

VITA ITALIANA

**VERSO LA SORVEGLIANZA MULTILATERALE**

Articolo pubblicato nel numero speciale di Vita Italiana  
predisposto in occasione del Vertice di Venezia

Maggio 1987

## VERSO LA SORVEGLIANZA MULTILATERALE

### L'Italia e la politica monetaria internazionale

L'Italia svolge da anni un ruolo non marginale nella diplomazia monetaria internazionale. Già nel 1962 il nostro Paese fu uno di dieci paesi industrializzati a sottoscrivere gli Accordi Generali di Prestito per accrescere le risorse finanziarie del Fondo Monetario Internazionale. Quegli accordi segnarono di fatto la nascita del gruppo dei Dieci (G-10) che divenne ben presto un foro di consultazione e di decisione politica sui grandi problemi del sistema monetario internazionale. Caratteristiche importanti del Gruppo sono i legami istituzionali con organismi ufficiali come il FMI, L'OCSE e la BRI, sia la struttura organizzativa che prevede un'istanza politica a livello di Ministri finanziari e Governatori di banche centrali, sia un'istanza tecnica in cui operano i «Supplenti» dei Ministri e dei Governatori. Alla Presidenza dei Supplementi fu nominato nel 1967 Rinaldo Ossola della Banca d'Italia che occupò quella posizione per dieci anni coprendo un periodo denso di avvenimenti cruciali come il crollo del regime dei cambi fissi di Bretton Woods e il difficile negoziato di riforma del sistema che portò all'emendamento dello Statuto del FMI del 1976. Chi scrive ha l'onore di ricoprire dal 1981 la carica che fu di Ossola e, dopo di lui, di Jacques de Larosiere, di Karl Otto Poehl e di Manfred Lahnstein.

Ma al di là del pur lusinghiero riconoscimento dato al nostro Paese con questi incarichi, quel che merita di essere sottolineato in questa sede è il contributo di idee dato dall'Italia al dibattito, purtroppo sempre attuale, sulla stabilità del sistema monetario e finanziario internazionale.

Come tutti i paesi a economia aperta agli scambi con l'estero, l'Italia ha sempre attribuito grande importanza alla stabilità dei tassi di cambio. Questo obiettivo è divenuto ancora più importante negli anni recenti quando attraverso la politica di stabilità del cambio si è cercato di favorire l'aggiustamento interno e la lotta all'inflazione inducendo processi di razionalizzazione industriale e di recupero della produttività.

La crisi del regime dei cambi fissi vide l'Italia partecipare attivamente agli sforzi per ricostruire un ordine monetario internazionale privo delle rigidità che avevano infine minato l'assetto di Bretton Woods, ma che garantisce stabilità alle relazioni dei cambi tra le principali monete. Alla fine degli anni settanta, con lo scoppio di una seconda crisi petrolifera, parve inevitabile rinviare *sine die* la realizzazione di questo obiettivo su scala mondiale; l'Italia si adoperò quindi per rimettere prima di

## TOWARD MULTILATERAL SUPERVISION

### Italy and international monetary policy

Italy has played a far from marginal role in international monetary diplomacy for some years. As early as 1962 it was one of ten industrial countries to underwrite the General Arrangements to Borrow, which served to increase the financial resources of the International Monetary Fund. In practice, these arrangements marked the birth of the Group of Ten, which soon became a forum for consultations and political decisions on the major problems of the international monetary system. The important features of the Group include its institutional links with official bodies such as the IMF, the OECD and the BIS, and its organizational structure, with a political domain made up of Finance Ministers and central bank Governors and a technical domain comprising their Alternates. In 1967 Rinaldo Ossola of the Bank of Italy was appointed Chairman of the Alternates and held that position for ten years packed with major events such as the collapse of the Bretton Woods fixed exchange rate regime and the difficult negotiations on the reform of the system that led up to the 1976 amendment to the IMF Articles of Agreement. Today, I have the honour to occupy the position previously held by Ossola, Jacques de Larosière, Karl Otto Poehl and Manfred Lahnstein.

However, apart from the gratifying recognition of Italy's role implicit in these appointments, the point that deserves to be stressed on this occasion is the contribution of ideas that Italy has made to the debate, unfortunately still ongoing, on the stability of the international monetary and financial system. Like every other country with an economy open to international trade, Italy has always attributed considerable importance to exchange rate stability. This objective has taken on even greater importance in recent years, in which a stable exchange rate policy has been used to promote domestic adjustment and a reduction in the rate of inflation by encouraging industrial rationalization and a recovery in productivity.

During the crisis of the fixed exchange rate regime Italy participated actively in the efforts to establish an international monetary order that would not suffer from the rigidities that had ended up by undermining the Bretton Woods system but which would nonetheless ensure stable exchange rates between the major currencies. At the end of the seventies the second oil crisis made the indefinite postponement of this goal at the world level appear inevitable. Italy therefore redoubled its efforts to put its own house in order and participated in the

tutto in ordine la propria casa e contribuì alla messa in opera del Sistema Monetario Europeo, come tentativo di stabilizzare i cambi almeno a livello di una importante regione come l'Europa.

Negli anni ottanta, tuttavia, il riaccendersi dell'instabilità dei cambi, pur in assenza di shocks esogeni e in presenza di significativi progressi verso la convergenza degli andamenti delle principali economie, ripropose il problema della capacità del sistema di libera fluttuazione dei cambi di assicurare l'ordine alle relazioni monetarie internazionali.

La reazione da parte dei maggiori Paesi industrializzati al disordine monetario e finanziario del 1982-84 fu lungi dall'essere unanime e si aprì anzi una vivace disputa teorico-analitica tra coloro che non ritenevano necessaria alcuna iniziativa da parte dei governi, fidando nelle capacità riequilibratrici del mercato, e coloro che giudicavano inevitabile una radicale riforma del sistema monetario internazionale con un ritorno a un sistema di cambi fissi o addirittura al tallone aureo (gold standard).

La posizione dell'Italia in materia fu fin dall'inizio contraria a porre il problema in questi termini estremizzanti: in primo luogo si sottolineò l'impraticabilità di convocare una nuova «conferenza di Bretton Woods» in mancanza di un ampio consenso sulle caratteristiche da dare al sistema monetario «riformato»; ciò avrebbe solo aperto la strada a controversie politiche e recriminazioni. In secondo luogo, si sostenne che, pur attaccando le cause profonde della volatilità dei cambi, andavano preservate le positive caratteristiche di flessibilità del regime dei cambi fluttuanti. Ci si adoperò infine perché il problema venisse comunque esaminato attentamente nelle opportune sedi istituzionali, secondo un'impostazione di tipo analitico che consentisse un meditato bilancio del funzionamento del sistema monetario sulla base dell'evidenza disponibile dopo dieci anni di fluttuazione dei cambi. Su questa linea, sostenuta dall'Italia in varie sedi internazionali, si realizzò un ampio consenso in occasione del Vertice dei Sette di Williamsburg (giugno 1983) dove si dette mandato al Gruppo dei Dieci di esaminare «le condizioni per migliorare il sistema monetario internazionale».

Lo studio della complessa materia venne affidato ai Supplenti del G-10 che affrontano i temi sul tappeto sulla base di documenti analitici predisposti dalle principali istituzioni internazionali (quali il FMI e la BRI) e di «policy papers» presentati dalle autorità monetarie dei paesi del gruppo. Questo programma di lavoro fu sottoposto a una prima verifica nel maggio del 1984 dai Ministri e Governatori del G-10 riunitisi a Roma sotto la Presidenza del Ministro Gorla; in quell'occasione si convenne che i lavori erano a buon punto, e in effetti il Rapporto dei Supplenti fu completato e approvato dai Ministri e Governatori nel giugno del 1985.

La conclusione centrale del Rapporto del G-10 fu che la causa prima dell'instabilità monetaria

creation of the European Monetary System with the aim of at least stabilizing exchange rates in the major area that the European countries form.

Exchange rate instability has nonetheless re-emerged during the eighties, despite the absence of exogenous shocks and at a time of significant convergence in the performances of the leading economies. This re-raised the question of the ability of free floating to ensure orderly international monetary relations.

The reaction of the major industrial countries to the monetary and financial disorder of the years between 1982 and 1984 was far from uniform, indeed a lively debate developed between those who put their trust in the market's corrective powers and claimed that there was no need for Governments to take any action and those who believed in the need for a radical reform of the international monetary system with a return to fixed parities, or even the gold standard.

From the start Italy was opposed to this extreme approach. In the first place, we stressed that there was no use in convening a new conference of the Bretton Woods type without broad agreement on the features that the "reformed" monetary system should have, since this would only have generated political controversy and recrimination. Secondly, we argued that while attacking the root causes of exchange rate instability every effort should be made to preserve the advantages of the floating rate regime in terms of flexibility. Finally, Italy actively sought to have the problem carefully examined in the appropriate institutional framework, using an analytical approach that would allow a meaningful assessment to be made of the first ten years of floating rates. This view, widely canvassed in the different international fora, received general acceptance at the Williamsburg Summit in June 1983, when the Group of Ten was given a mandate to define "the conditions for improving the international monetary system."

The study of this complicated issue was entrusted to the G-10 Alternates, who proceeded on the basis of analytical documents prepared by the leading international institutions (such as the IMF and the BIS) as well as policy papers submitted by the monetary authorities of the countries in the Group. A first progress check was made by the G-10 Ministers and Governors at a meeting chaired by Giovanni Gorla in Rome in May 1984. The meeting agreed that the work was well advanced and, in the event, the Report of the Alternates was completed and approved by the Ministers and Governors in June 1985.

The basic conclusion of the G-10 Report was that international monetary instability stemmed primarily from failure to coordinate the economic policies of the leading industrial countries. In a world in which money and financial markets are increasingly integrated and interdependent, evidence that the major countries are pursuing incompatible monetary and fiscal policies immediately affects the markets and frequently produces large and sharp swings in

internazionale risiede nel mancato coordinamento delle politiche economiche da parte dei principali Paesi industrializzati. In un mondo in cui i mercati monetari e finanziari sono sempre più strettamente integrati e interdipendenti, la percezione che i maggiori Paesi perseguono politiche monetarie e fiscali tra loro incompatibili suscita reazioni immediate sui mercati stessi che si traducono in movimenti spesso ampi e bruschi dei tassi di cambio e d'interesse. Ciò a sua volta influisce sui flussi internazionali di capitale dando luogo a movimenti che possono essere in contrasto con gli andamenti delle economie reali e dei saldi delle bilance dei pagamenti.

Coerentemente con questa valutazione, il G-10 propose la creazione di meccanismi di sorveglianza multilaterale con il compito di realizzare un coordinamento delle politiche economiche finalizzato al mantenimento di condizioni di stabilità sui mercati e finanziari. Naturalmente, poiché il coordinamento tocca direttamente la sovranità economica dei paesi, la sorveglianza multilaterale è un esercizio ad alto contenuto politico. Non è quindi sorprendente che, dopo alcuni casi di coordinamento in materia di interventi delle banche centrali sui mercati dei cambi cui aveva partecipato anche la Banca d'Italia nel corso del 1985, del problema della sorveglianza multilaterale sia stato nuovamente investito il Vertice dei Capi di Stato e di Governo dei Sette tenutosi a Tokyo nel maggio 1986. In quella sede si sono fatti importanti passi avanti sia nel riconoscere il ruolo centrale del coordinamento delle politiche economiche nella gestione del sistema monetario internazionale, sia nel ribadire la piena partecipazione dell'Italia all'esercizio della sorveglianza multilaterale la cui responsabilità venne affidata a una nuova «formazione» del Gruppo dei Sette a livello di Ministri finanziari, coadiuvati dai Governatori delle banche centrali. L'accordo di Tokyo è stato al tempo stesso un punto d'arrivo di un lungo dibattito politico ed economico e un punto di partenza da cui è mosso il lavoro per dare alla sorveglianza multilaterale la necessaria strumentazione analitica e procedurale.

Tra i temi di particolare rilevanza vi è quello del ruolo che potranno svolgere nel processo di sorveglianza alcuni «indicatori» sintetici. Si mira a realizzare un insieme concordato di strumenti analitici che possono mettere in luce in tempo utile eventuali incompatibilità tra le politiche economiche perseguite dai principali Paesi segnalando nel contempo dove e da chi debbano essere introdotte misure correttive.

Ma al di là delle strumentazioni tecniche, la sorveglianza multilaterale segna una svolta nella gestione del sistema monetario internazionale in quanto vi è per la prima volta un impegno collettivo e di natura politica a perseguire politiche compatibili e coordinate, finalizzate a obiettivi di crescita non inflazionistica e di stabilità dei cambi. A questo impegno l'Italia porta il suo contributo sotto forma di importanti progressi nell'aggiustamento dei suoi

exchange rates and interest rates. In turn, this generates capital movements that may well be in conflict with the performance of countries' real economies and their payments balances.

In the light of this assessment, the G-10 proposed the creation of multilateral surveillance mechanisms for the purpose of implementing economic policy coordination with the aim of maintaining stable conditions in money and financial markets.

Naturally, since this coordination impinges directly on countries economic sovereignty, this multilateral surveillance is an exercise with a high political content. Consequently, it is hardly surprising that after some instances of coordination of central bank interventions in the exchange markets, in which the Bank of Italy participated in 1985, the problem of multilateral surveillance should have again been examined by the Heads of State or Government of the seven major industrial countries in Tokyo in May 1986.

On that occasion important progress was made, both in recognizing the central role of economic policy coordination in the management of the international monetary system and in confirming Italy's full participation in the multilateral surveillance exercise, responsibility for which was entrusted to a new Group of Seven body comprising Finance Ministers supported by their central bankers. The Tokyo agreement was both the finishing line for a long political and economic debate and the starting line for the work of equipping multilateral surveillance with the necessary procedures and analytical instruments.

One especially important issue is that of the role summary indicators can play in multilateral surveillance. The aim is to put together an agreed set of instruments that can both give timely warning of any incompatibilities that may arise between the economic policies pursued by the major countries and indicate where corrective measures should be taken and by whom.

Apart from the question of the technical instruments to be used, however, multilateral surveillance marks a turning point in the management of the international monetary system in that it is the first time a collective commitment of a political nature to pursue compatible and coordinated policies has been entered into with the aim of promoting non-inflationary growth and exchange rate stability.

Italy's contribution to this commitment is in the form of substantial progress in the adjustment of its domestic and external imbalances. This has been achieved through non-accommodating monetary and exchange rate policies and has enabled a start to be made on the gradual process of putting the public finances to rights. In turn, Italy hopes that multilateral surveillance will improve the world economic climate. Effective coordination of policies for the pursuit of common objectives will make it possible to recreate the conditions of monetary stability that are a prerequisite for the correction of the payments imbalances between the major

squilibri interni ed esterni, che sono stati conseguiti grazie a rigorose politiche monetarie e del cambio, consentendo di avviare il graduale processo di risanamento delle finanze pubbliche. Dalla sorveglianza multilaterale l'Italia si attende un miglioramento del clima economico mondiale: un effettivo coordinamento delle politiche per il perseguimento di obiettivi comuni consentirà di ricreare quelle condizioni di stabilità monetaria che sono il presupposto per riassorbire gli squilibri dei pagamenti tra i maggiori Paesi industriali, per sradicare le pressioni protezionistiche e per avviare a soluzione la crisi debitoria dei Paesi in via di sviluppo.

**Lamberto Dini**  
*Direttore Generale della Banca d'Italia*

industrial countries, the defusing of protectionist pressures and progress towards the solution of the developing countries' debt problem.

**Lamberto Dini**  
*General Director Bank of Italy*