 e del 1973.

A partire dal 1974 il valore dei DSP fu agganciato ad un **paniere di valute**.

Unità valutarie nel basket di DSP

(quantità della moneta nel paniere: * valore assoluto ** valore percentuale)

Valuta	7/1/1974		7/1/1978		1/1/1981		1/1/1986		1/1/1991	
	*	**	*	**	*	**	*	**	*	**
Dollaro USA	0.4	33	0.4	33	0.540	42	0.452	42	0.572	40
Marco tedesco	0.38	12.5	0.32	12.5	0.46	19	0.527	19	0.453	21
Yen giapponese	26	7.5	21	7.5	34	13	33.4	15	31.8	17
Franco francese	0.44	7.5	0.42	7.5	0.74	13	1.02	12	0.8	11
Sterlina inglese	0.045	9	0.05	7.5	0.071	13	0.0893	12	0.0812	11
Lira italiana	47	6	52	5						
Fiorino olandese	0.14	4.5	0.14	5						
Franco belga	1.6	3.5	1.6	4						
Riyan saudita			0.13	3						
Corona svedese	0.13	2.5	0.11	2						
Rial iraniano			1.7	2						
Dollaro australiano	0.012	1.5	0.017	1.5						
Corona danese	0.11	1.5								
Peseta spagnola	1.1	1.5	1.5	1.5						
Corona norvegese	0.099	1.5	0.1	1.5						
Shilling austriaco	0.22	1.0	0.28	1.5						
Rand sudafricano	0.0082	1								

Per effetto della istituzione dell'euro la quota del franco francese e del marco tedesco è stata istituita da un corrispondente valore di euro.

Per cui la composizione del DSP attualmente appare come di seguito riportata, riferendosi al 31 luglio 2000.

Moneta	Ammontare	Tasso di cambio	Valore equivalente in \$ US
Euro x marco tedesco	0.2280	0.92430	0.210740
Euro x franco francese	0.1239	0.92430	0.114521
Yen	27.200	109.3800	0.248674
Lira sterlina	0.1050	1.49820	0.157311
Dollaro US	0.5821	1.0000	0.582100
		1 DSP	1.344530 \$ US
1 dollaro US = 0.761414 DSP			

Nel 1961 un gruppo di paesi industrializzati sotto la *leadership degli Stati Uniti* istituì il cosiddetto *pool dell'oro*, al fine di vendere l'oro, detenuto nelle riserve ufficiali, sul mercato di Londra, nel tentativo di impedire che il prezzo dell'oro aumentasse rispetto al prezzo ufficiale di 35 dollari l'oncia.

Questa attività fu interrotta in conseguenza della crisi dell'oro del 1968, anno in cui fu istituito un *doppio mercato dell'oro*.

Questo manteneva il prezzo del metallo a 35 dollari l'oncia nelle transazioni ufficiali tra le banche centrali; mentre consentiva che il suo prezzo commerciale aumentasse al di sopra del prezzo ufficiale e fosse determinato dalle forze della domanda e dell'offerta di mercato.

Queste misure furono adottate per evitare l'esaurimento delle riserve auree degli Stati Uniti.

Deficit di bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e crollo del sistema di Bretton Woods.

Si ritiene che in qualche modo ci possa essere una relazione tra tendenza cronica degli Stati Uniti a presentare **deficit di bilancia dei pagamenti** in gran parte del periodo del dopoguerra e crollo del sistema di Bretton Woods nell'agosto del 1971.

In effetti, esaminando i dati macroeconomici che vanno dal 1945 al 1949, gli Stati Uniti presentarono forti surplus di bilancia dei pagamenti nei confronti dei paesi europei, sicché

la estensione del finanziamento del Piano Marshall può essere interpretata come un aiuto ai paesi europei perché avessero risorse monetarie sufficienti per azzerare i loro deficit.

Ma, avviatasi la ripresa europea alla fine degli anni '50, avvertiamo una inversione di tendenza che porta la bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti a presentare deficit.

Fino al 1957 i deficit statunitensi furono piuttosto contenuti, ammontando in media a un miliardo di dollari l'anno, tuttavia questa situazione complessiva di deficit da parte degli USA verso Giappone e paesi Europei permise ad essi di costituire le proprie riserve internazionali di dollari.

Gli inizi degli anni '60 rappresentò in periodo cosiddetto "*della scarsità del dollaro*", in cui gli USA seguivano la norma di regolare i propri deficit di bilancia essenzialmente in dollari.

D'altra canto, i paesi che presentavano surplus di bilancia erano ben lieti di ottenere dollari perché:

1. vigeva sempre la regola per la quale gli Stati Uniti avrebbero convertito i dollari in oro al prezzo fisso di \$35 l'oncia, in modo che il dollaro era "**buono come l'oro**";
2. il dollaro era accettato da tutti i partner delle transazioni internazionali, che vuol dire anche che esso rappresentava o meglio era realmente una valuta internazionale;
3. i depositi in oro non fruttavano nessun interesse, cosa che invece accadeva con le riserve in dollari.

Ma possiamo datare 1958 l'anno in cui i deficit della bilancia dei pagamenti statunitense incominciarono ad aumentare drasticamente raggiungendo valori pari, nella media, a 3 miliardi di dollari l'anno.

Le cause immediate di tali deficit sono da ritrovare nei consistenti deflussi di capitali (per lo più costituiti da investimenti diretti in Europa) e, nell'elevato tasso di inflazione che gli studiosi ricollegano alla creazione di moneta avvenuta durante la guerra del Vietnam e che manifestarono i loro effetti disastrosi a partire dal 1968.

Il finanziamento del deficit della bilancia dei pagamenti fu effettuato essenzialmente con dollari e ciò causò nel mondo ad un aumento delle riserve ufficiali in dollari

- dai 13 miliardi di dollari del 1949
- ai 40 miliardi del 1970.

E questo senza tener conto della enorme quantità di dollari detenuti dai privati in giro per il mondo, che si ritiene anche più consistente delle riserve ufficiali detenute dalle banche centrali.

D'altro canto anche le riserve auree degli Stati Uniti si erano contratte

- dai 25 miliardi di dollari del 1949
- fino agli 11 miliardi del 1970.

Il provvedimento che era previsto dalle carte istitutive del FMI e le regole della economia avrebbero potuto suggerire alle autorità monetarie Statunitensi di correggere i deficit della propria bilancia dei pagamenti mediante lo strumento della svalutazione del dollaro

ma esse si rendevano conto in pieno che tale politica non le era permessa in virtù del fatto che il dollaro era una o meglio **la** valuta internazionale,

Furono costretti allora ad adottare piuttosto un insieme di altre politiche, che non sortirono gli effetti sperati.

Sul piano interno una delle politiche fu rappresentata dal tentativo, messo in atto nei primi anni Sessanta, di tenere alti i tassi di interesse a breve termine tenendo contemporaneamente bassi i tassi di interesse a lungo termine, tutto questo con l'intendimento di :

- scoraggiare le fuoriuscite di capitali a breve termine, con la prima misura,
- stimolare la crescita interna, con la seconda politica.

Sul piano esterno effettuarono interventi :

- sui mercati a termine vendendo valute forti, come il marco tedesco, per aumentare lo sconto a termine e scoraggiare i deflussi di capitali liquidi,
- sui mercati a pronti sostenendo il dollaro.

Ulteriori misure furono attuate per sostenere le esportazioni, ridurre le spese militari e gli altri tipi di spesa pubblica all'estero e vincolare gran parte dei propri aiuti internazionali alla condizione che fossero spesi negli USA.

Introdussero inoltre, nel periodo 1963-68, un insieme di misure di controllo diretto sulle esportazioni di capitali.

auree stesse. Ma deficit di bilancia dei pagamenti persistevano e si incrementavano nel tempo, procurando una contrazione delle riserve auree degli Stati Uniti sicché **l'ammontare di dollari detenuto all'estero crebbe al punto che, nei primi anni Sessanta, esso cominciò ad essere superiore all'ammontare delle riserve**

Intervennero allora, per scoraggiare le richieste presso la Federal Reserve, da parte degli operatori ufficiali esteri, di conversione dei dollari in eccesso in oro con conseguenti ulteriori riduzioni delle proprie riserve auree, creando i cosiddetti **Roosa bonds** .

Questi erano titoli del Tesoro a medio termine denominati in dollari ma con una garanzia sul tasso di cambio.

Nonostante ciò, le riserve auree degli Stati Uniti continuarono a contrarsi, mentre l'ammontare di dollari detenuto nelle riserve dei paesi esteri continuò ad aumentare finché, nel 1970, esso risultava più del quadruplo delle riserve auree degli Stati Uniti.

Di fronte a tali fatti divenne evidente la necessità di un riallineamento delle parità, che doveva avvenire con una rivalutazione delle monete forti del Giappone e della Germania ed una svalutazione del dollaro US.

Sicché nel periodo che va da metà del 1970 fino ai primi mesi del 1971 si assistette ai ripetuti tentativi degli USA volti a spingere i paesi in surplus, in particolare la Germania occidentale e il Giappone, a rivalutare le proprie monete.

I tentativi rimasero infruttuosi e di conseguenza si innescò un fenomeno di aspettative per una imminente svalutazione del dollaro USA.

Contemporaneamente assistevamo ad una completa integrazione dei mercati valutari internazionale attraverso i mercati degli eurodollari .

Questi fenomeni di integrazione dei mercati delle eurovalute e di emissione di eurodollari in quantità *incontrollabile* portò irrimediabilmente a flussi di capitali destabilizzanti che andavano dal dollaro verso altre valute più forti, in particolare il marco tedesco, lo yen giapponese e il franco svizzero.

Avvenne così che il 15 agosto del 1971, il presidente Nixon fu costretto a sospendere la convertibilità del dollaro in oro.

“...Lo "sportello dell'oro" era stato chiuso. Il sistema di Bretton Woods era morto...”

La mancanza di disponibilità della Germania e del Giappone a rivalutare le proprie valute obbligò gli Stati Uniti a svalutare il dollaro, facendo così crollare il sistema di Bretton Woods.

Si ritiene che la causa di tutto ciò abbia più natura politica generale che non di tecnica o politica monetaria.

...”Si tendeva a togliere agli Stati Uniti la posizione unica di "banchiere del mondo" o di portare via agli Stati Uniti questo "esorbitante" privilegio (per usare le parole di Charles de Gaulle).

L'ironia di tutto ciò è che il dollaro rimase, dopo il crollo del sistema di Bretton Woods nell'agosto del 1971 e perfino dopo che fu instaurato, nel marzo del 1973, un regime di fluttuazione del dollaro, una moneta internazionale senza alcuna convertibilità in oro...”

Il crollo del sistema di Bretton Woods

Come abbiamo visto prima esposto in precedenza, la causa *immediata* del crollo del sistema di Bretton Woods fu l'aspettativa, che prevalse tra la fine del 1970 l'inizio del 1971, che, a fronte degli enormi deficit di bilancia dei pagamenti, gli Stati Uniti sarebbero stati costretti a svalutare il dollaro.

Ciò portò a massicce fughe di capitali liquidi dagli Stati Uniti che spinsero a presidente Nixon a **sospendere la convertibilità del dollaro in oro il 15 agosto 1951** e a imporre una **sovrattassa temporanea del 10% sulle importazioni**.

Nel dicembre 1971 rappresentanti dei paesi del Gruppo dei Dieci si incontrarono a Washington presso la *Smithsonian Institution* e si accordarono per aumentare il prezzo in dollari dell'oro **da 35 a 38** dollari l'oncia.

Ciò implicò una svalutazione del dollaro di circa il 9%.

Al tempo stesso, il marco tedesco fu rivalutato di circa il 17%, lo yen giapponese di circa il 14% e altre valute in misura più contenuta rispetto al dollaro.

Inoltre i margini di fluttuazione furono estesi dall'1 al 2,25% in entrambe le direzioni rispetto alle nuove parità e gli Stati Uniti revocarono la sovrattassa del 10%.

Poiché il dollaro rimase non convertibile in oro, il sistema monetario internazionale si era così trasformato in un regime di **dollar standard**.

Ci fu grande entusiasmo americano o filo americano intorno alla preparazione ed al raggiungimento dell'accordo smithsoniano (*Smithsonian Agreement*), definito da qualcuno come il più significativo accordo monetario nella storia del mondo, nella previsione della amministrazione americana che il dollaro non sarebbe stato mai più svalutato.

Tuttavia... già nel 1972, in seguito a un altro enorme deficit di bilancia dei pagamenti (dieci miliardi di dollari, si stima...) apparve che *forse* l'accordo smithsoniano non funzionava e che si rendeva necessaria un'altra svalutazione del dollaro.

Si rinnovò l'aspettativa della svalutazione prossima a venire che portò necessariamente a nuove speculazioni nei confronti del dollaro, e nel febbraio 1973 gli Stati Uniti furono nuovamente obbligati a svalutare il dollaro, questa volta di circa il 10% (svalutazione ottenuta attraverso l'aumento del prezzo ufficiale del dollaro fino a \$42,22 l'oncia, pur rimanendo il dollaro non convertibile in oro).

Il serpente monetario.

Di fronte a questa violentissima crisi del sistema monetario internazionale ed alla crisi del dollaro, i paesi membri della Comunità Europea decisero di intervenire con un accordo monetario e, nel marzo del 1972, i sei paesi originariamente membri del Mercato comune europeo decisero di lasciar fluttuare le loro monete **congiuntamente rispetto al dollaro**, con una banda *totale* di fluttuazione di soli 2,25 punti percentuali, anziché dei 4,5 punti concordati nel dicembre del 1971.

Questo fu denominato *il 'serpente' europeo*, o il "**serpente nel tunnel**" e durò fino al marzo del 1973.

Tuttavia nel marzo 1973 la speculazione internazionale si manifestò ancora e con maggior vigore ed allora le autorità monetarie dei principali paesi industrializzati intervennero con decisioni diverse, in ordine all'aggancio con il valore del dollaro :

- il dollaro USA, la sterlina inglese, lo yen giapponese, la lira italiana, il dollaro canadese e il franco svizzero : decisero di lasciar fluttuare le proprie monete indipendentemente

- il marco **tedesco**, il franco **francese** e le valute di altri sei paesi dell'Europa centrale e settentrionale: decisero di lasciar fluttuare congiuntamente, con le regole del *serpente*..

Era nato così il regime di cambi a fluttuazione amministrata attualmente in vigore.

La Francia abbandonò il serpente nel 1974, la Norvegia nel 1977 e la Svezia nel 1978 (il Regno Unito, l'Italia e l'Irlanda non vi avevano aderito per nulla).

Funzionamento del sistema attuale

Dal marzo 1973 la comunità internazionale si avvale di un regime di cambi a fluttuazione amministrata o controllata.

Le autorità monetarie nazionali intervengono sui mercati dei cambi per **contrastare le fluttuazioni di breve periodo dei tassi di cambio senza tentare di incidere sugli andamenti di lungo periodo.**

Si dice, in gergo, che le autorità monetarie intervengono con una politica di *leaning against the wind* (opporsi al vento).

Tutto questo non è scaturito da un accordo che abbia modificato o integrato la realtà del FMI; accordo e modifica da tutti auspicati ma non ancora attuati; ma è scaturito **pragmaticamente** dalle circostanze derivanti dal crollo del sistema di Bretton Woods, ossia le condizioni caotiche nei mercati dei cambi e le relevantissime manovre speculative destabilizzanti.

Dopo il 1973 si temette molto che senza regole certe molti paesi avrebbero potuto essere tentati di attuare svalutazioni competitive del tasso di cambio (per stimolare le proprie esportazioni), che avrebbero potuto riportare la situazione monetaria internazionale alle condizioni caotiche degli anni Trenta e si cercò quindi di realizzare **un nuovo sistema monetario.**

Tuttavia, i timori su potenziali abusi non si materializzarono, per cui tutti i tentativi di fissare delle regole per la fluttuazione furono abbandonati.

Di fatto nel 1976 furono stipulati gli **accordi della Giamaica** che riconoscevano formalmente il regime a fluttuazione controllata e consentivano ai paesi la scelta del regime di cambio fintanto che le loro azioni non si fossero rivelate dannose per i partner commerciali e per l'economia mondiale.

Gli accordi della Giamaica furono ratificati ed entrarono in vigore nell'aprile del 1978.

All'inizio del 1997, almeno due terzi dei 181 paesi che erano membri del FMI avevano optato per una qualche forma di flessibilità dei cambi.

Tra questi paesi che hanno scelto una qualche forma di flessibilità erano inclusi tutti i maggiori paesi industrializzati e molti dei grandi paesi in via di sviluppo, sicché è possibile affermare che circa i quattro quinti del commercio internazionale complessivo si svolgono tra paesi che hanno adottato una politica monetaria internazionale tendente ad amministrare le variazioni del proprio tasso di cambio, in maniera indipendente, in generale o in maniera congiunta come avveniva per la Comunità economica europea prima della creazione dell'euro.

La gran parte dei paesi rimanenti ha ancorato la propria valuta a qualche altra valuta, come al dollaro statunitense, al franco francese, ai Diritti speciali di prelievo, o a un paniere di valute.

Per un dettaglio maggiore vedasi l'allegato.

Il Sistema monetario europeo (SME)

Nel marzo 1979 l'Unione europea (UE) istituì il Sistema monetario europeo (SME) come elemento di una più generale tendenza verso una maggiore integrazione monetaria tra i paesi membri.

Lo SME comportò la creazione dell'Unità di conto europea (ECU) e l'adozione della regola secondo cui i paesi membri mantenevano i tassi di cambio delle proprie valute entro margini di fluttuazione del 2,25% rispetto a quelle degli altri paesi della comunità (sicché le valute europee fluttuavano *congiuntamente* nei confronti del dollaro e delle altre valute).

Inoltre fu istituito il Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECOM) teso a fornire assistenza a breve e medio termine ai paesi membri con problemi di bilancia dei pagamenti.

Nel giugno del 1989 un comitato presieduto da Jacques Delors, presidente della Commissione europea, caldeggiò una transizione in tre fasi verso l'obiettivo dell'unione monetaria, caratterizzata da una moneta unica ed una Banca centrale europea (BCE), da realizzare entro il 1998.

Su questo progetto per raggiungere la completa unione monetaria i membri della Comunità, hanno sottoscritto il trattato istitutivo dell'UE, il TUE, più noto con il nome di **Trattato di Maastricht**.

Ma nella vita dello SME, nella fase precedente all'Euro, è bene ricordare che di fronte ai disordini finanziari e alla recessione, il Regno Unito e l'Italia decisero di abbandonare gli accordi di cambio dello SME nel settembre del 1992 e nell'agosto del 1993 i restanti membri dello SME ampliarono la banda di oscillazione a ± 15 per cento.

(vds. Allegato n.2)

Ma, indipendentemente dalla vicende dello SME e dell'euro, che rappresentano una parte delle valute internazionali, **nell'attuale regime a fluttuazione controllata** i paesi hanno sempre bisogno di riserve internazionali al fine di intervenire sui mercati dei cambi per controllare le fluttuazioni di breve periodo del tasso di cambio.

Attualmente tali interventi sono ancora effettuati prevalentemente in **dollari**, anche se le speranze sono che trascorso il primo periodo di aggiustamento, l'euro possa assumere il giusto peso che le compete e possa diventare anch'esso una valuta di riserva.

Per quanto riguarda il ruolo dell'oro è d'uopo ricordare che nel gennaio del 1975, per la prima volta dal 1933, fu consentito ai cittadini degli Stati Uniti di detenere oro e gli Stati Uniti vendettero una piccola porzione delle proprie riserve auree sul libero mercato.

Il prezzo dell'oro sul mercato di Londra aumentò al di sopra di 800 dollari l'oncia nel gennaio del 1980; ma in seguito cadde rapidamente e si stabilizzò a un valore pari a circa la metà del prezzo massimo raggiunto (350 dollari l'oncia all'inizio del 1997).

Come parte degli accordi della Giamaica, il FMI vendette un sesto dell'oro in suo possesso sul mercato libero tra il 1976 ed il 1980 (destinandone i proventi ad aiuti ai paesi in via di sviluppo più poveri) al fine di mostrare la propria determinazione a eliminare l'oro come attività di riserva internazionale.

Il prezzo ufficiale dell'oro fu abolito e si convenne di non attuare più transazioni in oro tra il FMI e i paesi membri.

Il Fondo monetario internazionale continuò inoltre a valutare le proprie riserve auree al prezzo ufficiale precedente al 1971 di 35 dollari o 35 Diritti speciali di Prelievo l'oncia.

Ma di certo ci vorrà del tempo prima che l'oro sia completamente eliminato dalle riserve internazionali, se mai questo accadrà.

Anche se un passo in questo senso è stato effettuato dalle banche centrali del sistema euro, che durante il 1999 hanno posto sul mercato una consistente parte delle proprie riserve di oro.

Funzionamento attuale del FMI.

Di recente sono stati apportati molti cambiamenti al funzionamento del Fondo monetario internazionale. Le quote dei paesi membri del FMI sono state aumentate a più riprese, cosicché all'inizio del 1997 le risorse del Fondo erano complessivamente pari a 203 miliardi di dollari (a partire da un valore iniziale di 8,8 miliardi di dollari del 1947).

I paesi membri devono generalmente pagare il 25% di ogni aumento della propria quota in Diritti speciali di prelievo oppure in altre valute di paesi membri a scelta del Fondo, con la loro approvazione; il rimanente dell'aumento di quota viene pagato da ciascun paese ne l-

la propria valuta. I nuovi paesi membri pagano la loro quota allo stesso modo. La vecchia *gold tranche* viene ora definita **reserve o first credit tranche**.

Il FMI ha inoltre rinnovato ed esteso numerose volte gli Accordi generali di prestito (AGP) dalla loro istituzione nel 1962, e all'inizio del 1997 essi erano di \$24 miliardi.

Altri \$2 miliardi possono essere presi in prestito in base all'accordo associato con la Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA).

All'inizio del 1997, il FMI ha negoziato un Nuovo accordo di prestito (NAP) in base al quale 25 Stati e istituzioni partecipanti hanno deciso di prestare fino a DSP 34 miliardi (circa \$47 miliardi) per incrementare l'AGP per un periodo di cinque anni (con possibile rinnovo).

I banchieri centrali hanno anche esteso i loro accordi di scambio ad oltre \$54 miliardi e i loro accordi *stand by* a \$32 miliardi.

Le regole di prestito del Fondo sono anche state rese più flessibili; sono stati aggiunti inoltre nuovi servizi di credito che hanno aumentato enormemente l'ammontare massimo di credito ottenibile da ciascun paese membro. Ma questo ammontare massimo di credito consta di molte differenti linee di credito, ciascuna soggetta a diverse condizioni.

I prestiti del Fondo monetario internazionale sono attualmente specificati in termini di Diritti speciali di prelievo. Su di essi si paga un onere iniziale e un interesse proporzionale alla durata del prestito, alle agevolazioni applicate e ai tassi di interesse di mercato prevalenti.

Il Fondo ha recentemente esteso le proprie competenze, oltre a quella usuale di sorveglianza sulle politiche di cambio dei paesi membri, fino ad includere aiuti finalizzati anche al superamento di problemi strutturali.

I **nuovi servizi** di credito previsti dal Fondo monetario internazionale comprendono:

1. **il servizio di estensione del credito** (*Extended Fund Facility*), istituito nel 1974, consente ai paesi membri di ritirare fino al 140% della propria quota nel corso di un periodo di tre o quattro anni per far fronte a problemi strutturali di bilancia dei pagamenti;
2. **il servizio di credito per gli aggiustamenti strutturali** (*Structural Adjustment Facility*), istituito nel 1986, distribuisce risorse a titolo di concessione a paesi membri in via di sviluppo a basso reddito che si trovino in situazione di deficit persistenti di bilancia dei pagamenti, risorse finalizzate alla realizzazione di Programmi macroeconomici e di aggiustamento strutturale a medio termine;
3. **il servizio integrativo del credito per gli aggiustamenti strutturali** (*Structural Adjustment Facility*) istituito nel 1988 per integrare il servizio descritto al punto precedente;
4. **il servizio di finanziamento di squilibri contingenti** (*Compensatory Contingency Financing Facility*), originariamente istituito nel 1963, consente ad ogni

Paese membro di ottenere fino al 100% della propria quota al fine di fronteggiare una caduta temporanea dei proventi delle esportazioni o un aumento del costo delle importazioni di cereali dovuti a shock esterni avversi non prevedibili e che sono al di fuori delle possibilità di controllo del singolo paese;

5. **il servizio di finanziamento delle riserve cuscinetto** (*Buffer Stock Financing Facility*), istituito nel 1969, permette ai paesi membri di ritirare fino al 50% delle proprie quote per finanziare un programma, approvato da accordi internazionali, volto alla creazione di riserve cuscinetto (*buffer stocks*);
6. **lo sportello petrolifero** (*Oil Facility*) consisteva nell'offerta, a paesi membri in deficit, di prestiti a tassi agevolati sulla base di fondi che il FMI raccoglieva presso i paesi esportatori di petrolio. Quest'ultimo servizio fu istituito nel 1974 dopo il brusco aumento dei prezzi del petrolio e fu esteso nel 1975, ma entro il 1976 la linea di credito disponibile era stata completamente utilizzata per un totale di 6,9 miliardi di DSP (circa 9,9 miliardi di dollari secondo il tasso di cambio di fine 1991) e fu **eliminato** alla fine del 1991 (poiché i prezzi reali del petrolio sono ora più bassi che nel 1973).
7. **Systemic Transformation Facility** (*STF*), è stata creata nell'aprile del 1993 per estendere l'aiuto finanziario alla Russia, le altre Repubbliche ex sovietiche, e le altre economie in transizione nell'Europa dell'Est e altrove che stavano sperimentando difficoltà di bilancia dei pagamenti dovute a gravi disordini nei loro tradizionali accordi di commercio e di pagamento.

Ogni Paese membro attualmente può ottenere fino al 300 per cento della sua quota per ogni singolo anno, o tre volte il vecchio limite cumulativo del 100 per cento.

Inoltre i finanziamenti del Fondo hanno cambiato significativamente anche il tipo di Paese.

All'inizio, e fino alla fine degli anni '60 più della metà delle risorse venivano utilizzate dai paesi industrializzati, e i prestiti venivano concessi soprattutto per superare problemi di breve periodo di bilancia dei pagamenti.

A partire da metà degli anni '70 la maggior parte dei prestiti è stata fatta a paesi in via di sviluppo e una parte crescente di questi prestiti è stata concessa a medio termine per superare problemi strutturali.

A partire dal 1982, di fronte agli enormi problemi del **debito internazionale** di molti paesi in via di sviluppo, e in particolare dei grandi paesi dell'America Latina, il FMI si è impegnato in un insieme di interventi miranti a modificare le scadenze o addirittura la cancellazione del debito.

Tuttavia vi sono delle regole ben precise da rispettare in questi interventi strutturali del FMI.

Come condizione per l'erogazione di prestiti addizionali o aiuti speciali, il Fondo richiede normalmente

- una riduzione della spesa pubblica,
- una diminuzione della crescita dell'offerta di moneta,
- un temperamento negli aumenti salariali

il tutto finalizzato alla riduzione delle importazioni, all'aumento delle esportazioni per rendere il paese più autosufficiente (vds. *import substitution*).

Questa impostazione di regole spesso viene considerato come un potere di condizionamento da parte del FMI sulle economie dei paesi debitori, e non sempre è accettato senza discussioni.

Hanno spesso comportato accuse verso il FMI che secondo alcuni non terrebbe nel giusto conto i bisogni sociali dei paesi debitori e si muoverebbe con politiche che sono "*tutta testa e niente cuore*".

In seguito a questi e ad altri avvenimenti, negli anni più recenti, il FMI è divenuto più flessibile nella sua attività di credito, cominciando anche a concedere prestiti a medio termine per superare problemi strutturali (mentre questa era stata una prerogativa esclusiva, in precedenza, della Banca mondiale).

Problemi dell'attuale sistema monetario internazionale

Attualmente, la comunità internazionale deve fronteggiare un insieme di seri problemi monetari internazionali, tutti strettamente correlati.

Uno dei più gravi è l'eccessiva volatilità dei tassi di cambio e il persistere di ampi squilibri nei tassi di cambio nel regime a fluttuazione controllata attualmente in vigore.

Si è visto che, sin dal 1973, i tassi di cambio sono stati caratterizzati da un'elevata volatilità e dal fenomeno *dell'overshooting*.

Si ritiene che tutto ciò possa avere ripercussioni negative sul flusso del commercio internazionale e che, quindi, nell'attuale regime a fluttuazione controllata, si possono creare ampi squilibri nei tassi di cambio che possono persistere per molti anni.

Come esempio in tal senso, si può considerare l'eccessivo apprezzamento del dollaro nel periodo tra il 1980 e il 1985 e il suo rapido deprezzamento, persino più consistente, verificatosi dal febbraio 1985 alla fine del 1990.

Più di recente, il tasso di cambio dollaro - yen ha oscillato da 85 yen per dollaro nell'aprile 1995 a più di 120 yen per dollaro nel febbraio 1996.

Ancora più recenti sono le vicende dell'euro e del rapporto di continuo deprezzamento della nuova moneta europea nei confronti delle altre valute internazionali, ma soprattutto della valuta statunitense.

L'Euro, nato per contribuire la stabilità dei mercati valutari sembra ancora non aver trovato la strada giusta per raggiungere l'obiettivo previsto.

L'eccessivo apprezzamento del dollaro che si è manifestato nella prima metà degli anni '80 è stato associato a enormi deficit del bilancio federale degli Stati Uniti e a fortissime pressioni nella direzione di un inasprimento delle misure protezionistiche.

Si ritiene che la crescente sopravvalutazione del dollaro dal 1980 al 1985 fu strettamente collegata agli enormi deficit del bilancio federale degli Stati Uniti, che portarono a elevati tassi di interesse reali e attrassero ingenti flussi di capitale negli Stati Uniti.

Questi enormi deficit di bilancio e questi afflussi di capitale hanno trasformato gli Stati Uniti, verso la metà del 1985, da paese creditore (come si addice a uno dei paesi più ricchi del mondo) a paese debitore, per la prima volta dal 1994.

In quest'ultimo quindici anni abbiamo rilevato il persistere degli squilibri nei mercati valutari, l'insorgere di numerose crisi finanziarie e la grande variabilità del tasso di cambio che hanno portato a ripetute richieste di modifica dell'attuale sistema monetario internazionale.

Variano le ipotesi di partenza, in relazione alle differenze impostazioni dottrinali o politiche, ma indipendentemente da esse comune pare il concetto **di stabilire delle zone "obiettivo" (margini di fluttuazione consentiti) per le principali valute**, nonché l'intendimento di realizzare **maggior cooperazione e coordinamento** delle politiche economiche tra i principali paesi.

Sembra, qualche volta, che al vecchio dibattito sui vantaggi di un regime di cambi fissi rispetto a un regime di cambi flessibili siano state sostituite discussioni sul grado ottimo di flessibilità del cambio e di **cooperazione** tra i paesi nelle decisioni di politica economica.

Un certo aumento della cooperazione si è effettivamente manifestato in anni recenti.

Ad esempio, nel settembre del **1985**, gli Stati Uniti negoziarono con la Germania, il Giappone, la Francia e il Regno Unito (nel cosiddetto **Accordo del Plaza**, svoltosi a New York) uno sforzo coordinato per intervenire nei mercati dei cambi allo scopo di ridurre il valore del dollaro.

Nel febbraio del 1987, i paesi del G-7 concordarono al Louvre di stabilire margini di riferimento indicativi o zone obiettivo per i tassi di cambio tra dollaro e yen e tra dollaro e marco.

Nonostante i pesanti interventi sui mercati dei cambi da parte delle banche centrali di questi paesi, i tassi di cambio continuarono, tuttavia, a registrare ampie fluttuazioni.

Tuttavia, il processo di coordinamento internazionale delle politiche economiche sembra aver subito una battuta d'arresto a partire dal 1989.

Ciò fu evidente all'inizio degli anni Novanta, quando la Germania rifiutò di abbassare i tassi d'interesse nonostante le ripetute richieste e nonostante quasi tutta l'Europa e gli Stati Uniti stessero affrontando una profonda depressione. L'abbassamento dei tassi d'interesse degli altri paesi, con i tassi tedeschi persistentemente alti, avrebbe solamente significato una maggiore fuga di capitali ed un piccolo stimolo all'economia interna.

Un problema strettamente connesso al precedente è costituito dalle enormi scorte eccedentarie di dollari (*dollar overhang*) detenute da operatori esteri e pronte a muoversi da una piazza all'altra in risposta a variazioni dei differenziali internazionali di interesse e ad aspettative di variazioni dei tassi di cambio. Questi flussi di "moneta calda" sono stati ampiamente facilitati dalla rapidissima crescita dei mercati delle eurovalute.

Una proposta a lungo termine per eliminare questo problema consiste nel tentativo di convertire tutti i dollari detenuti da operatori esteri in Diritti speciali di prelievo attraverso l'introduzione di un conto di sostituzione da parte del FMI.

Nessuna azione concreta è stata tuttavia intrapresa per mettere in pratica questa proposta, rispetto alla quale esistono molti problemi irrisolti: ad esempio quale tasso di interesse applicare su questi Diritti speciali di prelievo e quale procedura seguire perché gli Stati Uniti possano riacquistare questi dollari dal FMI.

Sembra probabile, almeno per il futuro prossimo, che il dollaro manterrà gran parte della propria importanza come principale valuta utilizzata negli scambi internazionali e negli interventi sui mercati dei cambi.

Al momento attuale il mondo si trova a un crocevia per quanto riguarda le relazioni monetarie internazionali. La strada che viene intrapresa oggi e le riforme che verranno adottate nei prossimi anni daranno forma al sistema monetario internazionale del XXI secolo e avranno un impatto notevole sulle condizioni socioeconomiche del mondo intero. Le scelte possibili sono: di ritornare a un regime di cambi fissi come il sistema di Bretton Woods; o di adottare un regime di cambi davvero flessibili; o di orientarsi verso un sistema monetario in cui la regolazione dei pagamenti internazionali sia fondata su una concertazione delle politiche macroeconomiche fra i principali paesi industrializzati e su un'amministrazione dei tassi di cambio in misura ben superiore a quella finora dimostratasi realizzabile; o di rivedere gli accordi internazionali sui tassi di cambio attualmente vigenti.

Verso quale di queste divergenti direzioni si incamminerà il mondo dipenderà in gran parte dal modo in cui i principali paesi industrializzati penseranno di poter risolvere al meglio i più importanti problemi monetari che si trovano ad affrontare oggi. E' ciò che è accaduto storicamente. Se, ad esempio, il sistema di Bretton Woods istituito dopo la seconda guerra mondiale si caratterizzò come un regime di cambi fissi ciò fu prima di tutto per reazione all'instabilità dei cambi che aveva dominato i mercati nel periodo fra le due guerre. Il

regime dei cambi attualmente vigente, caratterizzato da maggiore flessibilità, è nato all'inizio degli anni Settanta, quando il sistema di Bretton Woods si rivelò ancora troppo rigido e incapace di fornire un adeguato meccanismo di aggiustamento ai grandi squilibri di bilancia dei pagamenti dei più importanti paesi, soprattutto degli Stati Uniti. Allo stesso modo, possiamo inferire l'esigenza di riformare l'attuale sistema monetario internazionale guardando ai più importanti problemi economici internazionali di oggi e intravedere le linee lungo le quali con ogni probabilità si muoverà l'ordine economico internazionale del XXI secolo in base alla necessità di risolvere tali problemi.

Per alcuni si dovrebbe seguire una "via di mezzo" tra il sistema di parità fisse di Bretton Woods ed una politica di fluttuazione completamente libera dei cambi.

Centrale per la risoluzione dei problemi legati all'ordine monetario internazionale diventa il ruolo del Fondo Monetario Internazionale; attraverso il rafforzamento dei suoi poteri di sorveglianza sulle politiche di cambio dei paesi membri potrebbe ulteriormente contribuire ad una migliore stabilità del sistema, incoraggiando i paesi ad una più attenta valutazione delle conseguenze internazionali delle politiche interne o della particolare combinazione di strumenti adottata per realizzarle.

Allegato numero uno.

DATE FONDAMENTALI NELLA STORIA MONETARIA MODERNA.

Data-periodo	Avvenimento
1844-1914	Periodo del <i>gold standard classico</i> .
aprile 1925	Il Regno Unito torna al <i>gold standard</i> .
ottobre 1929	Crollo del mercato azionario negli Stati Uniti
settembre 1931	Il Regno Unito abbandona il <i>gold standard</i> .
febbraio 1934	Gli Stati Uniti aumentano il prezzo ufficiale dell'oro da \$20,67 a \$35 l'oncia.
luglio 1944	Conferenza di Bretton Woods.
marzo 1947	Inizio dell'attività del FMI.
settembre 1967	Decisione di creare i Diritti speciali di prelievo.
marzo 1968	Creazione del doppio mercato dell'oro.
agosto 1971	Gli Stati Uniti sospendono la convertibilità del dollaro in oro. Fine del sistema di Bretton Woods.
dicembre 1971	Accordo Smithsonian (il prezzo ufficiale dell'oro aumenta a \$38 l'oncia; la banda di fluttuazione consentita viene allargata al 4,5%).
marzo 1972	Istituzione del "serpente" europeo con margini di fluttuazione limitati al 2,25%.
febbraio 1973	Gli Stati Uniti aumentano il prezzo ufficiale dell'oro a \$42,22 l'oncia
marzo 1973	Entrata in vigore del regime di cambi a fluttuazione amministrata.
ottobre 1973	Inizio dell'embargo selettivo dei paesi OPEC sulle esportazioni di petrolio e inizio del rapido aumento nei prezzi del petrolio.
gennaio 1976	Accordi della Giamaica (riconoscimento del regime di fluttuazione amministrata e abolizione del prezzo ufficiale dell'oro).
aprile 1978	Entrata in vigore degli accordi della Giamaica.
primavera 1979	Secondo shock petrolifero
marzo 1979	Creazione del Sistema monetario europeo (SME).
gennaio 1980	Il prezzo dell'oro aumenta temporaneamente al di sopra di \$80 l'oncia.
agosto 1982	Il problema del debito internazionale diviene evidente.
settembre 1985	Accordo del Plaza: interventi finalizzati ad abbassare il valore del dollaro.

autunno 1986	Inizio della nuova sessione di negoziati commerciali multilaterali nell'ambito del GATT
dicembre 1991	Viene approvato il trattato di Maastricht volto alla realizzazione dell'unione monetaria entro il 1997 o il 1999. L'Unione Sovietica scompare e nasce la Confederazione degli Stati indipendenti
settembre 1992	Italia e Regno Unito abbandonano gli accordi di cambio dello SME
1° gennaio 1993	L'Unione europea diviene un mercato unico
1° agosto 1993	Lo SME amplia la banda di oscillazione al ± 15 per cento.
dicembre 1993	L'Uruguay Round si conclude; La World Trade Organization (WTO) sostituisce il GATT.
1° gennaio 1994	Nasce il NAFTA (North American Free Trade Area). L'EFTA si unisce all'UE per la costituzione di un'unione doganale, chiamata l'area economica europea. Creazione dell'Istituto monetario europeo (IME) come precursore della Banca centrale europea della Unione europea
1° gennaio 1999	Introduzione della moneta unica (euro) e creazione della Banca centrale europea dell'Unione europea.

Allegato numero due.

Il sistema monetario europeo.

Il Sistema Monetario Europeo (SME) che i governi dei paesi CEE decisero di varare in una riunione, tenutasi a Bruxelles nel dicembre 1978, divenne operativo a partire dal 13 marzo 1979.

Appare opportuno esaminare quattro differenti aspetti dello schema dello SME:

- l'Unità di Conto Europea (ECU)
- le facilitazioni creditizie
- il sistema dei tassi di cambio ed il meccanismo di intervento
- il Fondo Monetario Europeo

1 - L'UNITA' DI CONTO EUROPEA (ECU)

L'Ecu è l'espressione di un paniere di monete dei paesi aderenti alla CEE, prese in percentuali stabilite. La composizione iniziale ricalca quella dell'Uce (Unità di Conto Europea) precedentemente in uso all'interno della Comunità; il peso di ogni valuta all'interno del paniere può essere modificato previo accordo del Consiglio dei Ministri CEE.

L'Ecu svolge essenzialmente due funzioni:

1) Essa è l'unità di conto nella quale vengono espressi i debiti ed i crediti tra le banche centrali nei diversi paesi. Il rischio di cambio è ineliminabile fin tanto che esiste la possibilità di un aggiustamento delle parità ma, esprimendo debiti e crediti in ecu si arriva a distribuire l'onere del rischio, poiché in questo caso, il rischio non grava interamente né sul creditore né sul debitore.

2) Esso rappresenta lo strumento di pagamento utilizzato tra le banche centrali dei paesi CEE. In questo senso l'ecu è un'attività, creata secondo le modalità esaminate più avanti, che i paesi membri dello SME detengono a riserva. Gli ecu detenuti in portafoglio dalle banche centrali possono essere usati per rimborsare debiti derivanti da operazioni ufficiali di intervento sul mercato dei cambi con la specificazione che una banca centrale può decidere di non accettare il rimborso in ecu per una percentuale superiore al 50 per cento del proprio credito.

2 - LE FACILITAZIONI CREDITIZIE

Lo schema dello SME incorpora e sviluppa i tre meccanismi creditizi in essere anche in precedenza nell'ambito della Comunità. Essi sono: il credito a brevissimo termine (*very short term financing*), il sostegno monetario a breve termine (*short term monetary support, STMS*) e il concorso finanziario a medio termine (*medium term financial assistance,*

MTFA). Le prime due coinvolgono le banche centrali dei paesi membri, mentre l'ultima è di competenza del Consiglio.

3 - IL CREDITO A BREVISSIMO TERMINE

Questo meccanismo era già previsto nell'ambito dello schema del serpente europeo e, con alcune modifiche, assolve alla stessa funzione anche nello SME ("super serpente"). Questo tipo di facilitazione è di ammontare illimitato ed è garantita in via reciproca dalle banche centrali dei paesi aderenti allo SME al fine di consentire l'intervento nel mercato dei cambi in valuta di paesi membri. La durata di queste operazioni è stata estesa a 45 giorni (a partire dalla fine del mese nel quale essa è stata attivata) a fronte dei 30 giorni previsti dallo schema precedente. Il periodo di rimborso può anche essere esteso fino a tre mesi, nell'ambito però, in questo caso, di un massimale prefissato. Lo strumento di rimborso è costituito sia dal dollaro che dall'ecu.

4 - SOSTEGNO MONETARIO A BREVE TERMINE (STMS)

Questa forma di facilitazione finanziaria venne creata, in forza di un accordo intervenuto tra le banche centrali dei paesi della Comunità, nel febbraio 1970. Essa venne ampliata nel gennaio del 1973 al fine di comprendervi anche i paesi che si univano allora alla CEE (Regno Unito, Irlanda e Danimarca) e sostanzialmente potenziata nell'anno successivo. Con il varo dello SME si è assistito ad un ulteriore rafforzamento, eccezion fatta per la partecipazione della Gran Bretagna, il cui contributo non viene considerato stante la non completa adesione al nuovo progetto.

Obiettivo di questo strumento è di concedere credito alle banche centrali di paesi comunitari che debbano fronteggiare temporanei squilibri della bilancia dei pagamenti. La concessione di credito non è subordinata all'accettazione di particolari vincoli nell'impostazione della politica economica da parte del paese finanziato, anche se sono previste successive consultazioni. Il meccanismo si fonda su un sistema di quote che definisce diritti e doveri di ogni singolo paese, sia in termini di crediti potenzialmente ottenibili che di finanziamenti potenzialmente concedibili. La durata di queste operazioni, originariamente a tre mesi e rinnovabile per altri tre su richiesta della banca centrale beneficiaria, contempla ora una ulteriore possibilità di rinnovo per un periodo di altri tre mesi.

5 - IL CONCORSO FINANZIARIO A MEDIO TERMINE (MTFA)

Questo genere di facilitazione creditizia trova origine in una decisione del Consiglio dei Ministri CEE del 22 marzo 1971. Analogamente a quanto è accaduto nel caso dell'Stms anche in questo caso si è avuto un sostanziale rafforzamento in occasione dell'accesso di nuovi membri della Comunità nel 1973. Nel dicembre 1977 si decise inoltre di raddoppiare l'ammontare delle risorse da utilizzarsi secondo questo particolare schema. Con il varo dello SME si ebbe un ulteriore incremento delle quote sottoscritte anche dal Regno Unito fin

dall'inizio. I crediti vengono concessi a paesi che si trovino in situazioni di particolare difficoltà o che debbano fronteggiare posizioni di deficit nella bilancia dei pagamenti. La scadenza è di due o cinque anni e la concessione è subordinata all'accettazione, da parte del paese beneficiario, di vincoli posti dal Consiglio dei Ministri CEE, all'impostazione della politica economica. Esistono massimali per i paesi creditori (nel senso che ogni paese è tenuto a contribuire fino a una predeterminata quota), ma non per i paesi debitori, anche se i membri della Comunità possono impedire che un singolo paese assorba più del 50 per cento del totale delle risorse.

Il totale dei crediti erogabili, nelle tre diverse forme, ammonta a 25 miliardi di ecu o, il che è lo stesso, a 35 miliardi di dollari al tasso di cambio in vigore alla fine del 1980. Questo valore equivale, all'incirca, al 20 per cento delle riserve ufficiali dei paesi membri.

In aggiunta a questi strumenti che rientrano nello schema dello SME, esiste un'ulteriore forma di prestito agevolato a medio termine, inteso a consentire ai paesi membri di fronteggiare squilibri della bilancia dei pagamenti. Esso si fonda su una operazione di intermediazione finanziaria in funzione della quale le risorse raccolte sul mercato internazionale dei capitali vengono poi date a prestito ai paesi membri.

Ad oggi, l'STMS e l'MTFA sono state usate, entrambe una volta sola, dall'Italia. Nel marzo 1974 la Banca d'Italia ricevette un prestito, del tipo STMS, pari a 1.562 miliardi di unità di conto europee (allora equivalenti a 1,9 miliardi di dollari). Nel 1975 questo credito venne rimpiazzato da un finanziamento del tipo MTFA, con la specificazione che il Regno Unito erogò la propria quota-parte, pari a quella precedentemente concessa nell'ambito dell'STMS, nella forma di un credito avente scadenza a tre mesi ma rinnovabile. L'Italia effettuò il rimborso nel 1978. Per quanto concerne quell'ulteriore nominata forma di agevolazione finanziaria, prevista dalla Comunità, va ricordato che essa venne attivata solo una volta, nell'aprile 1976, quando la CEE contrasse un prestito dell'ammontare di 1,3 miliardi di dollari concedendo poi a credito all'Italia (0,3 miliardi) e all'EIRE (1,0 miliardi).

Infine un'operazione simile attuò l'Italia nel 1993, dopo la svalutazione, in un versamento frazionato di considerevole importo da parte della Comunità.

6 - TASSI DI CAMBIO E MECCANISMI DI INTERVENTO

Il sistema dei tassi di cambio ed il meccanismo di intervento presentano gran parte delle caratteristiche operative ed istituzionali del vecchio serpente, varato nel 1972, e che ebbe un'esistenza molto tormentata. Ci sono, comunque, anche caratteristiche del tutto nuove, come il cosiddetto "indicatore di divergenza".

Il Regno Unito aderì al "serpente" nella sua forma originaria, ma se ne distaccò, in modo definitivo, nel giugno 1972.

Unico tra i paesi CEE, il Regno Unito ha poi deciso di non aderire al nuovo sistema di parità. Nell'ambito dei nuovi accordi, come accadeva nel "serpente", vengono fissati rapporti di parità tra coppie di monete dei paesi membri (e tra ogni moneta e l'ecu). Vengono inoltre stabiliti dei margini di oscillazione attorno al tasso centrale di parità che, nella generalità dei casi, sono del 2,25 per cento. Ad ogni modo, i paesi membri della Comunità che

non aderivano al vecchio "serpente" dispongono di maggiori margini di oscillazioni (=6%) anche se si reputa utile arrivare ad un restringimento del campo d'oscillazione della parità, sempre che le condizioni economiche generali del paese lo consentano. L'Italia decise di fare uso di questa possibilità di oscillazione allargata.

Le modificazioni dei tassi centrali di parità devono avvenire in un clima di generale consenso, seguendo una procedura prefissata. Gli organi, il cui consenso od opinione sono richiesti in questi casi, possono essere il Comitato dei Governatori delle Banche Centrali, il Comitato per le questioni monetarie e la Commissione CEE. Si ritiene comunque che la decisione finale spetti, collegialmente, ai ministri dei paesi aderenti allo SME, come di fatto accadde il 24 settembre 1979, quando la procedura divenne per la prima volta operativa.

In quell'occasione la procedura si rivelò tutt'altro che semplice e sollecita: si rese necessaria una estenuante riunione, durata quindici ore e tenutasi a Bruxelles, tra i ministri delle finanze ed i governatori delle banche centrali dei paesi membri per raggiungere un accordo in merito a modificazioni di limitata entità dei tassi di cambio, considerato che il marco tedesco venne rivalutato del 2 per cento e la corona danese svalutata del 3 per cento.

La griglia dei tassi di parità e dei relativi margini di fluttuazione (il 2,25% nella generalità dei casi ed il 6% nel caso dell'Italia) segnano il limite oltre il quale l'intervento ufficiale delle autorità sul mercato diviene obbligatorio. In linea di principio si prevede che l'intervento debba avere luogo mediante l'uso di monete di paesi membri della Comunità (è quindi escluso il dollaro). L'ammontare dell'intervento è, sempre in linea di principio, illimitato. L'intervento può altresì avvenire all'interno dei margini di oscillazione, essendo in questo caso consentito l'uso di monete di paesi esterni alla Comunità (e di fatto si è spesso assistito alle negoziazioni in dollari statunitensi).

In aggiunta alla griglia delle parità centrali esiste anche un "indicatore di divergenza", uno strumento atto a cogliere per tempo le tendenze che una data moneta manifesta allo scostamento dei valori prefissati.

La divergenza è misurata con riferimento al rapporto di cambio tra la moneta in questione e l'ecu e non, quindi, alla parità espressa in termini di una qualsiasi altra valuta di un paese membro della Comunità. L'indicatore ha il compito di segnalare il momento in cui il valore di mercato di una certa moneta varca il limite di divergenza consentito in termini di ecu.

Nel caso si verifichi una situazione del tipo sopra descritto si presume che le autorità monetarie del paese interessato prendano le misure necessarie. La risoluzione votata dal Consiglio Europeo nel dicembre 1978 indicava misure di carattere monetario, quali una manovra dei tassi di interesse, in grado di influire in modo apprezzabile sul corso del cambio. Il paese la cui moneta varchi le soglie di divergenza prefissata non è immediatamente tenuto ad intervenire, anche se il fatto comporta immediate consultazioni e valutazioni a livello degli organi comunitari interessati (il già citato Comitato dei Governatori delle Banche Centrali, il Comitato per le questioni monetarie, il Comitato per la Politica Economica ed il Consiglio dei Ministri).

7 - IL FONDO MONETARIO EUROPEO

La costituzione del Fondo Monetario Europeo (FME), prevista per il 1981, in pratica è stata posticipata, mentre nel frattempo rimane in vita il vecchio Fondo per la Cooperazione Monetaria Europea, quale precursore della nuova istituzione.

Quest'ultimo venne creato dal Consiglio dei Ministri nell'aprile 1973, senza peraltro una specifica definizione dei relativi compiti. In concreto esso intervenne nelle operazioni tra paesi aderenti al vecchio "serpente" e fornì le risorse per l'attivazione delle facilitazioni del tipo STMS, già descritto. Con il varo dello SME esso fu destinato a ricevere conferimenti di risorse da parte dei paesi membri della Comunità e ad emettere ecu a fronte di tali versamenti. Le unità dei conto così emesse vengono usate nelle transazioni tra i paesi comunitari o nelle operazioni tra questi ed il Fondo.

Tutti i paesi CEE, compresa la Gran Bretagna, hanno depositato il 20% delle proprie riserve in oro e valuta estera presso la cassa del Fondo, ricevendone in cambio ecu. I depositi hanno durata di tre anni: l'oro e le valute vengono rimborsati nel loro ammontare originario rivalutato in base al prezzo di mercato dell'oro e al relativo corso delle valute. A ciò fa seguito un nuovo deposito in cambio di una corrispondente emissione di ecu. L'iniziale creazione di ecu fu pari a 26 miliardi per un equivalente di 29 miliardi di dollari.

Analizzando l'esperienza dello SME si vede come una lacuna sia certamente individuabile nell'attitudine delle monete aderenti al sistema a maturare diversi (divergenti) rapporti di cambio nei confronti del dollaro. La risoluzione, già citata, del dicembre 1978, auspicava una maggiore uniformità in merito alla politica del cambio nei confronti di paesi esterni alla Comunità e la ricerca di qualche forma di cooperazione con le autorità monetarie di questi.

Questa collaborazione di fatto non c'è stata. In particolare, nelle prime dieci settimane di funzionamento dello SME, si evidenziò, fatto senza precedenti recenti, una situazione di debolezza del marco nei confronti del dollaro. Le autorità tedesche decisero che il corso della loro moneta andava sostenuto, e reagirono senza consultare gli altri membri dello SME, intervenendo sul mercato ed innalzando il tasso ufficiale di sconto.

Il fatto creò non pochi problemi agli altri paesi del sistema che si trovarono a convivere con un "marco" sostenuto e furono forzatamente indotti a modulare i propri comportamenti in linea con le decisioni prese a Francoforte.

Le vicende del marco, dall'autunno '92 in poi, con la politica ferma della Bundesbank, ricordano le vicende di allora.

Allegato numero tre.

Regimi o accordi di cambio al 30 settembre 1996.

1. Accordi di cambio con valuta ancora ad una moneta

Dollaro US	Franco francese	Altra valuta	DSP	Altro paniere
Antigua e Barbuda	Benin	Buthan (rupia indiana)	Libia	Bangladesh
Argentina	Burkina Faso	Bosnia (marco ted.)	Myanmar	Botswana
Bahamas	Camerun	Brunei		Burundi
Barbados	Repubblica Centro Africana	Darussalam (\$ di Singapore)		Capo verde
Belize	Ciad	Estonia (marco ted.)		Cipro
Gibuti	Comoros	Kiribati (\$ australiano.)		Rep. Ceca
Dominica	Congo	Lesotho (rand sudafricano)		I. Figi
Grenada	Costa d'avorio	San Marino (Lira italiana)		Islanda
Iraq	Guinea equatoriale	Swaziland (rand sudafr.)		Giordania
Liberia	Gabon			Kuwait
Lituania	Mali			Malta
I. Marshall	Niger			Marocco
Micronesia	Senegal			Nepal
Nigeria	Togo			Seychelles
Oman				Rep. Slovacca
panama				I. Salomon
S. Kitts & Nevis				Thailandia
S Lucia				Tonga
S. Vincent & Grenadine				Vantatu
Siria				Samoa occid.

2. Accordi di cambio con flessibilità limitata rispetto ad una singola valuta o ad un gruppo di valute.

Singola valuta	Accordi cooperativi (*)
Arabia Saudita	Austria
Bahrein	Belgio
Emirati Arabi Uniti	Danimarca
Qatar	Francia
	Germania
	Irlanda
	Lussemburgo
	Olanda
	Portogallo
	Spagna

(*) Siamo nel 1996. È evidente che si tratta dell'accordo dello SME, nella CEE a 12, in cui sono fuori Italia e Regno Unito.

3. Accordi di cambio con flessibilità maggiore rispetto a quella prevista al punto 2.

Aggiustamenti secondo un insieme di indicatori (**)	Altre fluttuazioni manovrate	Fluttuazioni indipendenti
Cile	Algeria	Afganistan
Nicaragua	Angola	Albania
	Belarus	Armenia
	Brasile	Australia
	Cambogia	Azerbaijan
	Cina	Bolivia
	Colombia	Bulgaria
	Costa Rica	Canada
	Croazia	Etiopia
	Rep. Dominicana	Finlandia
	Ecuador	Gambia
	Egitto	Ghana
	El Salvador	Guatemala
	Eritrea	Guinea
	Georgia	Guyana
	Grecia	Haiti
	Guinea Bissau	India
	Honduras	Italia
	Ungheria	Giamaica
	Indonesia	Giappone
	Iran	Kazakistan
	Israele	Kenya
	Corea	Rep. Laos
	Rep. Kyrgyza	Lebanon
	Lettonia	Madagascar
	Macedonia	Mauritania
	Malaysia	Malawi
	Maldiva	Messico
	Mauritius	Moldavia
	Norvegia	Mongolia
	Pakistan	Mozambico
	Polonia	Nuova Zelanda
	Russia	Nuova Guinea
	Singapore	Paraguay

	Slovenia	Perù
	Sri Lanka	Filippine
	Sudan	Romania
	Suriname	Rwanda
	Tunisi a	Sao Tomè e Principe
	Turkmenistan	Sierra Leone
	Turchia	Somalia
	Ucraina	Sud Africa
	Uruguay	Svezia
	Uzbekistan	Svizzera
	Venezuela	Taijkistan
	Vietnam	Tanzania Trinidad e Tobago
		Uganda
		Regno unito
		Stati uniti
		Rep. Yemen
		Zaire
		Zambia
		Zimbabwe

(**) include accordi di cambio per i quali il tasso di cambio viene aggiustato ad intervalli relativamente frequenti sulla base di indicatori determinati dai rispettivi Stati membri.

Allegato numero quattro

FMI – QUOTE E POTERE DI VOTO
(aggiornato al 5 novembre 2000)

1	Afganistan	120.4	0.06	1.454	0.07
2	Albania	48.7	0.02	737	0.03
3	Algeria	1.254.7	0.60	12.797	0.60
4	Angola	286.3	0.14	3.113	0.15
5	Antigua e Barbuda	13.5	0.01	385	0.02
6	Arabia Saudita	6.985.5	3.32	70.105	3.27
7	Argentina	2.117.1	1.01	21.421	1.00
8	Armenia	92.0	0.04	1.170	0.05
9	Australia	3.236.4	1.54	32.614	1.52
10	Austria	1.872.3	0.86	18.973	0.89
11	Azerbaijan	160.9	0.08	1.859	0.09
12	Bahamas	130.3	0.06	1.553	0.07
13	Bahrain	135.0	0.06	1.600	0.07
14	Bangladesh	533.3	0.25	5.583	0.26
15	Barbados	67.5	0.03	925	0.04
16	Belarus	386.4	0.18	4.114	0.19
17	Belgio	4.605.2	2.19	46.302	2.16
18	Belize	18.8	0.01	438	0.02
19	Benin	61.9	0.03	869	0.04
20	Bhutan	6.3	0.003	313	0.01
21	Bolivia	171.5	0.08	1.965	0.09
22	Bosnia e Erzegovina	169.1	0.08	1.941	0.09
23	Botswana	63.0	0.03	880	0.04
24	Brasile	3.036	1.44	30.611	1.43
25	Brunei Darussalam	150.0	0.07	1.750	0.08
26	Bulgaria	640.2	0.30	6.652	0.31
27	Burkina Faso	60.2	0.03	852	0.04
28	Burundi	77.0	0.04	1.020	0.05
29	Cambogia	87.5	0.04	1.125	0.05
30	Camerun	185.7	0.09	2.107	0.10
31	Canada	6.369.2	3.03	63.942	2.98
32	Capo verde	9.6	0.005	346	0.02
33	Ceca Rep.	819.3	0.39	8.443	0.39

34	Centro Africana Rep.	55.7	0.03	807	0.04
35	Ciad	56.0	0.03	810	0.04
36	Cile	856.1	0.41	8.811	0.41
37	Cina	4.687.2	2.23	47.122	2.20
38	Cipro	139.6	0.07	1.646	0.08
39	Colombia	774.0	0.37	7.990	0.37
40	Comoros	8.9	0.004	339	0.02
41	Congo (Rep. Del)	291.0	0.14	0.00	0.00
42	Congo (Rep. Democratica del)	84.6	0.04	1.096	0.05
43	Corea	1.633.6	0.78	16.586	0.77
44	Costa d'avorio	325.2	0.15	3.502	0.16
45	Costa Rica	164.1	0.08	1.891	0.09
46	Croazia	365.1	0.17	3.901	0.18
47	Danimarca	1.642.8	0.78	16.678	0.78
48	Djibouti	15.9	0.01	409	0.02
49	Dominica	8.2	0.004	332	0.02
50	Dominicana Rep.	218.9	0.10	2.439	0.11
51	Ecuador	302.3	0.14	3.273	0.15
52	Egitto	943.7	0.45	9.687	0.45
53	El Salvador	171.3	0.08	1.963	0.09
54	Emirati arabi uniti	611.7	0.29	6.367	0.30
55	Eritrea	15.9	0.01	409	0.02
56	Estonia	65.2	0.03	902	0.04
57	Etiopia	133.7	0.06	1.587	0.07
58	Fiji	70.3	0.03	953	0.04
59	Filippine	879.9	0.42	9.049	0.42
60	Finlandia	1.263.8	0.60	12.888	0.60
61	Francia	10.738.5	5.11	107.635	0.60
62	Gabon	154.3	0.07	1.793	0.08
63	Gambia	31.1	0.01	561	0.03
64	Georgia	150.3	0.07	1.753	0.08
65	Germania	13.008.2	6.19	130.332	6.08
66	Ghana	369.0	0.18	3.940	0.18
67	Giamaica	273.5	0.13	2.985	0.14
68	Giappone	13.312.8	6.33	133.378	6.22
69	Giordania	170.5	0.08	1.955	0.09
70	Grecia	823.0	0.39	8.480	0.40
71	Grenada	11.7	0.01	367	0.02
72	Guatemala	210.2	0.10	2.352	0.11
73	Guinea	107.1	0.05	1.321	0.06

74	Guinea Bissau	14.2	0.01	392	0.02
75	Guinea Equatoriale	32.6	0.02	576	0.03
76	Guyana	90.9	0.04	1.159	0.05
77	Haiti	60.7	0.03	857	0.04
78	Honduras	129.5	0.06	1.545	0.07
79	India	4.158.2	1.98	41.832	1.95
80	Indonesia	2.079.3	0.99	21.043	0.98
81	Iran	1.497.2	0.71	15.222	0.71
82	Iraq	504.0	0.24	5.290	0.25
83	Irlanda	838.4	0.40	8.634	0.40
84	Islanda	117.6	0.06	1.426	0.07
85	Israele	928.2	0.44	9.532	0.44
86	Italia	7.055.5	3.36	70.805	3.30
87	Kazakistan	365.7	0.17	3.907	0.18
88	Kenya	271.4	0.13	2.964	0.14
89	Kiribati	5.6	0.003	306	0.01
90	Kuwait	1.381.1	0.66	14.061	0.66
91	Kyrgyz Rep.	88.8	0.04	1.138	0.05
92	Lao	39.1	0.02	641	0.03
93	Lebanon	203.0	0.10	2.280	0.11
94	Lesotho	34.9	0.02	599	0.03
95	Lettonia	126.8	0.06	1.518	0.07
96	Liberia	71.3	0.03	963	0.04
97	Libia	1.123.7	0.53	11.487	0.54
98	Lituania	144.2	0.07	1.692	0.08
99	Lussemburgo	279.1	0.13	3.041	0.14
100	Macedonia	68.9	0.03	939	0.04
101	Madagascar	122.2	0.06	1.472	0.07
102	Malawi	69.4	0.03	944	0.04
103	Malaysia	1.486.6	0.71	15.116	0.70
104	Maldive	8.2	0.004	332	0.02
105	Mali	93.3	0.04	1.183	0.06
106	Malta	102.0	0.05	1.270	0.06
107	Marocco	588.2	0.28	6.132	0.29
108	Marshall (isole)	2.5	0.001	275	0.01
109	Mauritania	64.4	0.03	894	0.04
110	Mauritius	101.6	0.05	1.266	0.06
111	Messico	2.585.8	1.23	26.108	1.22
112	Micronesia	5.1	0.002	301	0.01
113	Moldavia	123.2	0.06	1.482	0.07

114	Mongolia	51.1	0.02	761	0.04
115	Mozambico	113.6	0.05	1.386	0.06
116	Myanmar	258.4	0.12	2.834	0.13
117	Namibia	136.5	0.06	1.615	0.08
118	Nepal	71.3	0.03	963	0.04
119	Nicaragua	130.0	0.06	1.550	0.07
120	Niger	65.8	0.03	908	0.04
121	Nigeria	1.753.3	0.83	17.782	0.83
122	Norvegia	1.671.7	0.80	16.967	0.79
123	Nuova Zelanda	894.6	0.43	9.196	0.43
124	Olanda	5.162.4	2.46	51.874	2.42
125	Oman	194.0	0.09	2.190	0.10
126	Pakistan	1.033.7	0.49	10.587	0.49
127	Palau	3.10	0.001	281	0.01
128	Panama	206.6	0.10	2.316	0.11
129	Papua Nuova Guinea	131.6	0.06	1.566	0.07
130	Paraguay	99.9	0.03	1.249	0.06
131	Perù	638.4	0.30	6.634	0.31
132	Polonia	1.369.0	0.65	13.940	0.65
133	Portogallo	867.4	0.41	8.924	0.42
134	Qatar	263.8	0.13	2.888	0.13
135	Regno unito	10.738.5	5.11	107.635	5.02
136	Romania	1.030.2	0.49	10.552	0.49
137	Russia	5.945.4	2.83	59.704	2.78
138	Rwanda	80.1	0.04	1.051	0.05
139	S. Kitts & Nevis	8.9	0.004	339	0.02
140	S. Lucia	15.3	0.01	403	0.02
141	S. Vincent & Grenadine	8.3	0.004	333	0.02
142	Samoa occid.	11.6	0.01	366	0.02
143	San Marino	17.0	0.01	420	0.02
144	Sao Tomè e Principe	7.4	0.004	324	0.02
145	Senegal	161.8	0.08	1.868	0.09
146	Seychelles	8.8	0.004	338	0.02
147	Sierra Leone	103.7	0.05	1.287	0.06
148	Singapore	862.5	0.41	8.875	0.41
149	Siria	293.6	0.14	3.186	0.15
150	Slovacca Rep.	357.5	0.17	3.825	0.18
151	Slovenia	231.7	0.11	2.567	0.12
152	Solomon	10.4	0.005	354	0.02
153	Somalia	44.2	0.02	692	0.03

154	Spagna	3.048.9	1.45	30.739	1.43
155	Sri Lanka	413.4	0.20	4.384	0.20
156	Stati Uniti	37.149.3	17.67	371.743	17.33
157	Sud Africa	1.868.5	0.89	18.935	0.88
158	Sudan	169.7	0.08	1.947	0.09
159	Suriname	92.1	0.04	1.171	0.05
160	Svezia	2.395.5	1.14	24.205	1.13
161	Svizzera	3.458.5	1.64	34.835	1.62
162	Swaziland	50.7	0.02	757	0.04
163	Taijkistan	87.0	0.04	1.120	0.05
164	Tanzania	198.9	0.09	2.239	0.10
165	Thailandia	1.081.9	0.51	11.069	0.52
166	Togo	73.4	0.03	984	0.05
167	Tonga	6.9	0.003	319	0.01
168	Trinidad e Tobago	335.6	0.16	3.606	0.17
169	Tunisia	286.5	0.14	3.115	0.15
170	Turchia	964.0	0.46	9.890	0.46
171	Turkmenistan	75.2	0.04	1.002	0.05
172	Ucraina	1372.0	0.65	13.970	0.65
173	Uganda	180.5	0.09	2.055	0.10
174	Ungheria	1.038.4	0.49	10.634	0.50
175	Uruguay	306.5	0.15	3.315	0.15
176	Uzbekistan	275.6	0.13	3.006	0.14
177	Vanuatu	17.0	0.01	420	0.02
178	Venezuela	2659.1	1.26	26.841	1.25
179	Vietnam	329.1	0.16	3.541	0.17
180	Yemen Rep.	243.5	0.12	2.685	0.13
181	Zambia	489.1	0.23	5.141	0.24
182	Zimbabwe	353.4	0.17	3.784	0.18
	TOTALE	210.251.4	100.00	2.144.854	100.00