

Il Dilemma di Triffin



di Leonardo Salutati • La teoria economica elaborata dall'economista belga-statunitense Robert Triffin nel 1960 conosciuta come *Dilemma di Triffin*, nasce per articolare i problemi connessi con il ruolo del dollaro come valuta di riserva nel sistema di Bretton Woods.

Venendo ai fatti, il sistema monetario internazionale di Bretton Woods nato dopo la Seconda Guerra Mondiale era un sistema a *cambio fisso* che, per garantire la stabilità e la disciplina finanziaria, aveva adottato il dollaro come valuta di riserva globale, ancorando le principali valute al dollaro il quale, a sua volta, era ancorato all'oro al prezzo di \$35 l'oncia.

Questo permetteva agli Stati Uniti di avere grandi deficit che venivano ripianati emettendo dollari. Quando i dollari in eccesso iniziarono ad arrivare nelle banche centrali mondiali, vennero convertiti in oro. Questo abbassò il valore del dollaro rispetto all'oro. In un primo momento le autorità cercarono di gestire il *Dilemma* stabilendo, nel 1961, il *London Gold Pool* nel tentativo di mantenere il prezzo dell'oro a \$35 l'oncia. L'escamotage funzionò per un po' ma si inceppò nel 1968 quando la Francia si ritirò dal Pool.

Le varie nazioni cercarono di preservare il sistema di Bretton Woods mantenendo un mercato dell'oro a due livelli: uno operante con il prezzo ufficiale a \$35 l'oncia, l'altro con il prezzo di mercato che era ben al di sopra del prezzo ufficiale. Una tale politica non era però oggettivamente sostenibile ed in breve fallì.

Il 15 agosto 1971 il presidente Nixon decretò la fine del sistema di Bretton Woods sospendendo la convertibilità dei dollari in oro. La conseguenza fu un decennio di instabilità

monetaria e di inflazione da record.

Incredibilmente, però, il dollaro conservò il suo ruolo di valuta di riserva mondiale per tutto quel decennio e, grazie alla potenza economica e militare degli Stati Uniti, il dollaro fu sempre più utilizzato come valuta di riserva, consentendo enormi benefici ai principali attori economici. Gli Stati Uniti ne hanno beneficiato pagando le importazioni con dollari essenzialmente a costo zero. A loro volta, i principali partner commerciali degli Stati Uniti hanno goduto di una forte domanda per i loro prodotti, creando occupazione e crescita dei redditi.

Gli enormi deficit degli Stati Uniti che hanno generato una quantità enorme di liquidità in dollari nell'economia mondiale, non hanno provocato l'indebolimento del dollaro, come previsto dalla teoria di Triffin, sostanzialmente perché i beneficiari del consumo degli Stati Uniti non hanno voluto che ciò accadesse.

Un tale stato di cose, apparentemente felice, è stato definito da parte di alcuni commentatori *Bretton Woods II*. Tale opinione, però, fa sorgere il sospetto che nasca dall'ignoranza di ciò che ha portato il primo sistema al collasso. Nel 2007, però, il sistema finanziario è entrato in crisi perché la struttura del mercato non poteva più far fronte al gigantesco debito degli Stati Uniti non controbilanciato da sufficienti attività reali.

Nella fase iniziale della crisi il dollaro si è fortemente svalutato contro l'euro però, quando è iniziata l'ulteriore crisi del debito pubblico nell'area euro, si è rivalutato continuando ad essere negoziato come valuta di riserva mondiale avulsa dai suoi fondamentali nazionali (depressi come in altri paesi).

Nonostante tutto ciò, i problemi evidenziati dal *Dilemma di Triffin* continuano ad essere ancora oggi operanti. Infatti, i

conflitti insiti nel sistema monetario globale, che hanno portato alla grande crisi finanziaria, non sono ancora stati affrontati e, se l'utilizzo del dollaro come valuta di riserva mondiale senza legame con l'oro (sin dal 1971) sembra ancora funzionare, in realtà l'esperimento sta lasciando in eredità un enorme cumulo di debito. Senza considerare che la necessità di liquidità globale ha incentivato gli Stati Uniti a vivere al di là dei propri mezzi, mediante l'espansione del proprio debito che resta occultato nei caveau delle banche centrali estere, mascherato da asset patrimoniale sul quale i sistemi bancari nazionali generano l'espansione del proprio credito.

Tuttavia l'ammontare del debito ha ormai raggiunto un livello tale da impedire al sistema finanziario internazionale di funzionare correttamente. Il processo di deterioramento in corso del sistema finanziario internazionale, nonostante l'incertezza e la volatilità dei mercati, non ha l'evidenza da prima pagina sui giornali perché, per certi aspetti, è impalpabile ma, tuttavia, è progressivo e inesorabile. È prevedibile una perdita di valore del dollaro, non eclatante e dispiegata su più anni, che non gli consentirà più di esercitare il ruolo di valuta di riserva mondiale. Pur essendo difficile ad oggi quantificare le cifre, gli effetti di tale processo sui mercati e sull'economia reale si profilano di una certa gravità tutta da misurare.

Il Fondo Monetario Internazionale sta già tenendo conferenze sulle modifiche dell'architettura finanziaria, ma sono molto pochi coloro in grado di realizzare l'importanza di quanto stia accadendo. La lezione di Robert Triffin che negli anni '60 del secolo scorso, con ragione, mise in guardia dalla sovrabbondanza di dollari e dalla fine di Bretton Woods, meriterebbe di essere rimeditata attentamente... se si è ancora in tempo.