

III.

LA POLITICA ECONOMICA AMERICANA E L'INDEBITAMENTO DEI PAESI IN VIA DI SVILUPPO

di

HYMAN MINSKY

1. INTRODUZIONE

È necessario distinguere la retorica dalla realtà quando si esamina la politica economica americana durante il mandato di Reagan, iniziato nel gennaio 1981. La retorica prevedeva il bilancio in pareggio e nessun intervento del governo. La realtà ha conosciuto deficit federali enormi e massicci interventi. In particolare, le politiche economiche hanno avuto una serie di impatti strutturali di notevole entità. La politica economica è qualcosa di più che non le mere manipolazioni delle grandezze monetarie o fiscali, in quanto comprende una serie di provvedimenti e di comportamenti che intaccano la struttura delle istituzioni e la distribuzione, l'uso e l'intensità del potere di mercato.

Nell'esaminare la relazione che intercorre fra debiti dei paesi in via di sviluppo (P.V.S.) e la politica economica degli Stati Uniti è necessario riconoscere che il termine 'debiti dei P.V.S.' può essere fuorviante. Ciò che in effetti si ha è che i debiti dei vari enti rappresentano il corrispettivo di operazioni e di attività svolte in un particolare paese, in questo caso in via di sviluppo e dunque povero, che deve effettuare pagamenti in altri paesi. Si può trattare di individui, imprese, banche o persino di enti governativi, inclusa la Banca Centrale.

L'aspetto caratterizzante i debiti fra paesi è che il reddito è tipicamente guadagnato o ricevuto in una moneta, mentre i paga-

menti devono essere effettuati in un'altra valuta. Il classico sistema di pagamenti internazionali, noto come 'gold standard', era un sistema che implicava l'irrilevanza della discrasia fra incassi e pagamenti in valute diverse.

TABELLA I

L'indebitamento dei maggiori Paesi in via di sviluppo (dati fine 1985).

Paesi	Debito in essere (miliardi di dollari)	Debito/PNL (valori %)	Consumi pro-capite (variaz. %)
Argentina	50,8	71,9	- 2,7
Bolivia	4,0	121,1	- 7,8
Brasile	107,3	49,7	- 1,2
Cile	21,0	126,9	- 2,1
Colombia	11,3	36,8	- 0,1
Costa Rica	4,2	136,3	- 4,8
Ecuador	8,5	91,6	- 2,3
Costa d'Avorio	8,0	135,4	- 6,6
Giamaica	3,4	238,5	- 1,4
Messico	99,0	60,9	- 1,4
Marocco	14,0	111,4	- 0,2
Nigeria	19,3	22,9	- 4,3
Perù	13,4	97,9	- 3,7
Filippine	24,8	76,1	—
Uruguay	3,6	72,7	- 4,7
Venezuela	33,6	73,3	- 6,4
Jugoslavia	19,6	44,1	- 0,5

Fonte: Banca Mondiale, 1986.

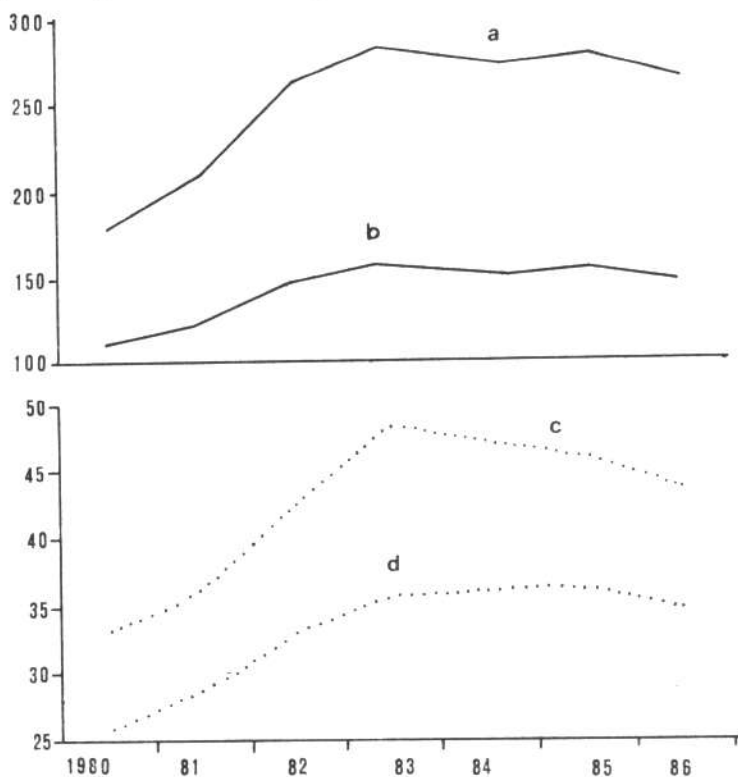
Il 'gold standard', un sistema basato sui cambi fissi o comunque su cambi con una variabilità limitata, facilita l'integrazione finanziaria. Un sistema di cambi flessibili — specialmente quando la variabilità nelle principali monete è protratta nel tempo — può costituire un ostacolo ai legami finanziari internazionali. Indebitarsi in una valuta straniera dopo il 1971 è stata un'operazione molto diversa da quella che poteva essere effettuata nel XIX secolo. Non si può escludere che la crisi internazionale del debito scoppiata negli anni '80 (cfr. tab. I e fig. I) sia il risultato della sottovalu-

tazione da parte dei debitori e dei creditori di come un sistema di cambi flessibili opera e dei rischi di insolvenza che possono sorgere fra i debitori.

FIGURA I

Debito totale in percento $\left\{ \begin{array}{l} \text{delle esportazioni} \\ \text{di beni e servizi} \text{ —————} \\ \text{del PIL} \text{} \end{array} \right.$

- a) America Latina
- b) Totale paesi in via di sviluppo debitori
- c) America Latina
- d) Totale paesi in via di sviluppo debitori



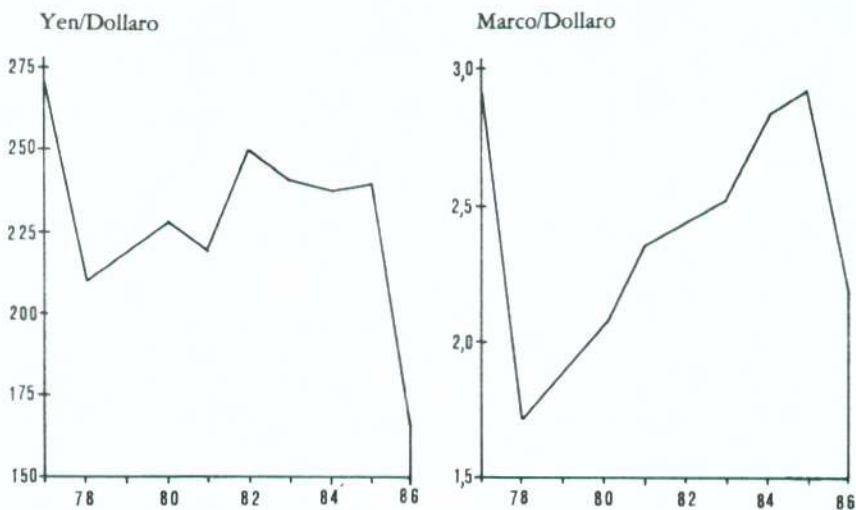
Fonte: FMI.

La teoria aveva suggerito che le fluttuazioni sarebbero state trascurabili. In verità, le fluttuazioni sono state ampie ed in parti-

colare si sono verificate in un breve intervallo di tempo. Se non si trova un sistema che blocchi le fluttuazioni dei tassi di cambio, l'integrazione finanziaria mondiale, che attualmente sembra essere su un trend di crescita positivo, può arrestarsi o addirittura cambiare di segno (cfr. la fig. 2).

FIGURA 2

Le fluttuazioni del dollaro.



Fonte: Federal Reserve Board e OCSE.

2. LA POLITICA ECONOMICA DEL PRESIDENTE REAGAN: RETORICA E REALTÀ

La retorica del presidente Reagan implica un intervento governativo limitato ed un bilancio pubblico in pareggio. La tassazione è vista come una diminuzione della libertà personale, la spesa pubblica è inevitabilmente uno spreco, mentre il mercato è sempre in grado di conoscere di più e meglio. Negli ultimi cinque anni, ci sono state notevoli riduzioni nelle aliquote fiscali e cambiamenti nei modi in cui il reddito tassabile viene calcolato sia per gli indi-

vidui che per le imprese. Le entrate fiscali sono attualmente molto al di sotto di quanto dovrebbero essere per fronteggiare l'attuale volume di spese pubbliche.

Il presidente Reagan polemizza in continuazione con la spesa pubblica. Tuttavia, trova più facile polemizzare che tagliare la spesa. Un motivo fondamentale per cui la spesa rimane elevata è da ricercare nell'estensione dei programmi militari. Una seconda ragione va invece individuata nella popolarità politica di cui godono i maggiori programmi di spesa sociale, come ad esempio l'aiuto alle persone anziane. Tuttavia, una terza ragione dell'enorme crescita del debito pubblico è da attribuire alle conseguenze non volute della stessa politica fiscale perseguita dal presidente Reagan.

L'amministrazione Reagan aveva adottato un piano 'segreto' di riduzione delle imposte ed una politica della spesa pubblica che doveva essere compatibile con i fondi ottenuti da una minor pressione fiscale. Tuttavia, la crescita delle spese militari e l'incapacità di tagliare il nucleo delle spese sociali hanno implicato l'esplosione del deficit che ha raddoppiato il debito governativo in meno di cinque anni. A sua volta, l'incremento del debito è fonte di maggiori spese: persino con un tasso di interesse dell'8 %, mille miliardi di debito creano 80 miliardi di spesa aggiuntiva. Come risultato della strategia di Reagan, che secondo un detto inglese era 'troppo intelligente', le imposte necessarie per raggiungere un pareggio del bilancio sono attualmente più alte dell'87 % rispetto a quanto avrebbero potuto essere nel caso si fosse perseguita una strategia tradizionale.

Gli anni di Reagan sono stati caratterizzati da una politica fiscale che ha generato una serie di deficit che non riflettono circostanze economiche particolarmente sfavorevoli. Negli anni precedenti, sia sotto presidenti democratici che repubblicani, il deficit federale era sempre stato in una situazione di potenziale pareggio, anche se poi di fatto presentava un deficit. La struttura di base delle imposte era tale da assicurare un pareggio in condizioni normali, mentre condizioni economiche particolari, come le guerre o

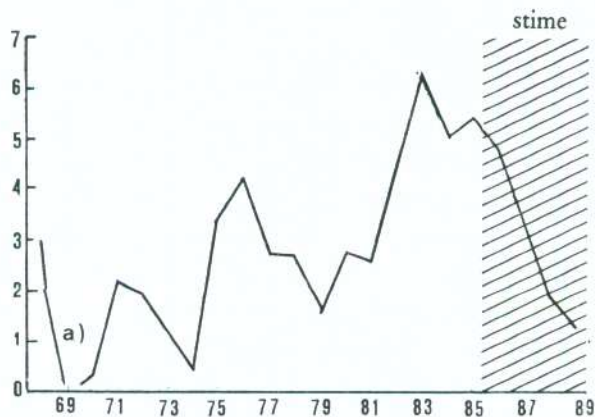
la recessione, erano responsabili del crearsi del deficit perché aumentavano le spese e/o riducevano le entrate.

Le politiche di Reagan hanno invece condotto ad una situazione di deficit strutturale, il che significa che non ci sono circostanze sufficientemente realistiche per ipotizzare un pareggio o un surplus del bilancio. Tutto ciò implica che per quanto lontana nel tempo si spinga l'estrapolazione delle tendenze attuali, ci sarà sempre la necessità di finanziare il deficit governativo (cfr. ad esempio la fig. 3) e di mantenere sostenuti i tassi di interesse in modo tale da non monetizzare in maniera eccessiva il debito della Riserva Federale. Il tasso di interesse elevato è proiettato nell'economia mondiale dalla particolare politica di bilancio seguita dagli Stati Uniti (cfr. la fig. 4).

FIGURA 3

Il deficit fiscale degli Stati Uniti come % del PIL.

a) Surplus (0,3)



Fonte: IMF Survey, Febbraio 1986.

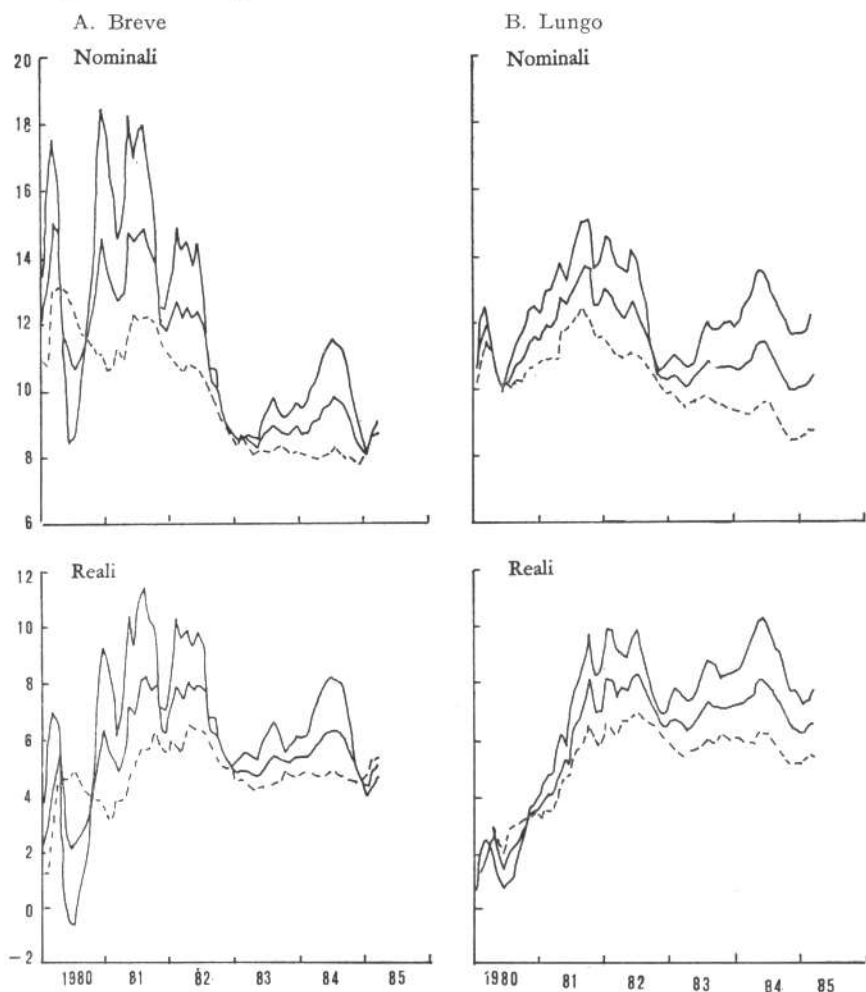
Il problema del debito che deve essere gestito è che si devono mantenere nel tempo quegli sforzi che impediscano la fuga dal debito stesso. Nelle attuali circostanze mondiali, ciò significa

che persiste la necessità di mantenere le condizioni sul debito in dollari a livelli tali da attenuare le paure dei detentori del debito.

FIGURA 4

Tassi di interesse in cinque Paesi industriali (Stati Uniti, Giappone, Francia, Germania, Gran Bretagna).

- a) Stati Uniti
- b) Media dei cinque paesi
- c) Media esclusi gli Stati Uniti



Fonte: FMI.

Devono, in altre parole, essere compensati per non investire in marchi o in yen. Il tasso di interesse deve essere così elevato da superare il timore di insolvenza degli Stati Uniti causato dal deficit strutturale. Il dibattito che si svolge in America sul deficit pubblico si riferisce esclusivamente all'impatto interno. Tuttavia, la politica fiscale americana ha l'effetto di aumentare il costo della gestione del debito in tutto il mondo. Nonostante la recente diminuzione dei tassi di interesse, è importante capire che i tassi di interesse sono più elevati di quanto potrebbero essere perché il deficit cronico di bilancio degli Stati Uniti impone tassi di interesse elevati che fanno aumentare il costo dell'indebitamento mondiale in misura rilevante.

L'amministrazione Reagan è stata caratterizzata da una notevole dose di retorica circa il libero mercato, e la sua capacità di conoscere meglio. Tuttavia, i cinque anni che sono passati hanno conosciuto profondi interventi nel funzionamento dei mercati degli Stati Uniti. Il primo intervento di Reagan in ordine di tempo e forse di importanza è stato l'indebolimento dei sindacati. L'indubbio successo degli anni di Reagan è costituito dal diminuito tasso di inflazione. La vittoria è stata ottenuta attraverso una diminuzione del potere d'acquisto di molte classi di lavoratori. Due strategie sono state perseguite: la prima è consistita nell'accettare tassi di disoccupazione più elevati; la seconda ha fatto perno sull'impiego del commercio internazionale e sulla de-regolamentazione per diminuire il potere monopolistico laddove i guadagni di questo potere erano stati condivisi dagli stessi lavoratori.

Disoccupazione, importazioni e de-regolamentazione hanno virtualmente eliminato ogni traccia di potere sindacale negli Stati Uniti. In particolare, per diminuire il potere sindacale, le importazioni dovevano riguardare il settore manifatturiero. L'amministrazione Reagan ha ben accolto le importazioni di automobili giapponesi non solo perché contribuivano a calmierare l'inflazione ma anche perché indebolivano il potere sindacale.

L'esperienza ciclica degli ultimi cinque anni è caratterizzata da una recessione profonda e da una fase di ripresa che, per quanto

possa sembrare forte a prima vista, è stata incompleta. I saggi di disoccupazione sono rimasti alti persino dopo un'espansione durata quattro anni. La recessione è stata bloccata e la ripresa ha preso fiato a causa di un massiccio deficit del governo, prima di natura ciclica e poi di carattere strutturale. La realtà del bilancio è stata conforme alle linee di intervento keynesiano, anche se il linguaggio è stato anti-keynesiano.

Gli anni di Reagan hanno conosciuto una serie di crisi finanziarie. Il crollo del peso Messicano, la crisi dei debiti dei paesi dell'America Latina con la massa di sofferenze bancarie che l'ha accompagnata, la tragi-commedia della Penn-Square in Oklahoma e il fallimento della Continental Bank di Chicago costituiscono gli episodi più eclatanti.

Gli interventi e l'aiuto prestato dalla Riserva Federale hanno impedito che le crisi si trasformassero in situazioni classiche di deflazione da debito. Sebbene l'amministrazione di Reagan parli di un capitalismo basato sul libero mercato, il successo che ha ottenuto può essere fatto risalire agli interventi governativi che hanno modificato alcune strutture di mercato, al sostenimento dei profitti attuato con la politica del deficit pubblico, e alla politica di intervento della Riserva Federale che ha impedito il verificarsi di crisi finanziarie.

Sebbene la retorica sia stata concentrata sul libero mercato, l'esperienza a partire dal gennaio del 1981 convalida l'affermazione secondo cui gli interventi governativi e della Banca Centrale, soprattutto nei mercati finanziari, sono condizioni necessarie per far funzionare bene una moderna società capitalistica.

Tuttavia, il successo non è stato gratis. La politica fiscale di tipo radicale perseguita da Reagan, che ha sostanzialmente ignorato la necessità di pervenire ad un bilancio in pareggio, ha condotto ad una situazione di elevati tassi di interesse sul debito governativo e su tutti i debiti in generale. Per i paesi debitori questo significa che il costo corrente del debito è più elevato di quanto non ci si aspettasse. Per i paesi indebitati, la politica degli Stati Uniti ha contribuito a trasformare una situazione difficile

in una quasi insostenibile. Inoltre, nella situazione attuale dell'economia mondiale gli effetti positivi che potrebbero derivare da una sana politica interna degli Stati Uniti non sono recepiti dai paesi indebitati in via di sviluppo, in quanto il deficit commerciale degli Stati Uniti sta alimentando l'economia dei paesi sbagliati.

3. LE ORIGINI DELL'ATTUALE STRUTTURA DELL'INDEBITAMENTO INTERNAZIONALE

Il debito è sempre creato da uno scambio di moneta o di beni « ora » in cambio di moneta o merci « poi ». La situazione attuale dell'indebitamento dei P.V.S. riflette il fatto che l'oggi è parte del domani per quanto riguarda il debito esistente e che i debitori non sono in grado di rispettare gli impegni originariamente sottoscritti; il denaro nella valuta del contratto non sta arrivando.

I flussi di cassa che i vari operatori ricevono, e che servono per pagare i debiti, possono essere classificati in tre categorie: reddito, bilancio, portafoglio. I flussi di cassa in termini di reddito rappresentano entrate che un operatore riceve in virtù della sua partecipazione ai processi di creazione del reddito, tipicamente in quanto lavoratore, diritti di proprietà o in virtù della capacità e/o volontà di tassare. Nelle relazioni internazionali, i flussi di cassa di natura reddituale sono rappresentati dalla bilancia dei pagamenti relativi alle merci e ai servizi.

In una struttura dove esistono debiti e azioni, dove il sistema bancario è parte integrante dell'economia, gli strumenti finanziari impongono un flusso di pagamenti di denaro man mano che i contratti vengono rispettati. Per un paese che è un creditore netto, i flussi di denaro relativi al bilancio sono positivi. Nel secolo XIX le entrate di bilancio della Gran Bretagna misero in grado questo paese di finanziare sia un deficit delle partite correnti sia una esportazione netta di capitali (cfr. tab. 2).

Il problema dei paesi debitori oggi è che devono affrontare impegni notevoli dal punto di vista finanziario senza che i flussi di cassa derivanti da redditi internazionali siano adeguati.

I flussi di cassa generati dal bilancio sono rappresentati da quei pagamenti di denaro che sono effettuati quando nuovi debiti vengono accesi o quando le attività sono acquistate o vendute. I flussi che derivano dal bilancio riflettono le opinioni prevalenti circa la capacità dei debitori (e delle attività) di guadagnare denaro in futuro. Naturalmente, se un'unità non è in grado di soddisfare i suoi impegni ora, i potenziali finanziatori saranno riluttanti a prestare fondi ulteriori; nuovi prestiti saranno difficilmente disponibili in una situazione in cui i prestiti in scadenza non sono onorati.

TABELLA 2

Schema della bilancia dei pagamenti tra l'Inghilterra e il resto del mondo prima della prima guerra mondiale.

Livelli	Inghilterra	Resto del mondo
I. A. Interessi e dividendi	+	—
B. Debiti maturati	+	—
II. Merci e servizi	—	+
Somma I + II	+	—
III. A. Rifiinanziamento investimenti . . .	—	+
B. Nuovi investimenti	—	+
Somma di I + II + III	—	+
IV. Voci a pareggio a breve termine, oro .	+	—
Somma di I + II + III + IV	o	o

+ = attivo

— = passivo

Una situazione debitoria in cui il presente non convalida le scelte del passato implica che i prestiti sono stati fatti nel passato su delle aspettative che la storia ha invalidato. Tutto questo accade ogni giorno, in quanto i banchieri e i loro clienti commettono errori. Tuttavia, quando i prestiti vengono concessi, esiste uno scenario che è ritenuto ragionevole da entrambi i contraenti e che assicura il rispetto del contratto. Per i prestiti alle imprese,

tutto ciò presuppone un impiego produttivo dei fondi disponibili. La domanda da parte dei banchieri: « come mi pagherai? », trova una risposta in questo scenario ritenuto ragionevole.

Per un paese il problema è un po' più complesso. In questo caso, la domanda diventa: « In che modo questo finanziamento genera un flusso di valuta estera necessaria per rispettare il contratto? ». In entrambi i casi, il finanziamento del consumo aumenta il rischio del banchiere, in quanto questo tipo di finanziamento non porta a maggiori profitti futuri, o a crescita del prodotto o a maggiori valute straniere.

Un punto di vista del banchiere sulla finanza internazionale tenderebbe ad escludere il finanziamento di attività di consumo, di difesa o di deficit interno con prestiti internazionali. Tuttavia, nel boom bancario degli anni '70 e '80, gli anni del cosiddetto riciclaggio dei petrodollari, il consumo è stato finanziato quando i deficit nella bilancia dei pagamenti conseguenti agli shocks petroliferi hanno trovato una copertura internazionale.

Era nei poteri della comunità bancaria internazionale ed in quella Statunitense in particolare di tentare di rompere il cartello, mediante un contenimento dell'espansione del credito che l'attività di riciclaggio implicava. Invece, prima nel 1973 e poi nel 1979, il sistema bancario, in una ricerca del profitto di breve periodo, interpose le sue garanzie e implicitamente quelle della Riserva Federale. I problemi paralleli dell'indebitamento dei P.V.S. e dell'indebolimento del dollaro possono essere entrambi ricondotti alla politica del denaro facile, quando i petrodollari furono riciclati e le banche centrali non fecero molto per frenare il processo.

Complessivamente, tenuto conto delle imperfezioni che esistono nell'economia mondiale, gli Stati Uniti hanno agito in modo responsabile nei confronti dei vari paesi per gran parte degli anni a partire dal 1946. Nell'insieme, l'accesso al mercato americano è stato assicurato, e gli Stati Uniti hanno importato merci e finanziato lo sviluppo. Sebbene ci siano storie di orrore sull'incapacità di gestire la situazione, il problema del debito si è manifestato solo dopo lo scoppio della prima crisi petrolifera. L'aspetto peculiare

che è emerso dopo il periodo del riciclaggio dei petrodollari è stata la presenza di un'enorme quantità di attività denominata in dollari.

Le banche che hanno fatto il processo di intermediazione non erano necessariamente banche americane, i proprietari di depositi non erano necessariamente cittadini americani, e i debitori non erano necessariamente enti americani. Perché i debitori fossero in grado di pagare i loro debiti, si dovevano guadagnare dollari attraverso la bilancia commerciale. L'unica fonte di questi dollari poteva essere o un continuo deficit della bilancia commerciale degli Stati Uniti, o un continuo flusso di prestiti denominati in dollari.

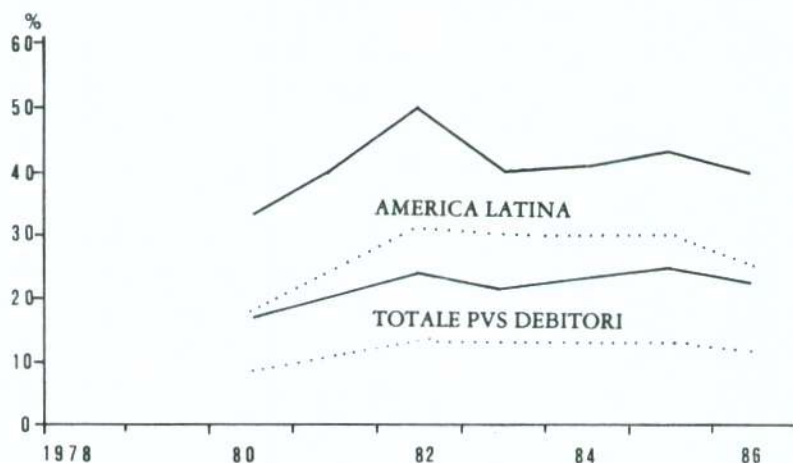
Nel 1979, la situazione si fece critica per il dollaro. La risposta americana, sotto la nuova presidenza di Paul Volcker alla Riserva Federale, è stata una difesa classica del regime del dollaro, sostenuto prima dagli alti tassi di interesse e poi dalla recessione. Gli elevati tassi di interesse, combinati con la recessione, hanno comportato problemi nel pagamento di debiti destinati al finanziamento del consumo nei P.V.S.; tuttavia, con l'aumento dei prezzi del petrolio, anche i fondi disponibili per il riciclaggio sono esplosi. Il risultato è stato che il sistema bancario ha riciclato il debito e gli interessi capitalizzati (cfr. la fig. 5). Il debito è cresciuto per la legge degli interessi composti, e non per la politica della spesa per investimenti o per consumi: si è trattato della incapacità di pagare il debito. La politica di Volcker può essere riuscita nel domare l'inflazione negli Stati Uniti, ma il prezzo è stato alto in quanto ha creato una barriera alla crescita per i P.V.S. e ha lasciato una struttura bancaria negli Stati Uniti molto indebolita e forse troppo compromessa.

La necessità globale di dollari per pagare debiti denominati in dollari ha significato una forte e cronica domanda di dollari. Questa forte domanda ha contribuito ad apprezzare il dollaro rispetto alle altre monete, siano esse quelle dei paesi debitori oppure quelle degli altri paesi sviluppati. La spinta verso l'alto del dollaro ha comportato che reddito nella forma di « rivalutazione » era disponibile per tutti coloro i quali, pur vivendo in una data moneta, erano in grado di comprare attività denominate in dollari.

Una rivalutazione di natura speculativa del dollaro si è venuta ad aggiungere alla spinta di uguale segno che proveniva dalla situazione di bilancio.

FIGURA 5

— Servizio del debito { espressi in % delle esportazioni
 Soli interessi { di beni e servizi



Fonte: FMI.

Il risultato è stato un enorme deficit della bilancia dei pagamenti che ha trasformato gli Stati Uniti in un paese debitore (cfr. la tab. 3).

Gli Stati Uniti hanno fatto bene a creare una situazione di deficit della bilancia dei pagamenti. Tuttavia:

a) il deficit è stato maggiore di quanto non fosse richiesto dai creditori degli Stati Uniti a causa dei debiti bancari denominati in dollari che esistevano e nei confronti dei quali i soggetti statunitensi non erano parte del contratto;

b) il deficit stava andando nella direzione sbagliata, e cioè toccava paesi diversi da quelli indebitati.

Il fatto che l'amministrazione Reagan abbia trascurato l'impatto sia del deficit federale sia del deficit esterno ha cambiato le

TABELLA 3

A) Schema della bilancia dei pagamenti tra gli Stati Uniti e il resto del mondo nell'immediato dopoguerra.

Livelli	Stati Uniti	Resto del mondo
I: Interessi, dividendi e debiti maturati	o	o
II: Bilancia beni e servizi	+	-
Somma I + II	+	-
II A: Investimenti a lungo termine . . .	-	+
III B: Trasferimenti unilaterali	-	+
Somma I + III A + III B	-	+
IV: Voci a pareggio a breve termine .	+	-
Somma I + II + IIIA + IIIB + IV	o	o

B) Schema della bilancia dei pagamenti tra gli Stati Uniti e il resto del mondo nel periodo del tardo dopoguerra.

Livelli	Stati Uniti	Resto del mondo
I: Interessi, dividendi e debiti maturati	+	-
II: Beni e servizi	-	+
Somma I + II	-	+
III A: Investimenti a lungo termine e crediti bancari	-	+
III B: Trasferimenti unilaterali	-	+
Somma I + II + IIIA + IIIB . .	-	+
IV: Voci a pareggio a breve termine . .	+	-
Somma I + II + IIIA + IIIB + IV	o	o

+ = attivo

- = passivo

condizioni del potere economico. Gli Stati Uniti non sono più l'economia dominante, ma solo una delle tre economie più forti, e cioè Stati Uniti, Giappone e Europa. Le responsabilità di mantenere il reddito globale e di risolvere la crisi debitoria dei P.V.S. dipendono dalla capacità di cooperazione di queste tre aree.

4. LA NECESSITÀ DI CONDIVIDERE GLI OBBLIGHI DI UN CREDITORE

Gli Stati Uniti non sono più in grado di essere il centro stabile del mondo. Attualmente sono simultaneamente debitori e creditori. Gli altri paesi creditori devono svolgere un ruolo maggiore nel fornire reddito ai paesi indebitati per metterli in grado di rispettare i loro impegni. La stabilità internazionale, economica e finanziaria, in un regime di scambi liberi e multilaterali non può essere mantenuta a lungo se i maggiori paesi insistono nel volere ricevere simultaneamente redditi netti da capitale e surplus nella bilancia commerciale. Paesi che sono creditori nei confronti degli altri devono assumere la responsabilità di mantenere un elevato livello di occupazione mediante il ricorso a politiche monetarie e fiscali espansive. Soprattutto, devono evitare che la politica del 'beggar my neighbor' diventi l'obiettivo rilevante.

Nell'attuale situazione, ciò significa che ci deve essere una transizione verso un mondo multipolare in cui Stati Uniti, Giappone ed Europa, che gravita attorno all'economia tedesca, trovino un accordo per mantenere una situazione di pieno impiego, anche a costo di non godere di surplus della bilancia commerciale. Non solo, ma si dovrebbero accordare anche per esprimere i debiti nelle loro valute.

Quest'ultimo aspetto implica che i vari paesi debbono trovare un accordo sulle parità fra le varie monete e un programma di reciproche reazioni per mantenere le rispettive valute entro confini ragionevoli rispetto a quelli pattuiti. Possiamo immaginare un sistema mondiale diviso in tre blocchi, e cioè dollaro, yen e sistema Europeo, ed un serpente che tiene unite le tre monete in un regime

che fluttua molto meno rispetto all'esperienza che si è avuta dal 1972 in avanti.

Pertanto, il superamento delle attuali difficoltà internazionali è al di là delle capacità degli Stati Uniti. Era inevitabile che l'epoca del predominio americano finisse. È finito prima, piuttosto che dopo, perché le autorità degli Stati Uniti, politiche ed economiche, non hanno mai capito le relazioni bancarie che debbono essere soddisfatte perché un'economia internazionale funzioni bene. Una ripresa della crescita richiede che i paesi creditori, che hanno indipendenza fiscale, riconoscano innanzitutto le loro responsabilità ed accettino di dividere le responsabilità così come i benefici. Dopo tutto, l'ordinato funzionamento del sistema economico internazionale è nell'interesse dei paesi creditori stessi, perché è solo in questo contesto che potranno godere i benefici che derivano dal loro stato. D'altra parte, la cooperazione per mantenere la crescita economica mondiale implica non pochi cambiamenti negli stessi paesi industrializzati. Nel caso del Giappone, ad esempio, la spinta che proviene dai consumi dovrebbe aumentare. Questo cambiamento non è di poco conto se si pensa che l'economia di questo paese è orientata soprattutto verso le esportazioni.

