

SISTEMA MONETARIO INTERNAZIONALE

Regimi monetari internazionali

I rapporti economici internazionali non possono prescindere dall'uso della moneta. La moneta assolve, dunque, importanti funzioni anche sul piano internazionale per cui il complesso delle monete con le quali vengono regolati i rapporti economici internazionali, che circolano in un dato momento storico nel mondo e delle norme che ne disciplinano la circolazione costituiscono il **sistema monetario internazionale**.

La regolazione monetaria dei rapporti internazionali può essere schematizzata in tre principali regimi.

- a) Regime aureo puro (*gold standard*).
- b) Regime a cambio aureo (*gold exchange standard*) nelle varianti del *gold specie standard*, del *gold bullion standard* e del *sistema misto*.
- c) Regime di carta moneta inconvertibile.

Il **regime aureo puro** o regimi dei cambi fissi ha governato i rapporti internazionali fino al 1914 circa. Era collegato ai regimi monetari interni di carta moneta convertibile in oro (*gold standard*). L'oro era la moneta base che consentiva la regolazione delle transizioni internazionali dal momento che i disavanzi delle bilance dei pagamenti erano regolati mediante deflussi di oro e gli avanzi mediante afflussi di oro. L'oro era l'unico strumento di riserva internazionale. Nel regime aureo puro, l'unità monetaria aveva un contenuto ufficialmente definito in grammi di oro fino; la quantità di oro contenuto nell'unità monetaria è detta **parità aurea** dell'unità monetaria. Il rapporto tra il contenuto in oro fino dell'unità monetaria di un paese e il contenuto in oro fino dell'unità monetaria di un altro paese è detto **parità monetaria**.

Nel 1967, il contenuto in oro della lira italiana e della lira sterlina era rispettivamente di g. 0,001421 e di g. 2,132810, la parità della lira italiana era data da $0,001421/2,1328$, cioè 0,00066 e la parità monetaria della lira sterlina era data da $2,1328/0,001421$, cioè 1500.

Il disordine monetario seguito al primo conflitto mondiale spinse gli stati ad adottare con non poche varianti il **regime a cambio aureo** (*gold exchange standard*). Era compatibile con i regimi interni di carta moneta a corso legale o a corso forzoso inconvertibile ai quali aveva aderito gran parte dei Paesi. Nei regimi a cambio aureo, l'oro scompare dalla circolazione effettiva ma il sistema consente la libera convertibilità dei biglietti di banca nazionali in una valuta estera ancorata, come nel caso degli USA, al *gold standard*

Nel regime a cambio aureo, assunsero a strumenti di riserva internazionale accanto all'oro, alcune monete chiave quali il dollaro e la sterlina per cui il contenuto in oro dell'unità monetaria cartacea assunse un valore determinante per i rapporti economici internazionali regolati in base al regime a cambio aureo.

Il *gold exchange standard*, che consentì in linea generale di risparmiare oro e di rafforzare le riserve delle banche centrali immettendovi, appunto, le valute estere convertibili, prevede tre varianti: il *gold specie standard*, il *gold bullion standard* e il *sistema misto*. Nel primo, i biglietti sono convertibili in divise estere; nel secondo i biglietti sono convertibili in lingotti d'oro di un certo peso minimo ad un prezzo fissato per legge. Nel sistema misto, i biglietti in circolazione sono convertibili negli uni o nelle altre a scelta della banca centrale.

La grande depressione economica e finanziaria, che sconvolse l'economia mondiale alla fine degli anni Venti e nei primi anni del decennio successivo, aprì le porte al **regime di carta moneta inconvertibile**. Il regime a cambio aureo entrò in crisi in seguito alla svalutazione della sterlina nel 1931, all'abbandono in Gran Bretagna del *gold bullion standard* e alle vicende monetarie degli Stati Uniti che, dal 1933 in poi, furono impiegate sul divieto per i privati di possedere oro, se non in minima quantità, sulla dichiarazione di inconvertibilità interna del dollaro e sulla sua svalutazione (da g.1,555175 a g. 0,888671 di oro fino, pari a - 42,9 %).

Nel 1936, numerose monete europee subirono il contraccolpo della svalutazione del dollaro e della sterlina e furono svalutate. L'adesione al regime di carta moneta inconvertibile divenne pressoché totale. Anche il Regno d'Italia, che fino ad allora aveva applicato, almeno all'interno, un regime di parziale convertibilità della carta moneta nazionale in oro, abbandonò tale regime e introdusse il regime di carta moneta inconvertibile in oro.

A partire dal 1931, i diversi paesi, al fine di frenare il calo delle riserve auree e valutarie e di evitare o ritardare la svalutazione della propria moneta, finirono per condizionare i pagamenti internazionali a specifici accordi a carattere prevalentemente bilaterale e di rigoroso controllo dei cambi e dei movimenti internazionali di capitali privati (compensazioni valutarie generali o *clearing*, compensazioni mercantili, accordi di scambi bilanciati). Dal 1931 alla fine della seconda guerra mondiale prevalse un regime monetario internazionale simile a quello che era stato adottato durante il primo conflitto mondiale.

Il controllo dei cambi e dei movimenti internazionali di capitali privati, adottati come misure di emergenza a carattere transitorio negli anni del primo conflitto mondiale, assunsero, a partire dal 1931, un carattere duraturo. Al ripristino dell'equilibrio basato sugli effetti di cambio, di prezzo, di reddito e del tasso di interesse, seguì la predeterminazione dell'equilibrio frutto delle decisioni delle autorità governative e monetarie.

Sistema di Bretton Woods

Al fine di evitare il ripetersi dei disordini economici e sociali degli anni Trenta, USA, Gran Bretagna e altri 43 Paesi si riunirono dal 1 al 22 luglio 1944 a Bretton Woods (*New Hampshire*, USA) per elaborare un accordo che portò alla nascita del Fondo Monetario Internazionale (FMI), della Banca Mondiale (WB) e del sistema dei cambi di Bretton Woods. Sotto la guida di J.M. Keynes e del diplomatico statunitense H.D. White, questi paesi definirono per la prima volta un accordo per regolare le transazioni finanziarie internazionali.

La conferenza elaborò uno schema di gestione dei tassi di cambio che ha preso il nome di sistema di Bretton Woods e che sostituì il sistema aureo troppo rigido e, a volte, causa di un aggravamento delle crisi economiche. Il sistema di Bretton Woods prevedeva una parità per ciascuna valuta sia rispetto all'oro che rispetto al dollaro USA. In quanto "moneta chiave", mentre la parità del dollaro fu fissata solo rispetto all'oro nella misura di \$ 35 per oncia troy di gr. 31,10348.

Le altre valute, alle quali erano consentite solo oscillazioni limitate in un sistema di cambi fissi a parità centrale, furono definite sia in termini di oro che di dollari. Ad esempio, la parità della moneta italiana (l'Italia aveva aderito agli accordi di Bretton Woods il 15 marzo 1947 associandosi al FMI e alla WB) era stabilita in gr. 0,0014218736 di oro e data la parità del dollaro con l'oro fino di gr. 0,888671, la parità ufficiale della lira rispetto al dollaro statunitense fu pari a 625 lire per 1 dollaro.

Il sistema prevedeva che, quando una valuta si disallineava eccessivamente dal suo valore appropriato o "fondamentale", la parità poteva essere cambiata. Il marco tedesco, ad esempio, fu rivalutato più volte, mentre la sterlina inglese fu svalutata nel 1967 da 2,80 a 2,40 dollari per sterlina. La possibilità di adattare i cambi quando insorgeva uno squilibrio fondamentale era la differenza principale tra il sistema di Bretton Woods e il sistema aureo. Il sistema di Bretton Woods era un sistema di cambi fissi ma aggiustabili.

Gli accordi di Bretton Woods prevedevano l'obbligo per gli USA di cambiare i dollari in oro al prezzo di 35 dollari per oncia troy di metallo fino presentati per la conversione dalle banche centrali alla Federal Reserve System (FED). Era questo il prezzo ufficiale dell'oro fissato nel 1934 dal presidente Roosevelt e destinato a rimanere tale fino al 1971 quando gli Usa aumentarono il prezzo ufficiale dell'oro a 38 dollari l'oncia troy e, quindi, la moneta statunitense fu svalutata.

Il dollaro divenne così la base di tutte le transazioni internazionali tanto che i prezzi di alcune beni furono fissati in dollari (ad esempio, il prezzo del petrolio oscillò tra il 1966 e il 1975 da un minimo di 2,4 a un massimo di 11,20 dollari per barile da 159 litri). D'altra parte, negli anni Cinquanta del Novecento, gli USA rappresentavano la principale economia mondiale e detenevano il 70 % delle riserve auree del mondo.

Gli accordi di Bretton Woods prevedevano anche la costituzione di un organismo creditizio internazionale, la Banca Mondiale fondata nel 1945 con il nome Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (BIRS) da affiancare al FMI con lo scopo di aiutare Europa e Giappone nella ricostruzione dopo la seconda guerra mondiale.

Fondo Monetario Internazionale

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI), previsto dagli accordi di Bretton Woods, è entrato in funzione nel 1946 ed ha sede a Washington. Attualmente, aderiscono al Fondo 190 Stati; non fanno parte del FMI Cuba (ex membro fondatore), Liechtenstein, Monaco e Corea del Nord. I paesi aderenti versano una quota in parte in oro e in parte in moneta nazionale in base al volume del proprio commercio estero e del proprio reddito nazionale.

Gli scopi dell'FMI sono promuovere la cooperazione monetaria internazionale, facilitare l'espansione del commercio internazionale, promuovere la stabilità e l'ordine dei rapporti di cambio evitando svalutazioni competitive, dare fiducia agli Stati membri rendendo disponibili, con adeguate garanzie, le risorse generali del Fondo per affrontare difficoltà della bilancia dei pagamenti;

In relazione ai fini di cui sopra mira ad abbreviare la durata e il grado di squilibrio delle bilance dei pagamenti degli Stati membri, evitando che questi ultimi ricorrano a misure di svalutazione della propria moneta. In particolare l'FMI dovrebbe regolare la convivenza economica e favorire i paesi in via di sviluppo. Queste finalità vengono perseguite mediante cessioni in valuta ai paesi membri a 2 – 3 anni, per consentire loro di far fronte a squilibri temporanei delle bilance dei pagamenti.

Tuttavia, la dichiarazione di inconvertibilità del dollaro e la fine del sistema dei cambi fissi hanno determinato un ripensamento del ruolo dell'FMI, che oggi si occupa, oltre che della concessione di prestiti agli Stati membri, della ristrutturazione del debito estero dei paesi del cosiddetto Terzo mondo. L'FMI impone di solito a questi paesi dei "piani di aggiustamento strutturale" come condizioni per ottenere prestiti o condizioni più favorevoli per il rimborso del debito che costituiscono l'aspetto più controverso della sua attività. Questi piani sono infatti modellati su una visione neoliberista dell'economia e sulla convinzione che il libero mercato sia la soluzione migliore per lo sviluppo economico di questi paesi.

Per accrescere i livelli di liquidità internazionale, il FMI si è dotato di strumenti quali diritti normali di prelievo (*drawing rights*), diritti speciali di prelievo (*special drawing rights*), crediti *stand by*, *oil facilities*. Tuttavia, anche se l'introduzione in tempi diversi degli strumenti finanziari del FMI, ha favorito la crescita della liquidità internazionale, sotto il profilo dell'economia reale, l'azione del Fondo non sempre è risultata tempestiva ed adeguata come nel caso della Grecia nel 2009 – 2011.

Scarsità e eccesso di dollari in Europa

Nei primi anni successivi alla seconda guerra mondiale, il funzionamento del FMI era stato nel complesso deludente in quanto non riuscì a fronteggiare la scarsità di dollari che si era venuta a creare in Europa dopo il 1945. I fondi in dollari erogati a titolo di donazione dagli USA ai Paesi del Vecchio Continente per la ricostruzione del potenziale industriale europeo (*Piano Marshall*) vennero utilizzati per l'acquisto negli Stati Uniti di generi alimentari e di impianti industriali per cui i dollari tornarono negli USA e la scarsità di esportazioni dei paesi europei impediva loro di ottenere in pagamento la valuta americana.

Fino al 1955, le bilance dei pagamenti dei paesi europei erano in disavanzo cronico e gli aiuti americani servirono a sanare tale disavanzo; d'altra parte, la bilancia commerciale USA era in costante *surplus*, mentre la bilancia dei pagamenti era in sostanziale pareggio. Inoltre, le risorse del FMI erano insufficienti a fronteggiare questa situazione e, quindi, ad onorare i suoi compiti istituzionali. I suddetti fattori determinarono una scarsità di dollari (*dollar gap*), che provocava continui problemi all'equilibrio dei conti con l'estero per quasi tutti i paesi europei.

Alla metà degli anni Cinquanta, i principali paesi europei (Germania, Olanda, Belgio, Italia, Francia) e il Giappone misero a segno significativi aumenti di produttività che favorirono la crescita delle esportazioni sia verso gli USA sia verso altri paesi pagate quasi esclusivamente in dollari.

Nel contempo, l'export statunitense manifestò una tendenza a contrarsi, mentre le spese degli USA aumentarono enormemente a causa dei costi crescenti della guerra di Corea. Ne derivò una progressiva riduzione del surplus della bilancia commerciale degli USA, mentre aumentava il deficit della bilancia dei pagamenti, che gli Stati Uniti coprivano con l'invio all'estero di oro e di dollari.

Per finanziare una parte del deficit della bilancia dei pagamenti gli USA inviarono oro ai paesi creditori tanto che, tra il 1949 e il 1964, le riserve auree degli USA scesero da 24 a 15 miliardi di dollari. L'altra parte del deficit fu finanziata con divise americane a breve scadenza accettate dai paesi europei e dal Giappone il cui importo, però, era superiore a quello delle riserve auree statunitensi, pregiudicando la capacità degli USA di convertire in oro i dollari detenuti dalle banche centrali degli altri paesi.

Crollo del sistema di Bretton Woods

Il crescente squilibrio fra la quantità di dollari in circolazione, specie al di fuori degli Stati Uniti, e la quantità di riserve auree degli USA determinarono il crollo del sistema di Bretton Woods. Tra il 1960 e il 1970, infatti, oltre che per i persistenti saldi negativi della bilancia dei pagamenti americana, i depositi in dollari presso le banche europee ed asiatiche (cd eurodollari) erano cresciuti sensibilmente per effetto dei seguenti altri fattori:

- a) Trasferimento dalle banche americane alle banche europee delle riserve in dollari dei paesi dell'Est Europa
- b) Divieto di remunerare i depositi a vista e il tetto massimo del 3% per i tassi sui depositi a risparmio o vincolati (cd "*Regulation Q*", poi abolita) esistenti negli USA, che hanno indotto le banche americane ad aprire filiali prima nella City di Londra e successivamente in numerose altre piazze europee.
- c) Enorme massa di dollari (petrodollari) depositati, a partire dalla crisi petrolifera del 1973 presso le banche dei Paesi aderenti all'OPEC
- d) Lo sviluppo delle imprese multinazionali che investivano ingenti quantitativi di dollari nei Paesi dove localizzavano impianti ed unità produttive.

Questi fattori produssero un enorme aumento delle giacenze di dollari fuori dagli USA che aumentarono dagli importi pressoché nulli del 1945 a 50 miliardi negli anni Settanta. I dollari depositati presso banche europee vennero denominati eurodollari e costituirono il segmento più significativo del mercato delle xenovalute, cioè delle valute depositate presso banche che operavano al di fuori del paese di origine della valuta.

Il crescente squilibrio fra la quantità di dollari depositati presso le banche dei paesi industrializzati e la quantità di oro posseduta dagli USA aveva minato le fondamenta del sistema di Bretton Woods. Nel 1971, infatti, all'estero erano in circolazione 53,3 miliardi di dollari, mentre le riserve auree degli USA ammontavano a 10 miliardi; nel 1973, gli eurodollari ammontavano a 82 miliardi per cui se i possessori di dollari avessero chiesto la conversione in oro in base alla parità ufficiale (35 dollari per oncia troy), gli USA sarebbero stati in grado di convertire meno del 20 % del totale. Nel 1968, i paesi aderenti al FMI accolsero la richiesta degli USA di creare il doppio mercato dell'oro, con un *mercato ufficiale*, riservato alle banche centrali, nel quale il prezzo dell'oro era sempre di 35 dollari per oncia troy, e il *mercato libero* riservato a privati e banche ordinarie dove il prezzo dell'oro era determinato dall'incontro della domanda e dell'offerta.

Quando il 16 agosto del 1971, il presidente degli USA, Richard Nixon dichiarò l'inconvertibilità del dollaro in oro, il sistema di Bretton Woods aveva cessato di esistere già da alcuni anni, anche a causa della crescente insofferenza mostrata dagli altri paesi aderenti agli accordi del 1944 verso un sistema monetario internazionale che accordava al dollaro e, quindi, agli USA una indubbia posizione di privilegio nel regolamento delle transazioni commerciali.

Dollar standard

Nel 1971, il dollaro cessava, almeno apparentemente, di essere *de jure* la moneta internazionale per eccellenza ma lo diventava *de facto*. Negli anni successivi, caratterizzati dal passaggio ai cambi flessibili (stabiliti cioè ogni giorno dai rapporti di forza che si venivano a creare sui mercati finanziari fra domanda ed offerta delle varie valute), il dollaro subì dei deprezzamenti; ma consolidò il suo ruolo egemone di moneta mondiale. Generando malumori ma nessuna vera alternativa, almeno fino alla creazione dell'euro.

Il sistema monetario oggi basato in larga misura sul dollaro USA (*dollar standard*) risente delle tensioni che i cambi di rotta della politica monetaria statunitense creano al di fuori degli Stati Uniti non solo nei periodi di debolezza del dollaro USA (e di politica monetaria statunitense lassista), ma anche in periodi di politica restrittiva della Fed e di dollaro forte, che possono generare turbolenze ancora più intense.

Nonostante che il dollaro USA rappresenti oggi poco più del 60 % delle riserve globali di divise detenute dalle banche centrali, in calo rispetto al 78 % e oltre dei primi anni Settanta, al momento nessuna moneta appare in grado di sostituire il dollaro USA come moneta di riferimento. Né l'euro né il renminbi, infatti, possono essere considerati, al momento, monete alternative «egemoni», mentre la creazione di una moneta globale resta un'utopia che necessiterebbe di un ambiente geopolitico fortemente collaborativo.