

FERDINANDO DI FENIZIO

## LA RIORGANIZZAZIONE DEL SISTEMA DI BRETTON WOODS

SOMMARIO: 1. Harrod: non possiamo continuare in questo caos. — 2. La ricostruzione di Bretton Woods a breve e a lungo periodo. — 3. Quale scienza per discutere del sistema di Bretton Woods. — 4. Primi insegnamenti della storia. — 5. Le fonti utilizzate in questa ricerca. — 6. La nostra attenzione s'accetra nel periodo 15 agosto-fine ottobre '71. — 7. Riflessioni sulla « distribuzione del potere » nel Fondo. — 8. Riflessioni sui trasferimenti di fondi per ragioni attinenti alle commesse militari. — 9. Insegnamenti tratti dal Rapporto annuale del FMI per il 1971: l'inflazione americana sul mondo. — 10. Gli indizi tratti dall'International Financial Statistics a tutto ottobre. — 11. Si introduce il concetto di inflazione mondiale e di vitalità dei mercati valutari. — 12. La contrapposizione, in parte transitoria, fra Stati Uniti ed Europa. — 13. Il contrasto sui cambi flessibili. — 14. Aspetti di collaborazione per la politica economica americana. — 15. Il futuro a lunga scadenza del sistema di Bretton Woods. — 16. Decisioni per saldi vecchi e saldi nuovi utilizzando l'equilibrio economico generale. — 17. Come Carli vede il problema dell'Europa: le parti comunitarie. — 18. Conclusione: la soluzione dev'essere globale, per il mondo. — 19. Le ultime raccomandazioni di Schweitzer per quanto riguarda il sistema di Bretton Woods: elaborare un codice di procedura che giovi al Terzo Mondo. — 20. Il futuro degli SDR. — 21. Il piano Magnifico alternativo del piano Werner. — *Appendice*: A. Modelli teorici e rilevazioni empiriche a proposito della curva del Phillips. — B. La bilancia commerciale degli Stati Uniti d'America ed i suoi insegnamenti dal 1968 al 1971.

### 1. *Harrod: non possiamo continuare in questo caos.*

Questo titolo ad arte non ha l'interrogativo. Ritengo, infatti, che il sistema di Bretton Woods, per gli enormi vantaggi che ha apportato alla produzione ed al commercio mondiale, debba essere prima o poi riorganizzato. Nessuno di noi, tuttavia, può sapere quando e come avverrà questa riorganizzazione. Sir Roy Harrod, partecipando al colloquio tenuto a Siena il 4 settembre 1971 dal Monte dei Paschi e del quale sono stati pubblicati gli Atti solo in questi giorni, ha ricordato che l'organizzazione del sistema di Bretton Woods richiese ben tre anni da parte delle menti più dotate dell'economia allora esistenti. « Ha richiesto il

discutere, lo scrivere memorie, il partecipare a riunioni». Aggiunge poi Sir Harrod: « Se dovessimo ricostruire dal nulla — per così dire — un siffatto sistema, questo non potrebbe avvenire, di certo, rapidamente ».

D'altro lato egli aggiunge: « Non possiamo aspettare tre anni ad affrontare un caos come quello che sta sorgendo, in seguito alla crisi del dollaro, con i suoi crescenti ostacoli al commercio ed agli investimenti ».

Se ne trae. Il sistema di Bretton Woods dovrà essere, in qualche modo, ricostruito. Si dovrà superare la fase tormentosa che stiamo attraversando: con il grave disavanzo nella bilancia americana dei pagamenti, con i dubbi che oggi ci tormentano sul mantenere fluttuante il dollaro. Se si debbono rivalutare (ma in qual misura?) le diverse valute europee e fors'anche lo yen. Non possiamo insomma continuare in questo caos.

Sir Harrod è, ad esempio, contrario a questa rivalutazione per il marco tedesco.

Argomenta che la Germania di Bonn ha una bilancia dei pagamenti in disavanzo, anche per quanto riguarda le partite correnti. D'altro lato, se si ritiene che il rivalutare o lo svalutare una moneta possa giovare a eliminare uno squilibrio, come si può asserirlo e dimostrarlo sul fondamento dell'esperienza? « Questa, in economia, è una questione fondamentale » conclude il Nostro.

Riprendendo, Sir Harrod aggiunge: « Ritengo che il punto essenziale sia quello constatato dopo l'adozione del sistema di Bretton Woods ». Vale a dire l'aver raggiunto un « Accordo Generale » di non ritornare al sistema economico pre-bellico, in base al quale, quando si aveva un disavanzo, si bloccavano gli scambi commerciali e li si ponevano sotto controllo tanto per quanto attiene alle merci, quanto per le transazioni monetarie.

Insomma, all'epoca di Bretton Woods si avevano due idee. La prima che un tasso flessibile di cambio avrebbe evitato la necessità di introdurre disposizioni d'autorità; d'introdurre « comandi », come direbbe J. R. Hicks.

La seconda idea era che le politiche nazionali non avrebbero mai più dovuto essere dirette ad accrescere la disoccupazione. Sir Harrod riprende: « Ai vecchi tempi del gold standard, se si aveva una bilancia dei pagamenti rivolta al passivo, i prezzi di-

minuivano e si aveva sempre disoccupazione. Ebbene credo, aggiunge il Nostro, che forse nelle menti di quelli di Bretton Woods si doveva escogitare un sistema, in base al quale l'aumento della disoccupazione non sarebbe stato una componente necessaria del meccanismo della bilancia esterna ».

Riprende poi assai efficacemente: « Il problema è ancora dinanzi a noi. È parte del nostro problema di lungo periodo ».

Così si introduce una distinzione. Si separa chiaramente « quello che può essere fatto entro un paio d'anni » da quello, invece, che può essere fatto « in un più lungo periodo di tempo ».

## 2. *La ricostruzione di Bretton Woods a breve e a lungo periodo.*

Questa distinzione, per il mio lavoro, è di grande momento. Dovendomi, infatti, rivolgere ai colleghi economisti, ho l'obbligo di dire che nessuno di noi conosce come a lungo periodo sarà riformato il sistema di Bretton Woods, prendendo le mosse dal caos attuale. Ma non sarà neppure agevole procedere nella discussione dei problemi di Bretton Woods quando le questioni si limitano al breve periodo. Allorché si assume l'orizzonte dei prossimi due anni, suggerito da Sir Harrod (dagli Atti del Convegno di Santa Colomba, il 4 di settembre).

Commentando le decisioni del presidente Nixon di metà agosto il Cigliana che, volta a volta, teneva con il Mundell dell'Università di Chicago la presidenza di quel raduno, elencò in una serie di interrogativi le questioni di breve periodo.

Quali sono gli interessi economici e politici che hanno indotto i governi e le Autorità monetarie, a differire le soluzioni essenziali: quali appaiono oggi, dopo la brusca decisione degli Stati Uniti, di metà agosto?

A questo interrogativo, ne segue un altro. Eccolo. Il dollaro è in una posizione di privilegio. È ad un tempo moneta riserva e mezzo di pagamento per transazioni internazionali... I mutamenti che sono intervenuti impongono di creare un nuovo sistema. Ebbene, « cosa può essere fatto allo scopo di far sì che il sistema basato sul Fondo Monetario Internazionale » operi ancora in futuro?

Terzo nucleo d'interrogativi. Dobbiamo aspirare ad un sistema ancora basato su di una sola moneta sovranazionale, come

ad esempio il dollaro ed a suo tempo la sterlina; oppure dobbiamo pensare ad una moneta creditizia, una sorta di diritti speciali di prelievo di nuova concezione (a garanzia internazionale) od infine dobbiamo tendere a « coalizioni regionali », ad esempio fra la CEE, la Gran Bretagna e talune economie asiatiche africane? Si può aspirare a scambi fra paesi europei dell'Ovest e dell'Est?

Questi problemi, indicati nel Convegno del Monte dei Paschi (1), sono oggi correntemente dibattuti. Meno impegnativi della riorganizzazione lontana del sistema di Bretton Woods; ma pur essi non agevoli da dibattere.

### 3. *Quale scienza per discutere del sistema di Bretton Woods.*

Del sistema di Bretton Woods, non possiamo discutere se non con l'aiuto, innanzi tutto, dell'economia; ma anche della sociologia e della politica, come è stato detto alla Villa di Santa Colomba. Il nostro scritto, dunque, appartiene all'economia.

In parte, attiene al passato; in parte, al futuro, che rimane inevitabilmente incerto.

L'economia, inoltre, nella nostra classificazione delle scienze psico-sociali (2) si avvale del progresso scientifico che si manifesta nel gruppo della fisica, della biologia e anche delle scienze del comportamento (per l'appunto psico-sociali).

La diffusione dei moderni *mass-media*, attivati non solo dai computers, ma specialmente da treni spaziali, operanti negli iperspazi, offre un esempio prezioso del modo di procedere delle scienze una volta dette morali, in questo periodo.

Questa è una prima constatazione di carattere metodologico, che sembra indispensabile avanzare.

L'economia in effetti, per dirla con J. R. Hicks, del resto preceduto in questo da R. von Mises (3), è scienza del comportamento umano che giunge a sintetizzare *Teoria e storia*.

(1) V. A., *The Crisis of the Dollar and its Impacts on Italy and the World Economy* - Convegno tenuto a Siena sotto gli auspici del Monte dei Paschi di Siena (alla Villa di Santa Colomba) il 4 settembre 1971. Atti pubblicati quale supplemento al n. 4, luglio-agosto, delle « Note economiche del Monte dei Paschi di Siena ».

(2) F. di FENIZIO, *Le leggi dell'economia*, vol. I: *Il metodo*, p. 15 e passim, Milano, « L'industria », 1966.

(3) R. von Mises, *Theory and History*, Londra, Jonathan Cape, 1957, specialmente nella parte introduttiva.



Ogni economista conosce modelli e schemi teorici. Ha effettuato approfondimenti più o meno perfezionati di teoria e storia. Ogni economista, tuttavia, giudica essenziale per il proprio lavoro, badare alla realtà; contribuire alla sua modificazione, concretamente.

Attingiamo, infatti, agli insegnamenti che possono provenire dai quattro grandi « Nobel », sinora nominati, in economia.

La politica economica norvegese sarebbe stata indubbiamente diversa senza Ragnar Frisch: quella olandese senza Jan Tinbergen che disputò coraggiosamente con i sindacati dell'una o dell'altra parte, nell'interesse del proprio paese. La politica economica e monetaria americana, senza Samuelson; a non parlare degli apporti che derivano alla contabilità nazionale non soltanto americana, ma di tutto il mondo, per merito del Kuznets. Qui giunge una constatazione che importa segnare in questo momento. Ogni « Nobel » è nella sua attività, nelle sue aspirazioni ad « orizzonte mondiale ».

È interessante notarlo da parte nostra, perché il problema di Bretton Woods è tipicamente un problema mondiale. Per esso, le questioni attinenti all'Europa ed al mondo, debbono necessariamente assumere un certo assetto gerarchico, che inizia col concetto di « mondo ».

Un'ultima osservazione. Ogni economista contemporaneo è inevitabilmente un post-keynesiano. Può darsi ch'egli abbia meditato a lungo sulle opere di Keynes, dalle prime attinenti alla riforma monetaria sino alla *Teoria generale*. Ma soprattutto all'*How to Pay for the War*.

Può darsi ch'egli conosca a fondo la vita di Keynes dai primordi, ricollegandola, ad esempio, a Marshall ed a Pigou; oppure ch'egli la contrapponga a Marx, a Davide Ricardo; e soprattutto a Malthus. Può darsi che, anche se è moderno studioso di economia, non conosca di J. M. Keynes, se non le semplificazioni di un Hansen o di un Beveridge. Certo, ripetiamo, come economista contemporaneo, è indubbiamente un post-keynesiano. Quanto meno avrà detto e meditato sulla *Vita di J. M. Keynes*, scritta da Harrod e ormai tradotta da vent'anni in lingua italiana (4).

---

(4) R. F. HARROD, *La vita di J. M. Keynes*, Torino, Einaudi, 1965; l'edizione inglese è del 1951.

In particolar modo, ai fini di questo lavoro che tratta Bretton Woods, è indispensabile meditare sul capitolo tredicesimo dell'opera di Harrod: « *Bretton Woods* ». Ma soprattutto capitolo quattordicesimo di quella stessa opera (« *Il prestito americano alla Gran Bretagna* »).

La storia non si ripete, ma la lettura del volume dell'Harrod, svolta con materiale di prima mano, è preziosa e ad essa in queste nostre riflessioni abbiamo dovuto rifarci.

#### 4. *Primi insegnamenti della storia.*

Queste sono le prime « prospettive » che conviene possedere. Aver dimestichezza, per trattare del problema mondiale del Bretton Woods, con quanto a quel sistema hanno apportato M. Keynes e l'americano White; ma soprattutto, col prestito americano alla Gran Bretagna. Vi sono, tuttavia, altre prospettive che occorrerà possedere.

Si deve, in primo luogo, conoscere storicamente l'evoluzione del sistema di Bretton Woods; evoluzione che è esposta, ad esempio, in una dotta pubblicazione, data alle stampe ad opera diligenti ed esperti funzionari del Fondo; inevitabilmente non disinteressati alle sorti del loro sistema, ma, spesso, assai bene documentati.

Quest'ultima opera, per la nostra indagine, ha rilevanza primo piano (5) e la ricorderemo spesso. Tuttavia le due date che appaiono nel suo frontespizio (1945-1965) chiariscono ch'essa purtroppo relativamente lontana dal tema del nostro lavoro odierno. Né la nostra ricerca può giovare di testi, come quello dell'Hirsch, abitualmente consigliato nelle mie lezioni bocconiane di *Teoria e politica monetaria internazionale*.

L'Hirsch stesso si arresta, nella sua traduzione in lingua italiana, al 1967. Si può attingere ad una più recente edizione in lingua inglese del 1969, pubblicata dai « Penguin Books » e corredata ad una più ampia bibliografia. Tuttavia, anche quest'ultima edizione (con nuova prefazione e introduzione di R. N.

---

(5) V. A., *International Monetary Fund 1945-1965*, e specialmente vol. II: *Analysis*, dovuto a Margaret G. De Vries e J. Keith Horsefield con la collaborazione di Joseph Gold, Mary H. Gumbart, Gertrud Lovasy ed Emil G. Spitzer. L'intera opera è pubblicata sotto la guida di J. Keith Horsefield, Washington, IMF, 1969, pp. 621.

Cooper) (6) non permette di dibattere avvenimenti anche spettacolari, che si sono verificati sulla scena del mondo: ad esempio, dopo il 15 agosto 1971. I quali ancora si stanno svolgendo. Provocano quella « situazione caotica » cui si riferiva l'Harrod a Santa Colomba. Insomma, rendono incerte le linee della « riforma » del Fondo stesso: con il dilagare delle parità monetarie flessibili; il rivalutarsi di alcune monete rispetto al dollaro ed all'oro; il contrapporsi, sul piano dei rapporti commerciali, quanto meno degli Stati Uniti, dell'Europa e del Giappone; soprattutto, come diremo fra poco, l'emergere di problemi del riarmo per le nazioni occidentali.

#### 5. *Le fonti utilizzate in questa ricerca.*

Per parte nostra, poiché dobbiamo procedere su un terreno che rimane così infido, si sono dovute utilizzare non soltanto le fonti economiche tradizionali, dall'« Economic Journal », a « Economica », all'americano « Journal of Economic Literature ». Ma abbiamo dovuto utilizzare gli *Essays in International Finance* della corrispondente sezione del Dipartimento di economia della Princeton University; la serie dei *Princeton Studies in International Finance* diretta dal Machlup; la sua collezione di ristampa di *Finanza internazionale*, pur essa pubblicata dalla Princeton University.

Questi ed altri consimili lavori sono utilizzati in questa ricerca su Bretton Woods. Segnatamente, noi abbiamo tratto vantaggio da quanto pubblicato, o fatto pubblicare, dalla Banca d'Italia e dalla Banca d'Inghilterra. Ci si è poi dovuti servire anche di pubblicazioni correnti, appartenenti ai grandi istituti bancari dei diversi paesi. Ad esempio non ci sono sfuggite le dichiarazioni di Leslie O'Brien, alla Mansion House, di cui riferisce il « Financial Times » del 22 ottobre 1971.

Il seguire queste fonti; il servirsi delle elaborazioni statistiche che talvolta esse accolgono, e permettono di sottoporre a qualche controllo notizie apparse in pubblicazioni specializzate, come ad esempio « The Banker », oppure più ampiamente « The Economist », « Business Week » o « Time » può essere proficuo.

---

(6) R.N. COOPER, *Currency Devaluation in Developing Countries*, in « Essays in International Finance », n. 86, giugno 1971.

Ciò a non parlare di riviste bancarie distribuite alla clientela: ad esempio la « *Lloyds Bank Review* ».

6. *La nostra attenzione si concentra nel periodo 5 agosto - fine ottobre 1971.*

In primo luogo, pone un limite inferiore al periodo di tempo che vogliamo particolarmente osservare. Esso è così delimitato dalla metà di agosto alla fine di ottobre 1971: in prossimità, dunque, del periodo in cui questo nostro lavoro è letto.

Ma non si tratta solo di questo. Anche le considerazioni svolte da Sir Leslie O'Brien meritano di essere ricordate ai nostri fini. Egli ha affermato:

1) che il sistema inaugurato a Bretton Woods (e che noi dobbiamo dibattere) si è rotto non con disonore, ma perché « in un quarto di secolo, il mondo era mutato »; e pertanto accorgimenti tecnici (*makeshift expedients*) non erano più accettabili.

2) Il continuare nella situazione attuale (Harrod, abbiamo visto, direbbe un « caos ») presenta « veri reali pericoli in un mondo in cui non abbiamo regole di fondo ». E vi sono seri rischi per il fatto che nessun governo individuale sente un soverchiante imperativo a raggiungere un nuovo insieme di regole. Pertanto vi è il pericolo del sorgere di interessi individuali, di breve periodo. Cioè del distogliere lo sguardo dall'obiettivo a lunga scadenza, indicato da Sir Harrod: la riforma del sistema di Bretton Woods, per soffermarsi su visioni individuali di breve periodo, generalmente egoistiche. Il governo inglese, comunque, mentre scriviamo ha appena ricevuto il consenso del Parlamento, a che la Gran Bretagna possa entrare nella CEE.

3) Accantonata comunque questa questione, Leslie O'Brien mostra il suo scetticismo verso un atteggiamento favorevole al generalizzare una flessibilità dei cambi. Il Cancelliere Barber ed il governatore O'Brien l'hanno detto, sia in riunioni della Banca d'Inghilterra sia nelle recenti assemblee del Fondo, che era importante non soltanto assicurare un pronto ritorno al sistema delle parità fisse, premesso un riallineamento realistico delle parità monetarie. Ha aggiunto poi (ecco che traspare il fine a « lunga scadenza » di Sir Harrod) che contemporaneamente si deve riformare la « base di riserva » del sistema.

Estendendo il compito dei diritti speciali di prelievo, lungo le linee delle proposte fatte dal cancelliere Barber, « noi saremmo in grado di riguadagnare tutti i vantaggi del sistema di Bretton Woods, per un commercio liberale ed in espansione, mentre — nello stesso tempo — si potrebbe ridurre il compito destabilizzante, tanto spesso svolto in passato dalle attività di riserva tradizionali, ed in particolar modo dalle valute di riserva ». Questa è la proposta di concreta riforma per Bretton Woods: da particolareggiare.

4) Vi è un'ulteriore considerazione toccata da Leslie O'Brien. In un mondo che muta, ad evidenza, non possono non mutare i rapporti fra banca centrale e sistema bancario. Entrando nel merito ed accantonando le differenze temporali Barber-O'Brien-Harrod (che del resto esistono anche nel tempo reale) possiamo asserire che debbono mutare nel Regno Unito le relazioni fra banca centrale, banche di credito ordinario, banche per il credito a media e lunga scadenza (*Merchant Banks*) e via dicendo.

Neppure nel corso d'indagini effettuate nel Regno Unito, in tema di prezzi e redditi, oppure dalla Commissione dei monopoli; né, infine, nel corso di inchieste su fusioni bancarie o su oneri fissati dalle banche, si sono svolte indagini sui problemi del cartello bancario, « che erano non meno avversi al miglioramento ed all'innovazione » di quanto non fossero molte pratiche restrittive, effettuate dalle industrie.

Continuando, poi Leslie O'Brien dice: « Per parte nostra, ci pieghiamo alla loro forza; accettiamo la loro forza e i loro meriti. Dovremo modificare le nostre « tecniche », in modo da giungere a maggiori rapporti di concorrenza, nel quadro delle banche » (7).

« Considero che un pubblico dibattito ufficiale sulla politica monetaria e la pratica bancaria, nel quale ciascuno svolga la sua parte, possa servire allo stesso scopo. Forse meglio, per il fatto che l'apporto finale è meno formale ».

Il governatore della Banca d'Inghilterra, a questo punto, s'avvia alle sue conclusioni: dopo aver detto che, con queste sue dichiarazioni, egli è forse riuscito a scontentare tutti (il che,

---

(7) S. A., *Competition and Credit Control: the Discount Market*, in « Bollettino Trimestrale della Banca d'Inghilterra », settembre 1971, p. 314 e segg. Anche: S. A., *Credit Notice: Bank and Finance House Lending*, p. 316 e segg.

del resto, gli sembra naturale in tanta dispersione di giudizi e di opinioni) riflette: « nessun nuovo sistema è mai nato perfetto; e nessuno è protetto dal logorio e dall'obsolescenza. Problemi concreti nasceranno di sicuro. Anche difficili da risolvere. Tuttavia la loro soluzione deve essere individuata badando al futuro e non abbarbicati al passato ». Ricompaiono le distinzioni temporali di Sir Harrod, che aprono questo nostro saggio? Forse. Comunque egli asserisce che dobbiamo oggi badare a lavorare nell'« ambiente » che abbiamo costruito da noi stessi; « e non vi è dubbio che i servizi provvisti all'industria e al commercio, dal mondo della finanza, dovrebbero, in definitiva, esser molto migliorati ».

Le difficoltà, secondo Leslie O'Brien, provengono dal fatto che il livello della disoccupazione è inaccettabile e si congiunge ad un'inaccettabile inflazione. L'unico aspetto positivo per la Gran Bretagna (tuttavia solo nel presente: nota nostra!) è la situazione della bilancia dei pagamenti. Abbiamo, dunque, due mali sociali ed economici (egli dice) e sono così strettamente intrecciati l'uno all'altro, che continuo a dubitare se sia possibile affrontarli separatamente ».

Il governatore O'Brien giunge così alla perorazione finale, che vogliamo tradurre testualmente:

5) « In questo contesto, gli sviluppi degli Stati Uniti possono aver grande significato per il resto del mondo. I fenomeni interni al suo sistema economico che il presidente Nixon ha aggredito il 15 agosto, costituiscono un attacco simultaneo alla disoccupazione ed all'inflazione, combinando provvedimenti espansionistici con un'aggressione diretta ai redditi ed ai prezzi.

Il primo passo è stato il congelamento puramente temporaneo dei salari e dei prezzi. Ma a questo succederanno provvedimenti la cui natura ed il cui successo studieremo col più vivo interesse.

Nel Regno Unito, possiamo essere all'inizio di sviluppi nuovi, più ricchi di speranza. La Confederazione industriale britannica, che rappresenta quasi duecento grandi aziende, ha preso l'iniziativa per una moderazione degli aumenti nei prezzi. È un gesto pieno di immaginazione e per molte imprese, in posizione difficile, rappresenterà un gravame sui profitti e sulle correnti disponibilità di cassa (*cash flow*).

Questa iniziativa, tuttavia, ha reso possibile al Cancelliere dare, in luglio, qualche maggiore stimolo all'economia... cosicché ha già apportato un frutto durevole. Tuttavia, lo scopo principale dell'iniziativa sui prezzi è quella di assicurare una moderazione al tasso d'aumento degli accordi salariali. Su questo punto, è difficile dir qualcosa di definitivo ».

6) Perorazione finale che utilizzeremo nella nostra conclusione. Se non si giunge a moderare in via definitiva gli accordi salariali sarà impossibile mantenere molto a lungo le restrizioni sui prezzi. La combinazione d'un aumento rapido e continuato dell'inflazione sul sistema economico interno con un clima incerto e restrittivo all'estero potrebbe produrre conseguenze molto serie per l'occupazione, gli investimenti e la prosperità nel Regno Unito.

#### 7. Riflessioni sulla « distribuzione del potere » nel Fondo.

Le considerazioni Barber-O'Brien costituiscono un contributo assai elevato alla descrizione del momento caotico attuale.

Giova ora, sul filo dello stesso ragionamento, che accoglie altresì indicazioni di politica economica mondiale, soffermarci su talune questioni attinenti a Bretton Woods, considerato come « sistema » del quale possiamo giudicare, almeno a breve periodo, le prospettive di evoluzione. In particolar modo, rivolgendoci al passato, conviene soffermarci su problemi riguardanti l'attuale distribuzione del potere nell'ambito del FMI (8).

Gli accordi di Bretton Woods del 1944 diedero, di fatto, per varie vicende successive, anche belliche, notevole importanza

---

(8) Per quanto concerne l'argomento trattato in questo paragrafo e nei seguenti si veda, oltre ai tre già citati volumi pubblicati dai funzionari del Fondo (*International Monetary Fund 1945-1965*), anche il testo di SHIGEO HORIE, *The International Monetary Fund*, Londra, Macmillan, 1964. Di particolare importanza, a questo proposito, non soltanto le vicende del Gold Exchange Standard e il suo collasso nel '14, ma anche (cap. V) la nascita del sistema di Bretton Woods attraverso i vari punti di vista dibattuti nel '44. Nonchè il capitolo VI sull'organizzazione e le funzioni del Fondo Monetario Internazionale. Hanno particolare importanza, a questo proposito, la fissazione e l'alterazione dei valori di parità (pp. 102-109). Il testo di Horie si diffonde non soltanto sui legami oggi esistenti fra l'oro e le parità dichiarate al Fondo, ma anche sulle caratteristiche salienti del FMI nel momento in cui questo testo era scritto (1964). Si leggeranno con interesse oggi le tesi dell'A. accolte nel capitolo IX. Esse dibattono sostanzialmente le caratteristiche di una riforma del FMI, proponendo una dialettica fra una visione conservatrice ed una visione progressiva (da p. 152 a p. 202).



alla « distribuzione del potere » nel Fondo, ponendo in posizione di privilegio soprattutto due nazioni: gli Stati Uniti e la Gran Bretagna. In origine, avrebbero dovuto partecipare a questa organizzazione mondiale i quattro Stati vincitori. Vale a dire, gli Stati Uniti d'America, la Gran Bretagna, la Russia Sovietica, la Cina. Lo scoppio della prima bomba atomica divise il mondo intero in due blocchi: quello che era diretto dagli Stati Uniti; quello che faceva parte del dominio sovietico (9). Fra l'uno e l'altro blocco, il Terzo mondo. La sconfitta della Cina di Mao e, d'altro canto, la guerra di Corea, separarono l'isola di Formosa dalla Cina comunista. All'isola di Formosa fu riconosciuta, per volere degli americani, la rappresentanza della Cina continentale. Solo di recente, proprio in queste ultime settimane, l'Assemblea delle Nazioni Unite affidò ai maoisti il seggio al Palazzo di vetro cui essi avevano diritto dalla seconda guerra mondiale. Il Fondo, anch'esso organizzazione mondiale, risentì di queste vicende politiche. Con l'andar del tempo, in futuro, si vedrà se il problema di Formosa avrà, nel quadro delle Nazioni Unite (ed anche nel quadro dei paesi occidentali) altri sviluppi. Ciò che importa annotare, in queste nostre riflessioni, è che la distribuzione del potere nell'ambito del FMI ha subito già qualche correzione rispetto all'accentramento Stati Uniti-Gran Bretagna, per merito delle assemblee del Fondo, ed in particolar modo di quella del 1968 di Washington.

Questa assemblea ebbe a regolare i « diritti speciali di prelievo » dopo lunghi dibattiti effettuati con l'aiuto del ben noto rapporto Ossola e documenti successivi. In linea di fatto, gli SDR sono ormai acquisiti nel quadro dell'espansione creditizia effettuata dal Fondo e dal suo sistema. Lo vedremo fra poco,

---

(9) Di codesta « temporanea » rivalità fra Stati Uniti ed Europa occidentale abbiamo ripetutamente parlato nel corso di *Teoria e politica monetaria internazionale* tenuto presso l'Università Commerciale « Luigi Bocconi » di Milano, nella primavera del 1971. Per frenare l'inflazione mondiale si ricordò, fra l'altro, il testo dell'OCDE: *L'inflation: le problème actuel*, Parigi, dicembre 1970, nonché il secondo volume dell'OCDE: *La politique actuelle de la lutte contre l'inflation*, Parigi, giugno 1971. In occasione di quel corso si ebbe altresì modo di citare due altri fondamentali lavori: il primo di EMMINGER: *Les difficultés pratiques de l'ajustement des balances des paiements*, in « *Essais en l'honneur de Thorkil Kristensen* », Parigi, OCDE, dicembre 1970; nonché CARLI G.: *L'eurodollaro: una piramide di carta?*, conferenza tenuta presso l'Istituto di Studi per lo Sviluppo Economico (ISVE), Napoli, 24 marzo 1971. Si veda, più innanzi, l'appendice A sull'atteggiamento di fronte all'*Inflazione mondiale* di Gardner Ackley.



approfondito in questo nostro rapporto: 15 agosto 1971 - 31 ottobre 1971.

8. *Riflessioni sui trasferimenti di fondi per ragioni attinenti alle commesse militari.*

Svolgiamo ora altre riflessioni attinenti in questo caso ai trasferimenti per fini di difesa.

Gli Stati Uniti, come principalissima nazione dell'Occidente e parte integrante delle nazioni industrializzate, ebbero rapporti relativamente stretti con l'Europa; in particolar modo con il sistema della NATO. Sopportavano, dunque, una parte degli oneri di carattere militare, per i loro alleati: anche la Germania di Bonn, ed anche la Francia di De Gaulle che tuttavia in passato, per l'appunto sotto il Generale, non ebbe esitazioni a vietare agli apparecchi NATO di sorvolare il suo territorio. Del resto, in questi giorni il presidente Pompidou ha ricevuto Breznev con gli onori di un Capo di Stato.

L'Italia ha beneficiato delle ordinazioni *off shore*, per lunghi anni.

Orbene, una delle richieste degli Stati Uniti d'America, dopo la svalutazione del dollaro del 15 agosto 1971 si esprime, per l'appunto, nel richiedere agli « alleati » di sopportare, in parte non trascurabile, le spese militari.

Questi argomenti sono toccati spesso con interesse dai parlamenti dei diversi paesi. Negli Stati Uniti d'America, dove la stampa è particolarmente libera, la pubblicazione dei noti *Pentagon Papers*, avvenuta recentemente, non può essere disgiunta dalle decisioni di quest'ultimo periodo: essendo chiaro per l'opinione pubblica mondiale che proprio il presidente della Banca Mondiale, McNamara, aveva consigliato certe incursioni aeree nel Vietnam settentrionale, oggi riprovate (10).

---

(10) A proposito dell'attività del Segretario di stato McNamara durante gli anni di Kennedy (1961-'63) ed anni seguenti cfr.: C. R. MOLLENHOFF, *Il Pentagono*, Roma, Casini, 1967, soprattutto nei capitoli finali, che trattano della controversia riguardante gli aerei strategici B52 e B58; l'aereo militare TFX, non-

Ciò appare in quella pubblicazione, distribuita a milioni di copie.

Se ne trae. L'opinione pubblica dei paesi del Terzo mondo ha letto con grande interesse la pubblicazione dei *Pentagon Papers* seguendo l'attività di McNamara, un tempo consulente di Kennedy e per qualche successivo periodo anche di Johnson. Nell'assemblea mondiale del FMI di Copenhagen e di Washington, McNamara ha chiesto ai paesi industrializzati un aumento dei loro contributi. L'opinione pubblica del Terzo mondo l'ha criticato, giudicandolo insincero.

Anche peggiori sono i giudizi del Terzo mondo derivanti dalla lettura dei *Pentagon Papers* per l'attività di McNamara a proposito di commesse belliche elargite dal Pentagono. Le conseguenze di questi giudizi, essenzialmente di carattere politico, si riflettono su quanto già sappiamo circa il noto atteggiamento dell'assemblea delle Nazioni Unite, per Formosa.

Anche dal punto di vista politico il mondo si evolve oggi assai rapidamente.

#### 9. *Insegnamenti tratti dal Rapporto annuale del FMI per il 1971: l'inflazione americana sul mondo.*

Ma torniamo a discutere di problemi monetari. Come sappiamo, gli esperti del Fondo pubblicano il loro rapporto annuale con dati aggiornati a tutto il primo trimestre dell'anno in corso; nonché, ove è possibile, con dati aggiornati al maggio-giugno. Dato che la crisi, che denomineremo nixoniana, s'inizia nel 1968, converrà prendere come riferimento, per le nostre considerazioni, giust'appunto questa data, che costituisce un ottimo punto di

---

chè in alternativa, per la difesa degli Stati Uniti, missili intercontinentali a testata nucleare; sommergibili azionati ad energia nucleare; portaerei con pari sorgente energetica; ecc. Il Segretario della Difesa, McNamara, sopprime anche quasi un migliaio di basi militari (esempio: la fabbrica di armi a Springfield) e si alienò in questo modo persino una parte del Pentagono.

In dipendenza degli enormi interessi privati coinvolti (miliardi di dollari) si ebbero inchieste di fronte a commissioni senatoriali. I soli «fatti» riguardanti l'aereo TFX e i presunti favori alla *General Dynamics*, occupano parecchi volumi nelle inchieste senatoriali.

Ciò comprova che i documenti pubblicati dalla redazione del New York Times nei *Pentagon Papers* costituiscono una ristretta selezione. Solo efficiente ai fini precisi della situazione militare nel Sud-est asiatico, nell'aprile-luglio 1971.

partenza per avanzare ipotesi, anche di lungo periodo, sul sistema di Bretton Woods.

Più che servirci di elementi statistici, di cui è ricchissimo il Rapporto annuale per il 1971 (11), ci serviremo in questa occasione di qualche grafico.

Il primo che conviene esaminare, è quello per l'appunto che si intitola: *Espansione del commercio mondiale 1960/1970*.

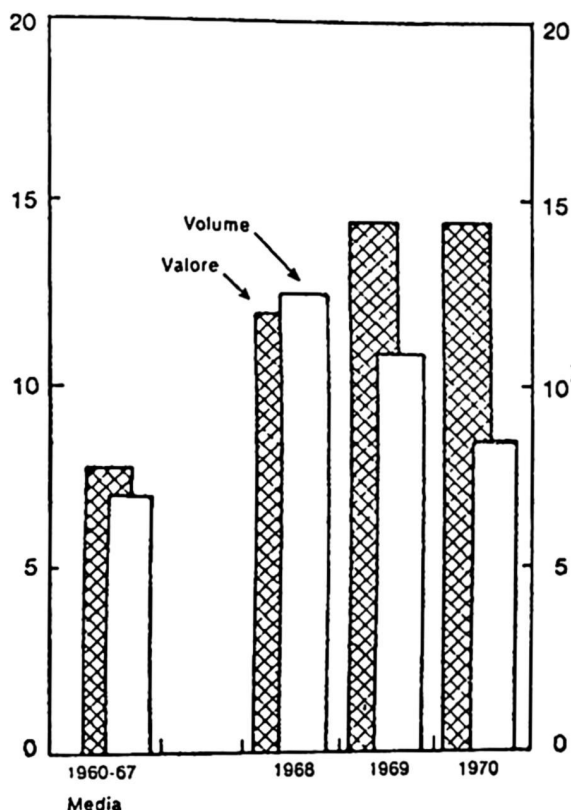


GRAFICO 1 - *Espansione del commercio mondiale 1960-1970*  
(Variazione % delle esportazioni in rapporto all'anno precedente)

Esso mostra che i flussi reali (valori unitari) ed i flussi finanziari (designati come: volume) nel periodo 1960-67 furono

(11) Cfr.: F.M.I., *Rapporto annuale 1971*, p. 9 dell'edizione francese.

in media relativamente modesti. Vi giocano, non occorre dire, le caratteristiche riequilibratrici delle medie ed il tratto di tempo considerato merita, se mai, di essere approfondito per opportuna distinzione sul fondamento delle elaborazioni svolte al NBER. Ai nostri fini, si può avvertire che nel '68, per quanto riguarda l'espansione del commercio mondiale giudicato dalle esportazioni americane, si hanno già sintomi di squilibrio. Ma torniamo al primo grafico. I conti con l'estero degli Stati Uniti sono lievemente squilibrati nel 1968. Lo squilibrio si accentua nel '69. Assume toni drammatici nel '70 e si rafforza in questi primi mesi

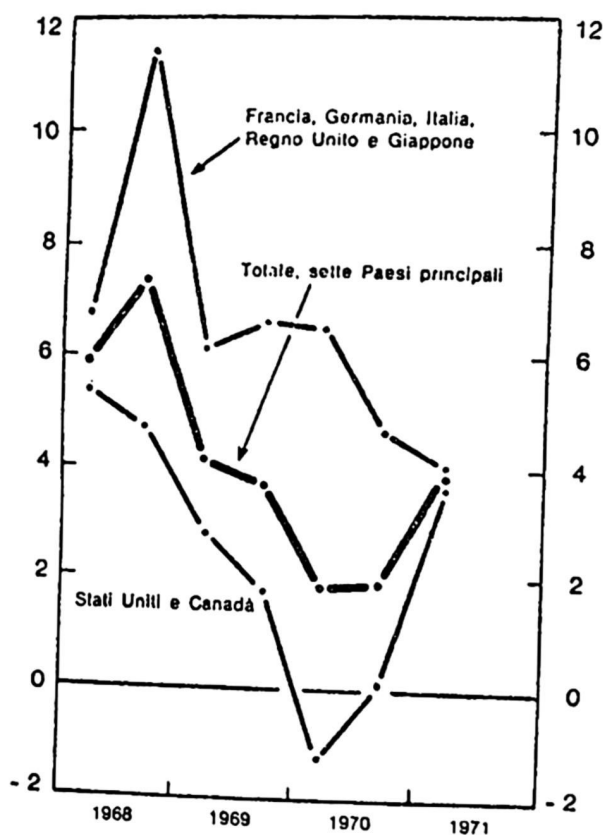


GRAFICO 2 - *Variazioni della produzione in gruppi selezionati di Paesi industriali 1° settembre 1968-1° semestre 1971*  
(Variazione del PNL reale in rapporto al semestre precedente, in %, depurata delle variazioni stagionali, ai tassi annuali).

del '71, sino a indurre gli americani a richiedere agli Stati industriali di adottare misure per agevolare la Confederazione americana.

Passiamo allora a considerare il secondo grafico. Esso permette di analizzare, agli effetti della variazione della produzione, taluni gruppi di paesi industrializzati. Innanzi tutto, l'insieme costituito dagli Stati Uniti e dal Canada, cioè del continente nord-americano. Poi l'insieme costituito dai cinque principali paesi europei, più il Giappone, sostanzialmente associando nel grafico Benelux e Francia, i principali paesi che gravitano sul MEC.

Infine il terzo grafico storico considerato, riguarda il nucleo centrale dei 14 paesi industrializzati. Il grafico può essere associato al precedente e letto anche in questo modo: gli Stati Uniti fecero una politica fortemente restrittiva durante i primi due anni del periodo che abbraccia il 1968/1971. L'inversione di questa politica avvenne agli inizi del '70. Nel corso del '71, primo semestre, essi avevano notevolmente accresciuto la loro disoccupazione. Fu allora creato il nuovo termine di *stagflation*. Di conseguenza associarono, di fatto, alla politica restrittiva, gli altri grandi paesi industriali; cosicché in termini di variazioni reali di PNL, in rapporto al semestre precedente, gli Stati Uniti avevano raggiunto una situazione sostanzialmente analoga a quella del primo trimestre 1968.

Nel frattempo (e ciò appare nel terzo grafico) le disponibilità creditizie del Fondo erano mutate, per la politica delle diverse banche centrali. L'uso dell'oro, come strumento di riserva, era lievemente diminuito anche per il logorio apportato dalla tesaurizzazione privata, per l'impiego di questo metallo in oggetti preziosi e via dicendo. L'uso di valute nelle riserve delle banche centrali si è accresciuto considerevolmente in seguito a quella che possiamo denominare l'«inflazione americana», od anche inflazione del dollaro. Di qui il miglioramento della liquidità in Italia; il favorevole andamento della bilancia dei pagamenti della Gran Bretagna, ecc. Quanto ai diritti speciali di prelievo (SDR), essi non si accrescono in quest'ultimo periodo di tempo; anzi, in valute, non potendo essere emessi, se non in moneta di tutto riposo (sostanzialmente dollari, marchi tedeschi, fiorini olandesi, talvolta yen e, per i paesi asiatici, sterline) gli SDR, dicevamo, mostrano una lieve contrazione.

Veniamo allora agli insegnamenti che ci sono affidati dal Rapporto annuale 1971 del FMI (12). Commentiamo, quarto grafico composito, serie storiche che mostrano l'evoluzione delle riserve dei diversi paesi nel tempo, nell'ultimo decennio.

Il primo grafico palesa come nell'ultimo decennio il coefficiente di riserva rispetto alle importazioni sia diminuito particolarmente per gli Stati Uniti. Ciò ha preparato le decisioni del 15 agosto 1971 del presidente Nixon. La situazione degli altri paesi industrializzati è alquanto più favorevole. Di qui la politica americana nel campo monetario e finanziario, dopo la metà d'agosto.

Il secondo grafico, che riguarda il gruppo dei paesi meno industrializzati (mutata la scala) palesa che il Medio Oriente vede diminuire alquanto i propri coefficienti di riserva, in rapporto alle importazioni. Per contro, Asia ed Africa, ed anche America Latina, si avvantaggiano della liquidità offerta dall'«inflazione americana» che si ripercuote dapprima sui paesi industrializzati (terzo grafico); ancora, su tutti gli altri paesi (grafico quarto).

Conclusione: la riforma del sistema di Bretton Woods è imposta dalle condizioni monetarie e finanziarie degli Stati Uniti. Una politica per mantenere il sistema di Bretton Woods, che tanto ha giovato alla produzione e al commercio mondiale specialmente ai paesi del Terzo Mondo, è già avviata, in un certo senso.

#### 10. *Gli indizi tratti dall'International Financial Statistics a tutto ottobre.*

Ciò si trae anche dall'«International Financial Statistics» a tutto ottobre, una pubblicazione mensile che aggiorna i dati annuali del Fondo e che ci permette di approfondire il periodo breve che più c'interessa.

La pubblicazione, sottoscritta idealmente dal presidente del Consiglio dei governatori, sollecita i paesi membri a «collaborare fra di loro e con il Fondo per rovesciare la tendenza attuale, che conduce all'ampliarsi delle pratiche restrittive, in tema di commercio mondiale e di cambi»; nonché ad «agevolare, con accordi

---

(12) V. A., *Rapport Annuel 1971*, Washington, Fonds Monetaire International, 1971; specialmente a p. 6 e sgg.

soddisfacenti, la sistemazione delle transazioni internazionali, il che contribuirà alla soluzione dei problemi monetari attuali».

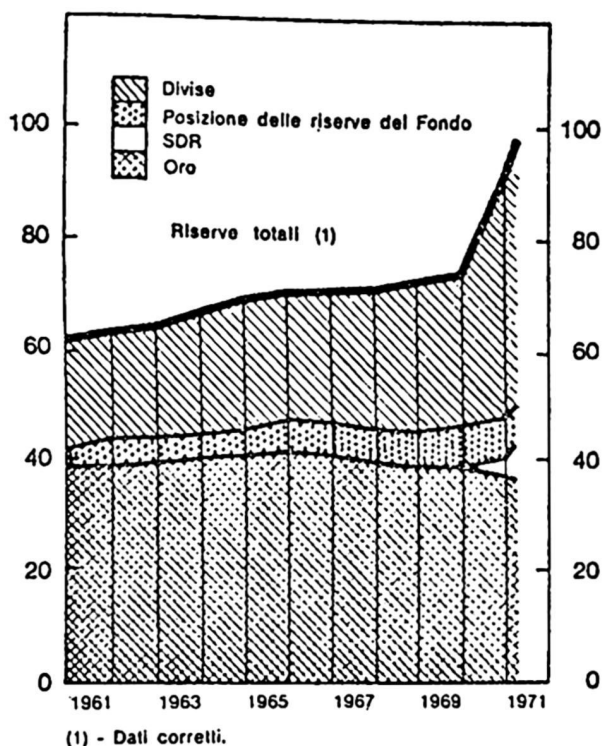


GRAFICO 3 - *Composizione e aumento delle riserve, a fine periodo, dal 1960 al 1° trimestre 1971*  
(miliardi di dollari E.U.)

Quanto agli amministratori (cioè tutte le Autorità monetarie: Ministri delle Finanze e governatori delle banche centrali) sono invitati:

a) a segnalare al « Consiglio dei governatori » le misure necessarie o augurabili per migliorare o riformare il sistema monetario internazionale;

b) a studiare tutti gli aspetti del sistema monetario internazionale ivi compresi i compiti da affidare alle monete riserva, all'oro, ai diritti speciali di prelievo, ecc. Nonché ad approfondire i problemi della convertibilità; i problemi posti dallo squilibrio registrato nei movimenti di capitale; ecc.;

c) a incorporare, se è possibile, al Rapporto (che gli Amministratori del Fondo presenteranno) il testo di ogni emendamento agli statuti, giudicato utile.

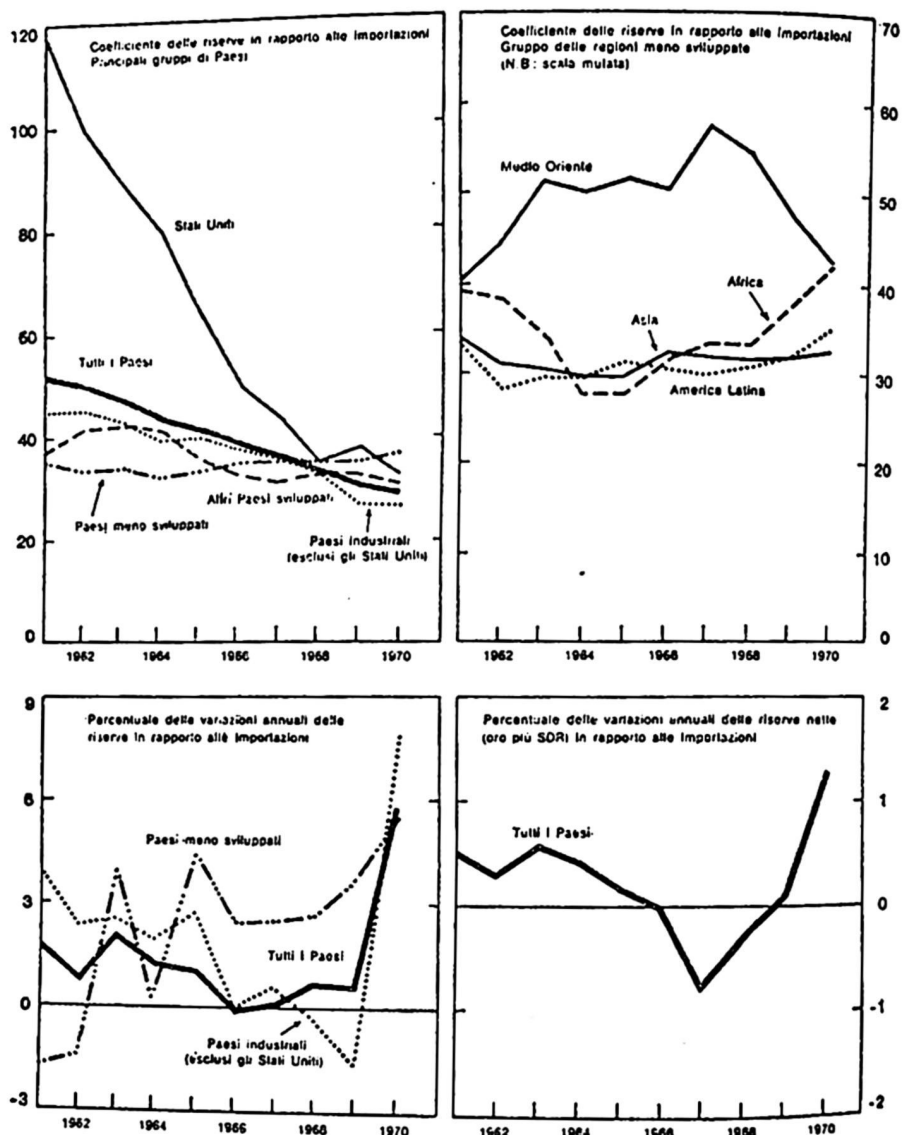


GRAFICO 4 - Coefficienti e variazioni delle riserve in rapporto alle importazioni 1961-1971

(Percentuale)



Queste le prime raccomandazioni d'indole generale. Inoltre, dalle rilevazioni del Fondo all'ottobre '71 (« International Financial Statistics ») si osserva un aumento senza precedenti nel volume delle riserve monetarie dei paesi membri. Tuttavia:

a) le riserve in oro degli Stati Uniti, della Francia e dell'Italia sono diminuite. L'ammontare totale dell'oro detenuto dai 14 paesi industriali è diminuito per un importo globale stimato a 30,4 miliardi di dollari (contro 31,1 miliardi di dollari alla fine del dicembre '70);

b) le riserve in divise sono pressoché raddoppiate, durante quest'ultimo periodo, dominato dall'inflazione americana. Diminuiscono però significativamente per gli Stati Uniti, Danimarca, Olanda. Le disponibilità in divise del Giappone, che ha assunto un atteggiamento di collaborazione verso gli Stati Uniti, sono quadruplicate. Sono pure fortemente aumentate le disponibilità in divise della Francia e della Germania occidentale;

c) per frenare le pressioni inflazionistiche e rafforzare la sua bilancia dei pagamenti, il FMI ha approvato l'acquisto, da parte della Repubblica araba d'Egitto, di valute per 32 milioni di dollari: 18 milioni in marchi occidentali; 14 milioni in dollari canadesi. Nel quadro delle raccomandazioni di Schweitzer ai paesi membri, la Francia ha fatto un prestito di 6,5 milioni di dollari in franchi francesi.

Questi fatti sono registrati, da noi, come « sintomi » della riforma monetaria iniziata per la trasformazione del FMI, cui si è riferito Sir Harrod.

11. *Si introduce il concetto di inflazione mondiale e di vitalità dei mercati valutari.*

Da quanto precede possiamo trarre la convinzione che la riforma del sistema del Bretton Woods si è già iniziata: almeno per quanto riguarda i problemi di « metodo »; non è stata assente nella riunione del Fondo Monetario Internazionale di fine settembre 1971. È stata discussa dal Cancelliere inglese Barber e dal governatore della Banca d'Inghilterra, Leslie O'Brien, sul finire dell'ottobre; mentre era già nota la decisione del Consiglio dell'ONU per l'isola di Formosa e si era già concretata l'adesione del Parlamento inglese, per l'ingresso della Gran Bretagna nella CEE.

Comunque, la riforma del sistema di Bretton Woods verrà a lungo dibattuta in questo periodo: a Bruxelles, a Parigi, a Londra. Ed è da credere che l'atteggiamento europeo non muterà, rispetto a quello manifestatosi dopo il '68, cioè in sostanza dopo il primo autunno caldo parigino.

Sull'opportunità di frenare l'anzidetta «inflazione mondiale» vi è sostanziale unanimità di consensi negli Stati Uniti, in Europa ed in Giappone. Mentre scriviamo, giungono le dichiarazioni del presidente della Morgan Guaranty Trust Company di Nuova York. Egli ha detto, fra l'altro:

«La vitalità dei mercati valutari deve essere immediatamente ripristinata», (Walter H. Page parlava a Milano). Ed ha poi aggiunto:

«È necessario che i paesi che rappresentano le principali valute raggiungano un accordo, almeno temporaneo, sui limiti entro i quali le loro divise possono reciprocamente fluttuare». È il caso della «flessibilità controllata nei cambi esteri» della quale parla R. J. McKinnon in una sua recente pubblicazione (13).

Poi W. H. Page continua: «È necessario che i governi rinuncino all'applicazione dei nuovi controlli sui cambi e alle restrizioni imposte sui mercati e che le autorità ufficiali intervengano unicamente nei limiti necessari a mantenere l'ordine sul mercato, sia a pronti che a termine».

La concordanza fra queste opinioni e altre consimili sottoscritte dalla Deutsche Bundesbank, è evidente. W. H. Page non approva, in particolar modo, la politica di Connally.

«Gli Stati Uniti dovrebbero eliminare al più presto la sovrattassa del 10 % sulle importazioni», egli ha detto. E più innanzi: «Temo che il nostro ricorso a misure protezionistiche possa aver compromesso molti dei risultati positivi ottenuti in passato. Ciò in considerazione del fatto che da molti anni stiamo dicendo al Resto del mondo che le barriere protezionistiche non sono certo il mezzo più efficace per risanare l'economia di un paese... Passerà del tempo prima che una simile affermazione, da parte nostra, venga creduta e accettata».

Stati Uniti ed Europa si presentano come contrapposti. Di qui si è avuto, in un passato recente, altre manifestazioni: riasumiamole anche perché ci sembrano labili.

---

(13) McKINNON R. J., in *Essays*.

12. *La contrapposizione in parte transitoria fra Stati Uniti ed Europa.*

Nel periodo che ci proponiamo di esaminare: 15 agosto 1971 - 31 ottobre 1971, si è svolto, fra l'altro, un convegno a Stresa fra il 9 e l'11 settembre. Aveva per titolo: « *Commercio estero e politica monetaria nell'Occidente e nell'Est europeo* ». Vi partecipò G. von Haberler, assai noto per i lavori svolti, a suo tempo, nel quadro della Società delle Nazioni, prima della seconda guerra mondiale. In questo convegno, al quale ebbe a partecipare unitamente al Segretario generale di questa società, il prof. D'Alauro, Haberler riprese il concetto di *stagflation* avanzato per la prima volta a Bologna nel febbraio 1971; ebbe fra l'altro a ricordare il patriottismo degli americani. Discusso l'aiuto che, negli ultimi decenni, gli americani avevano dato alla ricostruzione economica sia degli europei che del Giappone, invocò infine la solidarietà dell'Europa verso gli Stati Uniti d'America. Anche perché la svalutazione americana sopravveniva non per colpa della politica del presidente Nixon, ma anche perché, secondo von Haberler, il sistema di Bretton Woods aveva ricevuto, dai maggiori paesi industriali, impedimenti e remore nel suo funzionamento. In quell'occasione, von Haberler ebbe a ricordare le possibilità aperte all'Europa (che è senza dubbio un'economia più aperta di quella della Confederazione americana verso l'Asia e l'Africa, oltre che verso i paesi dell'Est) dall'azione di ricostruzione americana.

In conclusione, evitando di dibattere problemi attinenti alle motivazioni — sempre difficili da interpretare, senza far riferimento a giudizi di valore — era trattato a Stresa un tema che associa dialetticamente l'Europa agli Stati Uniti: interesse comune a combattere l'inflazione mondiale. Dubbi per i provvedimenti del presidente Nixon dopo il 15 agosto (10 % di sovrattassa, ad esempio). Interesse comune ad aiutare il Terzo mondo.

Come si vede, anche il Congresso di Stresa può essere interpretato come non ostile alla riforma (intesa come meta di lungo periodo) del sistema di Bretton Woods.

13. *Il contrasto sui cambi flessibili.*

Una questione che in parte e non solo in apparenza divide Stati Uniti ed Europa (è stata, anche da Barber-O'Brien) si ri-

trova nella questione sollevata a Stresa da Milton Friedman. Nella pubblicistica americana, Samuelson ha contribuito a descrivere il Friedman come « monetarista » e pertanto seguace di Irving Fisher, in raffronto a se stesso, Samuelson, economista e finanziere sommo, econometrico, allievo ma altresì perfezionatore di Schumpeter, ecc.

In realtà, Milton Friedman è vivace di temperamento ed indubbiamente assai giovanile. Fra le sue opere brilla recentemente il grosso volume che reca il titolo: « *A Monetary History of the United States 1867-1960* » ch'egli pubblicò con l'aiuto della sua allieva Anna Jacobson Schwartz (14). Si tratta di un testo monografico assai ampio, condotto innanzi con il metodo del NBER e nel quale la ricerca delle fonti, il completamento delle serie, la loro elaborazione, ha un peso del tutto particolare. Come del resto nei *Business Cycles* dell'ultimo Schumpeter.

Ai fini di questa esposizione conviene aggiungere che il testo Friedman-Schwartz reca la storia minuta delle vicende monetarie degli Stati Uniti, negli ultimi cento anni (1867-1960). Cioè dal periodo immediatamente posteriore alla guerra di Secessione, ai nostri giorni: anteriormente al decennio da noi discusso sinora.

A Stresa, egli insistette in particolar modo sui seguenti motivi: sull'importanza dei mutamenti nella qualità di moneta per le fluttuazioni cicliche osservate; sul peso, altresì, non più (meglio, non soltanto) dei flussi, quanto piuttosto delle relative giacenze di moneta — anche nel senso moderno di base monetaria — ai fini dello studio, nel lungo termine, del sistema economico.

Insistette pure, inevitabilmente, sulle vicende monetarie e finanziarie americane, molteplici, negli ultimi cento anni: ricordando le mutazioni del sistema bancario, in relazione ai mutamenti del sistema economico. L'epoca della cosiddetta « grande crisi », « la crisi rooseveltiana » del 1929-1934, studiata anche dal nostro Mario Einaudi, ebbe anche a Stresa un rilievo particolare.

In qual misura, nel quadro di questo nostro lavoro, l'atteggiamento di Milton Friedman, a Stresa, merita oggi di essere ricordato ad un convegno di economisti?

---

(14) FRIEDMAN M., SCHWARTZ J., *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Nuova York, National Bureau of Economic Research, 1963.

Per sottolineare il fatto che, in Europa, da parte delle banche centrali europee appartenenti al Gruppo dei Dieci, si è oggi più favorevoli ad un ritorno a cambi fissi, semmai con banca di oscillazione allargata, beninteso dopo revisione delle parità denunciate al Fondo. La tesi esposta da Friedman e dal suo collaboratore Yeager, a Stresa, è alquanto diversa. Friedman approva sistemi monetari individuali nel senso di « legati a ciascun sistema economico ».

Disapprova i sistemi economici e monetari, uniti e collaboranti, anche attraverso il sistema del FMI. Una tesi inaccettabile in questa formula per le Autorità monetarie italiane. Il Fondo non vuole la fissità, ma la flessibilità controllata (Schweitzer, 27 ottobre). Si apre così la collaborazione fra banche centrali, che già si è vista e ritroveremo fra poco.

Friedman sostiene che ogni moneta può far da sé; va manovrata a seconda delle condizioni congiunturali e strutturali in cui opera in quel sistema.

Gli europei che sono inevitabilmente post-keynesiani ed in più non vogliono sopravvalutare l'isolazionismo attuale degli Stati Uniti, né i loro risentimenti per Formosa, hanno una « visione » molto più coordinata del mondo. Pertanto aspirano, secondo Sir Harrod, ad un perfezionamento a media-lunga del sistema di Bretton Woods, modificato per tener conto dell'esperienza di ciascun governo associato.

Il contrasto con le tesi di Friedman è evidente.

In questa adunanza della *Società italiana degli economisti*, il collega ed amico Sergio Ricossa tratterà dei problemi attuali dell'Italia, in una relazione che segue, oggi stesso, alla mia.

Con spirito di collaborazione, citando a memoria, posso aggiungere che ad un certo momento Milton Friedman, a Stresa, ebbe a dire, all'incirca:

« Se un singolo paese desidera — in omaggio ad una sua deliberata politica — accrescere il tasso d'inflazione, resta libero di farlo e di conservare *pro-tempore* l'equilibrio dei conti con l'estero. Deve però lasciare che la sua moneta si deprezzi rispetto al dollaro ».

Agli economisti italiani e francesi, questa riflessione di Milton Friedman, ricordò, innanzi tutto, un difficile periodo (subito dopo la prima guerra mondiale) nel quale le svalutazioni mone-

tarie — anteriormente alla creazione del FMI — si succedevano a catena, pur sussistendo una fitta collaborazione fra banche centrali (15).

Parve poi, agli economisti francesi ed italiani, del tutto incomprendibile che non si volessero trarre gli insegnamenti da un drammatico brano di storia, che ha inizio con la Repubblica di Weimar e si conclude con il predominio hitleriano e le camere a gas.

#### 14. *Aspetti di collaborazione per la politica economica americana.*

Già in questo breve periodo di tempo sottoposto ad indagine (15 agosto-31 ottobre) sono emersi sintomi da parte degli Stati Uniti di voler collaborare alla stabilizzazione monetaria del mondo: giovando a tutti i paesi industrializzati nel raggiungimento, a lunga scadenza, di un sistema non disforme da quello varato nel 1944 a Bretton Woods.

In particolar modo:

a) le trattative fra Stati Uniti e Giappone, come del resto, fra Stati Uniti ed Europa sono state avviate poco dopo il 15 agosto. Vi sono stati colloqui fra il presidente Nixon e l'imperatore del Giappone Hirohito in Alasca. Parecchie delegazioni giapponesi sono in contatto con altre delegazioni americane, canadesi, ecc. Altrettanto avviene in Europa. In questo momento, si può dire che le trattative, le mostre, i colloqui in tema di commercio estero, fervono; sono citati negli ultimi giorni, nuovi rapporti fra l'Italia e la Cina. I due paesi hanno sottoscritto un trattato commerciale.

È da ritenere che le trattative di carattere commerciale si svilupperanno; come per molto tempo si svolgeranno le discussioni riguardanti la flessibilità dei cambi, nonché la distribuzione degli oneri militari fra le nazioni industrializzate. Tuttavia, se non è facile prevedere quando sarà totalmente revocata, dal governo americano, l'imposta addizionale del 10 % sulle importazioni militari, è innegabile che la stessa, se danneggia gli euro-

---

(15) Cfr.: CLARKE S. O., *Central Bank Cooperation 1924-31*, in « Federal Reserve Bank of New York », gennaio 1967.

pei, danneggia (nel quadro della dinamica dei prezzi) anche gli stessi Stati Uniti d'America e per riflesso il Canada. Ci si può dunque attendere, con l'andar del tempo, un processo di erosione graduale: dipendente dagli interessi dei principali interessati (Stati Uniti, Europa, Giappone) nel quadro della sostanziale unità del mondo.

b) Più difficile è avere molta fiducia nel complesso meccanismo messo a punto oggi dagli americani, per convalidare i freni al sistema dei prezzi-salari varato a metà agosto; anzi al triplice sistema di prezzi-salari-produttività che interessa la Grande confederazione americana quanto la maggior parte dei diversi sistemi europei.

Il sistema escogitato in ottobre dagli Stati Uniti d'America è rappresentato in questo grafico.

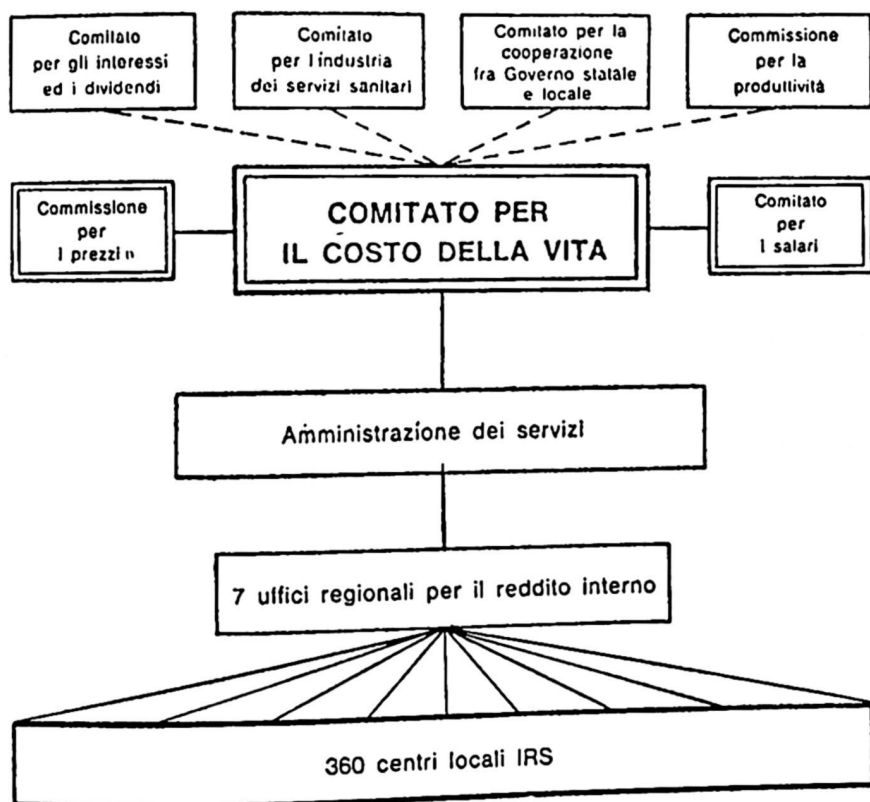


GRAFICO 5 - I nuovi organi di controllo economico.



Esso è stato criticato dalle forze sindacali, adducendo che, accanto a restrizioni di carattere salariale non vi erano analoghe restrizioni nella distribuzione dei dividendi.

In questo momento fervono i dibattiti, a questo proposito, sia negli Stati Uniti che in Europa (O'Brien, perorazione citata). Il dibattito, verosimilmente, durerà per qualche mese e, secondo alcuni, più a lungo. Tuttavia, prima o poi, a nostro parere prevarrà il buon senso e soprattutto gli interessi comuni dei paesi a più elevata industrializzazione. Si giungerà pertanto, per lisi, ad accordi.

c) Può anche darsi che, nel quadro di una politica economica mondiale, si giunga alla stabilizzazione del dollaro. Il quale oggi, fluttuando, genera fluttuazioni anche nelle altre monete di maggiore importanza. Mentre svalutandosi impone revisioni monetarie e tensioni sindacali: quindi diminuzioni nella produzione. Pertanto alla revisione del prezzo del dollaro in oro: cioè alla revisione dei ben noti 35 dollari l'oncia di fino (stabiliti nel 1934 da Roosevelt) forse si giungerà, con lievi mutamenti se si perviene a valorizzare globalmente gli SDR.

L'ha detto anche Schweitzer, pur rimanendo incerta la data di questa svalutazione del dollaro e soprattutto le caratteristiche della « nuova serie » dei diritti speciali di prelievo, cui si è riferito O' Brien.

#### 15. *Il futuro a lunga scadenza del sistema di Bretton Woods.*

Abbiamo distinto in precedenza le previsioni di breve periodo dalle anticipazioni a lungo periodo, per quanto riguarda la riforma del sistema di Bretton Woods. Le anticipazioni a lunga, che possono essere avanzate sin d'ora, sono necessariamente scarse e limitate. Talune informazioni possiamo, tuttavia, ancora trarle da due documenti pubblicati nel breve periodo di tempo che ci proponiamo di osservare: cioè il 15 agosto-31 ottobre 1971.

Il primo documento è costituito dall'intervento del governatore della Banca d'Italia, Guido Carli, in occasione dell'Assemblea generale ordinaria del Forex Club Italiano. L'assemblea si tenne a Porto Cervo. In occasione di questo incontro, Guido Carli ebbe ad esprimere sulla situazione corrente, alcune idee



che furono poi in parte ripetute durante la Giornata del Risparmio, il 31 ottobre.

Il secondo documento è costituito dal discorso pronunciato dal Presidente del Consiglio dei governatori del FMI, Schweitzer, di fronte al Consiglio economico e sociale delle Nazioni Unite.

L'ambiente economico, ma soprattutto quello politico subiva profonde mutazioni. L'accesso della Cina comunista alle Nazioni Unite, era di quegli stessi giorni; d'altro canto, il Senato americano — riprovato dal presidente Nixon — si disponeva a respingere la legge per gli aiuti ai paesi sottosviluppati.

Continuava la situazione di caos descritta da Sir Harrod a Santa Colomba.

Il discorso Carli al Forex Club può essere considerato da molti punti di vista. Per quanto ci riguarda, esamineremo soltanto ciò che egli dice, trascurando di esaminare la situazione corrente, a proposito di parità fisse, di cambi fluttuanti; di nuovi rischi, nel momento attuale, per gli operatori, ecc. Non discuteremo nemmeno della riorganizzazione del sistema di Bretton Woods.

A proposito dei cambi flessibili e dei desideri degli europei, ci limiteremo a ricordare che il ministro dell'economia della Germania federale, Schiller, ha usato non di rado l'espressione « dirty floating », oppure, usando la lingua tedesca, in via parziale, « schmutzig floating », che esprime in modo pittoresco l'avversione europea al fluttuare del dollaro.

Torniamo al nostro tema. Carli ricorda che il sistema delle parità fisse di Bretton Woods, si imperniava sull'accettazione di due strumenti di riserva: l'oro, le valute di riserva. Fra queste, principalmente il dollaro.

Orbene, egli aggiunge: « L'offerta di oro è condizionata dalla produzione al netto del consumo e del tesoreggiamento. Nel periodo che ha operato il cosiddetto pool dell'oro (cioè dal 1968), l'offerta di oro è stata condizionata da queste variabili, più l'eccedenza delle cessioni sugli acquisti, o degli acquisti sulle cessioni delle banche centrali, dal mercato al mercato.

I diritti speciali di prelievo sono uno strumento di riserva creato nella primavera del 1968 attraverso deliberazioni, assunte nell'ambito del FMI. ... Le disponibilità di valute di riserva, sono costituite principalmente da dollari degli Stati Uniti ».

Carli osserva ora (Giornata del Risparmio) che la disponibilità valute-riserva e l'utilizzo di valute-riserva è stata ferita da quest'ultimo periodo: cioè dalle vicende del dollaro americano e di conseguenza dalle vicende delle eurovalute, con in capo il mercato dell'eurodollaro, considerato da Carli « area di libertà assoluta all'interno del sistema ».

Egli ammette che l'oro esiste, ma non può essere l'unico strumento di riserva. Può anche darsi che si rivaluti lievemente. Ma non conviene rivalutarlo apprezzabilmente. Così si chiude il discorso sull'oro.

L'esperienza ha mostrato che si deve eliminare anche il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti. « Si dovrà, dunque, studiare come. Questo studio è una parte del problema. Un'altra parte è costituita dal « nuovo strumento di riserva »: che si voglia simboleggiare con la sigla internazionale: SDR, o che si voglia dire « SDR nuova serie od altrimenti ».

In sostanza, dice Carli: ciò che si è verificato una volta, può ripetersi molte volte. Per rimettere l'economia americana in sesto, possiamo servirci di molti modi: diminuendo le importazioni degli Stati Uniti: « ponendo limiti alle esportazioni di capitale dagli Stati Uniti; ovvero *combinando* queste diverse misure fra loro ».

Continuando egli osserva: « Il controllo sui movimenti di capitali sembra essere cosa non facile, sia dal lato della esportazione, sia dal lato della importazione. Non dimentichiamo che, nel corso degli anni passati, l'Europa, nel suo complesso, ha finanziato l'espansione degli investimenti, ricorrendo — questo o quel paese — al mercato dei capitali degli Stati Uniti ». E questo ha reso più flessibile il sistema europeo per le dimensioni del mercato degli Stati Uniti, che sono veramente enormi. Se l'onere da sopportare per gli Europei, considerati globalmente, fosse di 40 miliardi di dollari, gli Europei non potrebbero sopportarlo.

Pertanto Carli dice: « Dalle mie argomentazioni, intendo trarre questa conclusione: l'aggiustamento, in quanto è un aggiustamento... non può che avvenire attraverso il negoziato; poiché, cioè, i sistemi monetari imperniati sulla disponibilità limitata di strumenti di riserva, esercitano un effetto di costrizione nei confronti di paesi che hanno una presenza non dominante

nel mercato internazionale, mentre aggiustamenti nelle bilance di questi ultimi possono compiersi attraverso decisioni assunte unilateralmente, l'aggiustamento della bilancia dei pagamenti di un paese in posizione dominante richiede il concorso della volontà altrui, cioè il negoziato.

In altre parole, nessun sistema monetario, comunque impostato, consentirebbe ad un paese dominante di passare da una posizione di squilibrio ad una posizione di equilibrio, o da una posizione di disavanzo ad una posizione di avanzo, senza un negoziato. Questo negoziato non può essere che globale: cioè vertere su tutte le componenti che possono concorrere al ristabilimento dell'equilibrio. Fra queste, l'allineamento delle parità. A questi effetti ho adoperato una espressione che è stata qualche volta ripresa: « La difficoltà consiste nella esigenza di risolvere un sistema di equazioni simultanee, cioè occorre attribuire alle diverse variabili, nello stesso istante, valori che soddisfino l'equilibrio del sistema nel suo complesso. Ecco, una delle difficoltà del negoziato concernente l'allineamento delle parità ».

Carli non può andare più innanzi. Vuol soltanto descrivere la logica che sottostà a queste difficoltà.

16. *Decisioni per saldi vecchi e saldi nuovi utilizzando l'equilibrio economico generale.*

Carli giudica un vantaggio discutere di queste questioni apertamente; come non si faceva, forse, tempo addietro.

Continua poi, ricordando che, nella sua relazione del '68 concludeva affermando: « Una parte del mondo, riluttante ad accogliere, nelle riserve, un dollaro non del tutto convertibile, ma neppure del tutto inconvertibile, forse un giorno seguirà ad accumulare dollari divenuti del tutto inconvertibili ».

Vi è un altro aspetto che interessa questo problema: è quello della convertibilità accanto ai saldi nuovi, dei saldi vecchi.

« Abbiamo quindi affrontato due problemi: se il ristabilimento delle parità deve avvenire, esso deve congiungersi con la definizione del meccanismo attraverso il quale si determina il volume di strumenti di riserva; questa soluzione è una soluzione intanto possibile, in quanto si individui un processo di aggiustamento efficace a contenere le oscillazioni della bilancia dei pagamenti, nei limiti delle disponibilità degli strumenti di ri-

serva, tenuto conto di quelli attualmente disponibili più quelli di nuova creazione, in relazione anche al fatto che una delle attuali componenti delle riserve, cioè i dollari degli Stati Uniti, potrebbe essere meno spendibile di quanto non lo sia attualmente.

Nasce così il problema al quale ho fatto riferimento, sempre in quella relazione. Facemmo allora allusione alla eventualità che si istituissero dei " *conversion accounts* ", cioè dei conti presso una istituzione internazionale, cui fosse possibile conferire, in tutto o in parte, quelle valute di riserva che i singoli paesi giudicassero eccedentarie, rispetto alle " *working balances* " che essi intendono detenere. Queste ultime, alla propria volta, sono funzione di diverse variabili fra le quali quella dell'ampiezza delle oscillazioni, cui possono essere esposte le bilance dei pagamenti, influenzate alla propria volta, non soltanto da fenomeni propri dell'economia reale, ma anche da fenomeni propri dell'economia finanziaria e monetaria, cioè dai movimenti di capitali. Quindi, il problema del controllo e dei limiti nel quale deve essere istituito un controllo sui movimenti di capitali ».

« Personalmente » — egli dice — « non ho grande attrazione per questi controlli. Viceversa, credo sempre più necessario che si addivenga, in ambito europeo e nell'interno dei nostri paesi, a soluzioni che rafforzino i nostri mercati finanziari, sicché si accresca la loro attitudine a soddisfare le esigenze di finanziamento del processo produttivo interno e si riducano gli stimoli alla ricerca di finanziamenti esterni o all'attrazione di capitali, in provenienza dall'esterno.

Deve quindi essere affrontato, fra gli altri, il problema del parziale consolidamento delle disponibilità attualmente esistenti: le quali, tuttavia, non devono essere private del grado di liquidità necessario per fronteggiare eventuali disavanzi di bilancia dei pagamenti, non suscettibili di essere finanziati mediante il ricorso a strumenti di riserva, generati nei modi ai quali ho fatto prima riferimento ».

« Altro problema estremamente difficile, al quale occorre nel prossimo futuro trovare una soluzione soddisfacente, è quello del processo di aggiustamento.

Le nostre economie, grandi e piccole, sono tutte assoggettate ad urti difficilmente controllabili. La politica economica e

la politica monetaria incontrano difficoltà crescenti nel processo di adeguamento della domanda globale all'offerta globale. D'altra parte, squilibri possono essere provocati dai movimenti di capitali; i quali, repressi attraverso certi provvedimenti, possono riapparire in settori nei quali quei provvedimenti non sono stati applicati o nei quali siano stati applicati più tenuemente.

Apparirebbe, perciò, preferibile affidare la ricostruzione dell'equilibrio alla oscillazione del corso dei cambi. Nella misura nella quale, infatti, un paese rifiuti di accettare la moneta di un altro, la reazione è quella consueta di chiunque, recandosi al mercato, sia posto in presenza di una merce di qualità non gradita o, seppure di qualità gradita, offerta ad un prezzo giudicato non aderente alla qualità della merce stessa.

Ovviamente, una soluzione di questa natura, risolti i problemi dei paesi nei quali il commercio internazionale rappresenta una aliquota modesta del prodotto nazionale loro, "non" risolve i problemi dei paesi nei quali il commercio internazionale rappresenta una "elevata" aliquota del prodotto nazionale lordo ».

17. *Come Carli vede il problema dell'Europa e le parità comunitarie.*

Dato che, per l'Europa, il commercio internazionale è molto più elevato di quello degli Stati Uniti, rispetto al PNL, sorgono altri problemi. Carli dice:

« Arrivo così alla terza delle soluzioni possibili, che è quella della costituzione di una vasta area monetaria nella quale le relazioni commerciali e finanziarie avvengano sulla base di parità fisse, mentre le relazioni esterne avvengano sulla base di cambi fluttuanti.

È possibile dimostrare che se alla Comunità Economica Europea si aggregasse un certo numero di paesi, l'incidenza del commercio internazionale esterno di quest'area, sul suo reddito nazionale, si approssimerebbe alla incidenza, sul proprio reddito nazionale, del commercio estero degli Stati Uniti, rispetto al Resto del mondo.

Questa soluzione potrebbe essere accettata nell'ambito della Comunità Economica Europea; se questo accadesse, io personalmente auspicherei grandemente che si compisse celermente un processo di aggregazione intorno alla Comunità Economica Eu-

ropea della restante parte dell'Europa occidentale, così da costituire un'area con le caratteristiche alle quali ho fatto riferimento prima.

In tale ipotesi, si porrebbero alcuni problemi che più direttamente interessano la nostra attività; cioè le operazioni in cambi, sia sul fronte delle banche commerciali, sia sul fronte delle banche centrali.

Accenno ad alcuni di questi problemi. Primo, occorrerebbe determinare quelli che, in francese, sono stati denominati " *taux pivots* ", che i tedeschi chiamano " *leitrelationen* ", cioè rapporti guida, e che in italiano potremmo denominare, io penso, " *parità comunitarie* ". In altre parole, occorrerebbe stabilire delle relazioni fra le nostre monete ammettendo anche che, intorno ad esse, vi possa essere una oscillazione contenuta entro limiti definiti.

Secondo, fissate le relazioni fra le nostre monete, e ristabilito il principio che le oscillazioni intorno ad esse possono avvenire entro limiti definiti, sorgerebbe il problema del mantenimento di quei limiti: dunque, ed ecco un aspetto nuovo che interessa direttamente la vostra e forse ancor più la nostra attività, interventi delle banche centrali sulle monete comunitarie. Il sistema dell'intervento, oggi imperniato sul dollaro degli Stati Uniti, sarebbe così sostituito con quello degli interventi sulle monete comunitarie.

Tale sistema di interventi determina necessariamente il sorgere di debiti e crediti nelle monete della Comunità. Se noi, ad esempio in un momento dato, dobbiamo effettuare cessioni di marchi tedeschi al mercato, poiché non siamo ancora stati facoltizzati a produrre questa moneta, la dobbiamo chiedere al suo " *produttore* ", al fabbricante di essa, cioè alla Bundesbank. Dunque, ci indebitiamo nei confronti della Bundesbank o viceversa, quando si verificasse una situazione di deficienza di lire, sul mercato tedesco.

Se si immaginano, dunque, parità comunitarie, limiti di oscillazione, interventi sulle monete comunitarie, debiti e crediti fra banche centrali, nasce anche il problema della regolazione di detti debiti e crediti.

Come deve avvenire tale regolazione? Deve avvenire in oro? Deve avvenire in diritti speciali di prelievo? Deve avvenire in entrambi? Deve avvenire in dollari degli Stati Uniti?

Allora rinasce, avuto riguardo agli interventi delle Banche centrali, un problema simile a quello al quale ho fatto riferimento, quando ho descritto gli effetti finali dell'applicazione della nostra "ventiquattromila", cioè, la trasformazione sul mercato di dollari in altre valute, che determina un'offerta addizionale di dollari e, quindi, un deprezzamento del dollaro in termini di quelle valute e un apprezzamento di quelle valute in termini di dollari.

Poiché il sistema assume, come abbiamo detto, rapporti fissi all'interno e rapporti non fissi nei confronti dell'esterno, allora nasce il problema dell'atteggiamento nei confronti del dollaro. Potrebbe immaginarsi che un paese possa procurarsi la valuta dell'altro paese, con cessioni di dollari sul mercato di quest'ultimo. Ma, in questo caso, si verificano gli effetti ai quali ho testé fatto riferimento. Quindi si mette in moto un processo che ricade sopra il paese che effettua tale intervento. Supponete, al limite, che la lira fosse collegata al marco tedesco sulla base di un rapporto fisso, che non vi fosse, cioè, neppure un margine interno di oscillazione. Se, di fronte ad una deficienza di marchi, noi ci procurassimo questa moneta cedendo dollari sul mercato tedesco, il marco si apprezzerrebbe in termini di dollari: ma di altrettanto si apprezzerrebbe la lira.

Una soluzione allora può essere quella di accettare che tali regolazioni si effettuino attraverso rapporti fra banche centrali. « Questa soluzione, in ultima istanza, significa che ci dobbiamo comportare come se avessimo messo in comune le nostre riserve; ovvero significa l'accettazione di una politica comune delle riserve e, soprattutto, di una politica comune nei confronti del dollaro degli Stati Uniti ».

« È chiaro », continua Carli, vogliamo ancora riportare testualmente, « che io sto presentando una serie di problemi e non le loro soluzioni. Nell'ipotesi, comunque, di una politica comune nei confronti del dollaro, nasce il problema, se le nostre monete debbano oscillare nei confronti del dollaro stesso e delle monete dei paesi che si collegassero con il dollaro degli Stati Uniti, sulla base di rapporti fissi, in maniera "clean" o in maniera "dirty" e, quando si optasse per una oscillazione "dirty", il problema dei limiti, entro i quali noi saremmo disposti, come gruppo, ad accumulare ulteriormente dollari.



Da ultimo, un sistema così fatto propone, crediamo, l'altro problema, quello delle clausole di salvaguardia.

Stabiliti, cioè, rapporti fissi fra le monete comunitarie, nasce il problema di un eventuale adeguamento di essi, quando si constataste, alla luce dell'esperienza, che quei rapporti non corrispondono alle condizioni obiettive dei mercati ».

18. *Conclusione: la soluzione dev'essere globale, per il mondo.*

Avviandosi alla conclusione, Guido Carli prospetta l'opportunità che l'Europa, il cui rapporto fra il prodotto nazionale lordo ed il commercio internazionale è molto più elevato che l'analogo rapporto per gli Stati Uniti d'America, possa — ripetiamo l'Europa — ristabilire o non ristabilire le parità fisse.

In caso affermativo, può introdurre margini più ampi di quelli preesistenti. Può creare strumenti di riserva col concorso di tutte le monete. Può incaricare le banche centrali di detenere, esse, come banche centrali, le riserve dell'area monetaria. Può, infine, definire un processo di aggiustamento, in grado di mantenere le oscillazioni della bilancia dei pagamenti, nei limiti della disponibilità di riserva.

Tutto ciò si può fare, dice Carli: « a patto che si eliminino le cause di squilibrio ». Si eliminino, cioè, le parità non corrispondenti alle condizioni di equilibrio, procedendo ad « un loro allineamento », su basi che si suppongono corrispondere alle dette condizioni.

In sostanza, per aree, si procede ad una « aggregazione », e, per l'Italia, ci dovrebbe essere (dato il corso fluttuante del dollaro) forse una lievissima rivalutazione. Ma la cosa dipende da eventi futuri, quindi, è come dicevano gli antichi, « sulle ginocchia di Giove ».

19. *Le ultime raccomandazioni di Schweitzer per quanto riguarda il sistema di Bretton Woods: elaborare un codice di procedura che giovi al Terzo Mondo.*

Carli, come abbiamo visto, ha adottato il punto di vista europeo. Schweitzer, per contro, adotta il punto di vista mondiale.



Carli è molto più tecnico. Schweitzer molto più politico. Ha posto in luce:

1) l'importanza del volume dei fondi disponibili, per operazioni finanziarie;

2) l'opportunità di rafforzare le relazioni esistenti fra paesi e di eliminare le cause fondamentali delle debolezze. Loda che si sia raggiunta una specie di « comunità di opinioni » fra i diversi paesi.

Questa comunità di opinioni la si è vista quando abbiamo esaminato in questa nostra relazione la politica delle banche centrali, per l'Europa. Quindi, per quanto riguarda il breve termine nella distinzione di Harrod, si è posto in luce la necessità di evitare restrizioni rigide al commercio internazionale; e di mettere in condizioni soddisfacenti le transazioni internazionali. Su questo punto, l'accordo con Carli è perfetto.

3) Passando alle questioni di carattere « a lungo termine », egli dice: « il Fondo studia attualmente tutti gli aspetti delle monete-riserva, dell'oro, degli SDR, dei tassi di cambio e anche i provvedimenti da prendere, eventualmente per risolvere i movimenti di capitali destabilizzanti.

La più grossa incognita è definire che cosa possa essere una riserva accettata internazionalmente ». Su questo punto, l'atteggiamento di Carli fa testo. Parlando della sola Europa egli ha messo in luce che, da questo solo punto di vista, i requisiti sono molto difficili da osservare.

4) Ma ciò che è molto importante è la tesi di Schweitzer che si debba, dopo averle raggiunte, tener fede alle regole internazionali e raggiungere un codice di procedura, applicato con l'intermediazione degli Istituti internazionali autorizzati (riappaiono pertanto le banche centrali).

Ma riappaiono anche i paesi del Terzo Mondo. Essi, ha detto Schweitzer, reagiscono sfavorevolmente alle perturbate relazioni commerciali e monetarie: « come hanno messo in luce gli avvenimenti di questi ultimi mesi ».

Le perturbazioni monetarie sembra abbiano contribuito a far scivolare i corsi delle materie prime; in particolar modo quelli dei metalli. La crisi recente ha poi un altro risultato importante. Interrompe le negoziazioni relative all'emissione dei

prestiti di sviluppo. D'altro lato, è necessario ottenere l'aumento di questi prestiti.

Schweitzer conclude: Tutti i governi debbono collaborare rafforzare il sistema monetario internazionale. I governi dei principali paesi sviluppati hanno, a questo proposito, una responsabilità particolarmente pesante.

## 20. *Il futuro degli SDR.*

I suggerimenti dati da Guido Carli, nel suo discorso al Forex Club del quale abbiamo detto sinora, permettono di far qualche progresso nel quadro assai delicato dei Diritti Speciali di Prelievo (SDR) attorno ai quali si ha una letteratura non trascurabile.

In particolar modo, sembra opportuno citare il fascicolo del marzo '71 degli « Staff Papers » per l'articolo di J. Marcus Fleming che reca il titolo: *The SDR: Some Problems and Possibilities*, nel quale gli SDR sono, per l'appunto, considerati, in modo simile al Carli, futuro strumento di riserva a controllo internazionale; non dipendente dalla natura quanto a variazioni pertanto destinato ad influenzare l'andamento dei tassi d'interesse, in particolar modo ad agevolare gli investimenti, soprattutto per i sistemi economici deboli.

Ma due altre pubblicazioni vanno segnalate. Innanzi tutto negli *Essays in International Finance*, il testo di Rinaldo Ossola: *Towards New Monetary Relationship*.

Questo rimarchevole saggio è stato pubblicato nel luglio del 1971. Precede, dunque, di pochi mesi, il discorso di Carli al Forex Club. È rimarchevole perché, innanzi tutto, comprende un « excursus » dell'esposizione creditizia costruita attorno al FMI, mettendo in luce, fra l'altro, il moderato grado di flessibilità nei cambi suggerito nel settembre del 1970 dai direttori esecutivi del Fondo. Esamina poi specificatamente il compito futuro degli SDR e quindi, passando all'Europa, tratta, come Carli, della Unione economica e monetaria; delle conseguenze dell'entrata nella CEE del Regno Unito e dell'emergere delle nuove aree monetarie (*New Currency Blocks*).

Ossola considera l'oro come mezzo di riserva per pagamenti fra sistemi economici. Strumento per saldi di « ultima analisi »,

A lunga scadenza, domanda ed offerta di oro non monetario potrebbero richiedere « più alti prezzi di mercato », fino al punto in cui la differenza con il prezzo ufficiale potrebbe indurre in base all'accordo di Washington del '68 a permettere alle Autorità monetarie di finanziare i disavanzi nella bilancia dei pagamenti, col vendere oro direttamente sul mercato privato londinese. Anticipando questi profitti, le banche centrali detengono oro in maggior copia e lo acquistano anche sul mercato non ufficiale.

Ciò posto, secondo Ossola, gli SDR dovrebbero essere un « sostituto superiore all'oro ». L'esperienza fatta fino ad oggi è favorevole al loro modo di funzionare, dice Ossola. Essi fanno fronte in modo razionale alla « richiesta di liquidità » globale a lungo termine: indipendentemente dalla produzione di oro e dai deficit della bilancia dei pagamenti.

In più gli SDR sono « il solo strumento la cui produzione non assorbe risorse reali ». La loro attivazione rimane quasi simbolica; richiedono solo l'accordo internazionale.

Non è detto che questo accordo ci sia. Può, beninteso, non esserci. In questo momento, vi sono, nel quadro internazionale, quelli che sono favorevoli agli SDR e quelli che sono contro gli SDR. Comunque, dato che il Tesoro americano ha sospeso le vendite di oro, noi italiani (secondo Ossola) non abbiamo altro, se non puntare sull'Unione economica e monetaria della quale, come sappiamo, parla Carli. Anche Ossola, come Triffin, anticipa più ampie aree monetarie, in modo da restringere le fluttuazioni nell'ambito della Comunità europea. Sperimentare gli SDR durante una prima fase, almeno di tre anni (1971-73); creare un Fondo di « riserva europeo » e raggiungere l'equilibrio monetario internazionale con l'aiuto di due soli strumenti. Lo strumento di riserva (cioè gli SDR) od anche lo strumento tradizionale (*carrier instrument*) costituito dall'oro.

Nella storia, strumenti tradizionali sono stati l'oro e l'argento. La conclusione della vita dell'argento ha dato luogo ad una nuova alleanza. L'alleanza fra l'oro e la sterlina con le loro transazioni manifestate sul mercato di Londra.

« Dalla prima guerra mondiale, sino agli anni Cinquanta, tanto gli Stati Uniti quanto la Gran Bretagna gareggiarono nel rifornire al mondo monete riserva e monete di intervento: dol-

lari e sterline. In questo periodo (negli anni Sessanta), altri paesi si sono affiancati ai due paesi principali e molti Stati rimasero sempre legati alla sterlina per la sua caratteristica di moneta chiave e per la possibilità di ottenere finanziamenti sul mercato londinese.

« Ciò conferma l'utilità di una moneta che ha ottenuto la posizione e il compito di " moneta " (riserva) per l'economia mondiale ».

Ossola afferma che questa posizione, per elezione collettiva, continuerà ad essere affidata, in parte almeno, « alla sterlina ». L'Accordo di Basilea, del settembre 1968, sarà probabilmente rinnovato ed in un certo senso la sterlina oggi potrà essere trasformata in una speciale emissione di SDR considerata come « Community Assets ».

Concludendo e ricordando segnatamente che lo yen può essere una moneta veicolo non soltanto per l'economia giapponese, ma anche per tutto il sud-est asiatico, Ossola ricorda l'attiva partecipazione dei paesi socialisti alla BRI. Nega la possibilità di una « dicotomia » fra paesi industriali e paesi emergenti e per questa via (con l'aiuto della BRI) perviene, col tempo, alla speranza di ottenere un sistema dei paesi della Comunità avente un'unica banca centrale, non molto dissimile dal Sistema della riserva federale americana.

In conclusione, dice Ossola, « l'analisi delle prospettive a medio termine, per quanto riguarda le relazioni monetarie, conduce a due conclusioni finali ».

« La prima: il FMI dovrà trattare con i responsabili della politica economica di diverse aree monetarie, piuttosto che con le Autorità di singoli paesi... La seconda: le nuove relazioni monetarie dovranno tener conto... di futuri sviluppi delle unità economiche multinazionali, dando fiducia al mantenersi ed all'irrobustirsi del commercio libero. Dando fiducia, altresì al fondare le basi di una prosperità economica, in aumento, e al mantenersi degli standard di vita di tutte le nazioni ».

21. *Le proposte del professor Magnifico come alternativa del Piano Werner.*

Pur esso precedente al discorso Carli al Forex Club Italiano (17 ottobre), è il saggio pubblicato da Giovanni Magnifico

negli *Essays in International Finance* della collana Machlup. Il testo reca il titolo: *European Monetary Unification for Balanced Growth: A New Approach*.

Il prof. Giovanni Magnifico, esperto di problemi monetari e finanziari, è delegato della Banca d'Italia a Londra. Si direbbe particolarmente influenzato dall'atmosfera della City e, in particolar modo, dal pensiero del Kaldor che, ricordiamo, è di origine ungherese. Riflette, esso pure, all'organizzazione del sistema di Bretton Woods. Tuttavia non dimenticando la sua esperienza di profugo ungherese e pertanto un eventuale ritorno in patria.

D'altro lato, per Giovanni Magnifico il pensiero di Keynes, ma soprattutto dell'ultimo Einzig, è familiare.

Stiamo, tuttavia, ai fatti. Magnifico propone l'espedito del dualismo monetario in Europa, il che permetterebbe alle singole monete di circolare nel loro paese di origine (nell'Europa dell'Est e nell'Europa dell'Ovest) giovandosi, col tempo, del sorgere dell'istituenda « Banca centrale europea » della quale il Machlup stesso, nella sua collezione di saggi storici, indaga le prime proposte (16).

Adottando alternative riguardanti interi sistemi economici, non solo si riuscirà ad accelerare le tappe dell'unificazione monetaria, aggirando gli ostacoli più gravi (che sono di natura politica, come tutti sappiamo); ma si potrà (col tempo) creare strumenti efficaci per assicurare un'armonica espansione dell'economia europea (ottenuta una mutazione della politica del Comecon, e, forse, l'adesione dei paesi dell'Est al Fondo Monetario).

Magnifico ha presente le condizioni dell'Italia nell'Europa occidentale. Fa rilevare (in linea con la conclusione di Ossola) che lo scopo dell'unificazione dovrà necessariamente assicurare l'espansione del commercio. Non creare un'Europa condizionata da una serie di squilibri territoriali. Secondo Magnifico gli squilibri maggiori non riguardano singoli paesi, nel quadro dei loro confini nazionali. Ma si creano fra regioni e fra settori industriali, nell'ambito di uno stesso paese.

Inoltre, il prof. Magnifico impiega ulteriori vecchi criteri, qualificando « depressa » o « industrializzata » una particolare parte di un certo sistema economico (il nostro Nord e Sud). A

---

(16) OLIVER R. W., *Early Plans for a World Bank*, Princeton, « Studies in International Finance », n. 29, 1971.

suo parere, le condizioni mutano continuamente. Occorre guardare alla situazione in fase dinamica.

Pertanto, Magnifico introduce un « nuovo sistema di valutazione » per poter considerare la particolare situazione di una regione o di una nazione. Con questa valutazione, egli tende a misurare non più, come ha fatto sinora, la solidità di un'economia sulla base dell'andamento della sua bilancia dei pagamenti; ma anche tenendo conto di un elemento che, anche da un punto di vista strutturale, ha maggior peso: la cosiddetta propensione all'inflazione (NPI: *National Propensity to Inflation*).

È chiaro, infatti, che, malgrado i tentativi di singoli governi di mantenersi in linea, attraverso misure congiunturali, con altre nazioni, e di armonizzare l'ordine di priorità fra i vari obiettivi di politica economica, sono i sistemi economici stessi che reagiscono, a seconda delle diverse condizioni congiunturali e strutturali: combattività dei sindacati; grado di rendimento della mano d'opera; strutture di servizi sociali, ecc.

Ebbene, nelle regioni a bassa attività (*Low Activity Regions*) e per assicurare che tale politica non contrasti con quella nazionale, Magnifico propone di dotare la « *Multirole European Bank* » di poteri e di strumenti per stimolare lo sviluppo economico delle regioni, dove l'offerta di mano d'opera è superiore alla domanda: la stessa poi deve essere educata convenientemente. In Italia sembra che, per le università meridionali, partecipino già capitali tedeschi.

Insomma, la nuova banca europea avrebbe la possibilità di svolgere un'azione di mediazione a carattere regionale, ricollegando l'attività delle regioni « a bassa attività » con le regioni « ad alta attività ». Questa idea è adombrata dalle Finanziarie regionali: enti pubblici ricollegati con banche di credito ordinario, con enti finanziari come l'IMI, ecc.

Comunque, alla nuova « Banca europea Multirole » si potrà affidare il compito di collegare le banche centrali europee; le quali, a più lunga scadenza, data la loro rivalità, dovrebbero essere ricollegate in una sorta di sistema della riserva federale. Ma ciò presuppone il superare problemi di definizione dell'Europa (compreso anche in parte l'Est); problemi di espansione dei sistemi monetari nazionali; di fusione sul piano europeo delle nuove esperienze e dei nuovi giudizi di valore, e via dicendo.

Insomma, per il caso dell'Europa, all'area monetaria non si giungerà a breve scadenza e neppure a media scadenza. Il « caos attuale » verrà risolto con un tempo sufficiente, in relazione al gioco, altresì, di fattori storici.

#### APPENDICE A

#### 22. *Modelli teorici e rilevazioni empiriche a proposito della curva del Phillips.*

Prima di chiudere questo mio breve apporto sul sistema di Bretton Woods, vorrei richiamare l'attenzione su due grafici. Essi sono tratti da un testo pubblicato nel 1971 da Gardner Ackley (1), che fu membro del Consiglio degli esperti economici dal 1962 al 1968 e presidente di quel Consiglio dal 1964 al 1968, sotto la presidenza Johnson.

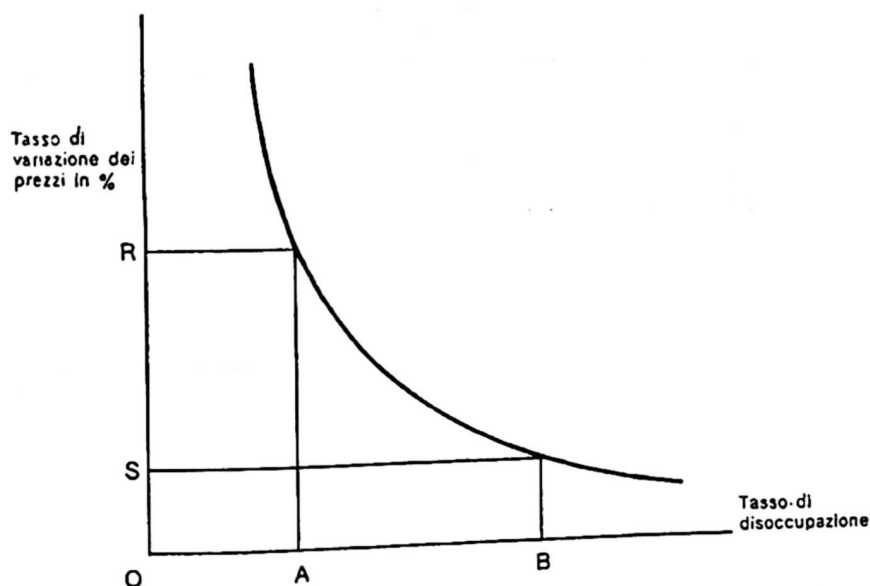


GRAFICO 6 - Curva teorica del Phillips.

(1) ACKLEY G., *Stemming World Inflation*, Parigi, Atlantic Institut, 1971. Ha per noi particolare importanza il capitolo quarto sull'«inflazione internazionale»; ed il capitolo quinto sul «controllo dell'inflazione».

Il tema che egli tratta, *Stemming World Inflation*, è proprio lo stesso oggi dibattuto in Europa e negli Stati Uniti. I grafici possono giovare a richiamare l'attenzione sulla differenza che intercorre fra alcune rappresentazioni teoriche semplificate (il primo grafico reca la curva del Phillips) ed i risultati di variazioni nel tasso di disoccupazione (per gli Stati Uniti) e incrementi

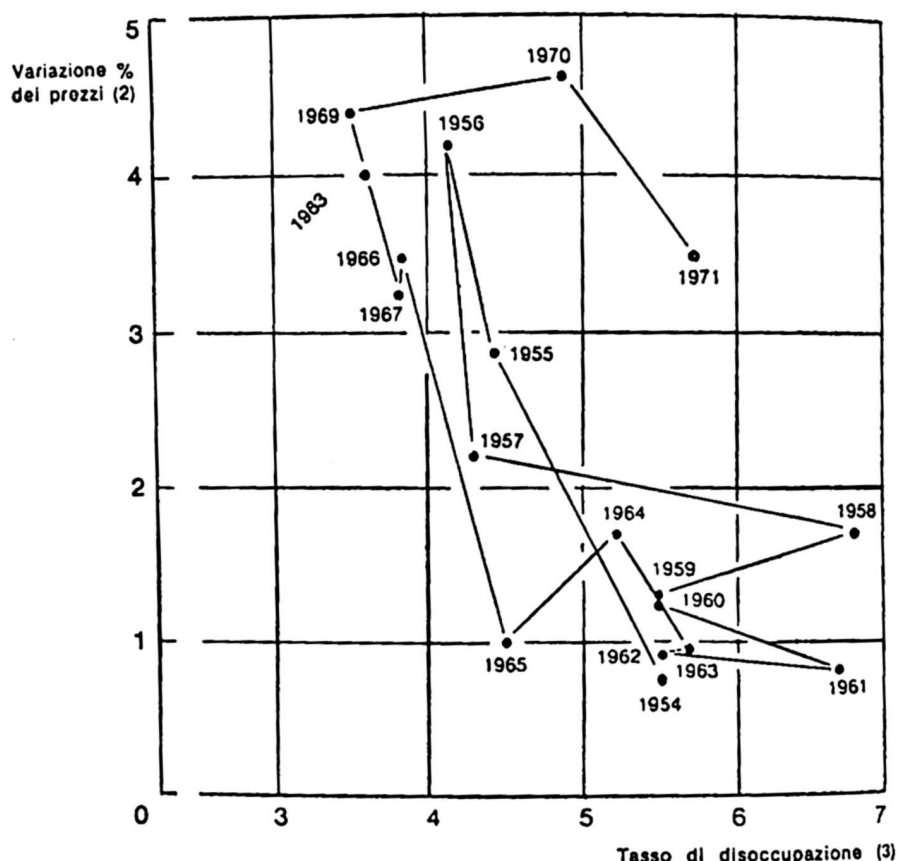


GRAFICO 7 - Rilevazione dei dati attinenti alla curva del Phillips negli Stati Uniti.

Tasso di disoccupazione e prezzi in %, 1954-1971 (1)

(1) Variazioni nei prezzi per il 1970, parzialmente stimate; per il 1971 sia le variazioni nei prezzi che il tasso di disoccupazione sono previsioni dell'Autore.

(2) I prezzi sono rappresentati dal deflatore privato non agricolo; la variazione è calcolata ponendo a confronto il 1° trimestre di ogni anno con il 1° trimestre dell'anno seguente.

(3) Media annuale.



nei prezzi (secondo grafico). I dati riguardano gli Stati Uniti. Il modello teorico del Phillips è grossolanamente « conforme » alla realtà; d'altro lato, la realtà, anche per gli Stati Uniti d'America, riservava agli economisti aspetti imprevedibili. È per l'appunto ciò che dobbiamo attenderci in futuro.

## APPENDICE B

Uno dei vantaggi delle grandi organizzazioni, si ritrova nel centralizzare, in un certo senso, gli uffici d'indagine economica. Per esempio, lo IASM cerca di dare nuovi suggerimenti alle aziende medie e piccole, per facilitare il loro insediamento nel Mezzogiorno. Particolari rubriche della nostra RAI-TV inducono le forze sindacali ad un atteggiamento di collaborazione: tema che è stato toccato dallo stesso Presidente del Consiglio, on. Colombo; dal Ministro del Tesoro, Ferrari Aggradi; dal Ministro della Programmazione, on. Giolitti.

Per gli economisti, in quanto contrastanti con gli altri studiosi di scienze sociali, hanno molta importanza i costi per unità di lavoro dell'industria manifatturiera. L'unità-lavoro è un dato elementare che riguarda tutto il sistema economico. Valutato per le manifatture, permette di raffrontare le varie regioni ed i vari sistemi economici, nella efficienza (alta e bassa attività). Considerato questo elemento nel tempo, ne derivano insegnamenti dinamici.

Si può, dunque, richiamare l'attenzione, innanzi tutto, sui costi dell'« unità-lavoro » per gli Stati Uniti, il Regno Unito, il Canada, il Giappone, la Germania, la Francia e l'Italia.

TABELLA 1 - Costi dell'unità di lavoro per l'industria manifatturiera (1)  
Aumento (diminuzione) percentuale

Paesi	1965-68	1968-70
Regno Unito . . . . .	10,7	9,7
Stati Uniti . . . . .	7,3	16,6
Canada . . . . .	13,7	11,2
Giappone . . . . .	(1,0)	4,6
Germania . . . . .	3,4	19,0
Francia . . . . .	7,9	5,1
Italia . . . . .	1,9	20,6

(1) Morgan Guaranty Trust Company, New York, « Survey », sett. 1971.

Per gli Stati Uniti, si vede che i costi dell'unità-lavoro diminuiscono il loro incremento. Il cosiddetto « paradosso di Leontief » è confermato. Per l'Italia, aumentano straordinariamente il loro incremento, nel periodo 1968-70: un periodo per noi delicato.

D'altro canto, prendendo le mosse dal '48 in poi (il che abbraccia anche la guerra coreana) si vede che il commercio internazionale degli Stati Uniti (bilancia commerciale) ha avuto, in questo lungo periodo di tempo, manifestazioni diverse. Soprattutto dopo il 1960, le importazioni rimangono ben al di sotto delle esportazioni. La bilancia commerciale americana è dunque attiva. E ciò si verifica sino al 1968 che, per il sistema di Bretton Woods, ed in particolare per il dollaro, si rivela come un periodo delicato. Si ha così conferma di quanto abbiamo detto nella nostra relazione.

TABELLA 2 - *Sfavorevole trend del commercio degli Stati Uniti*  
Avanzo (deficit) medio annuo, in milioni di dollari

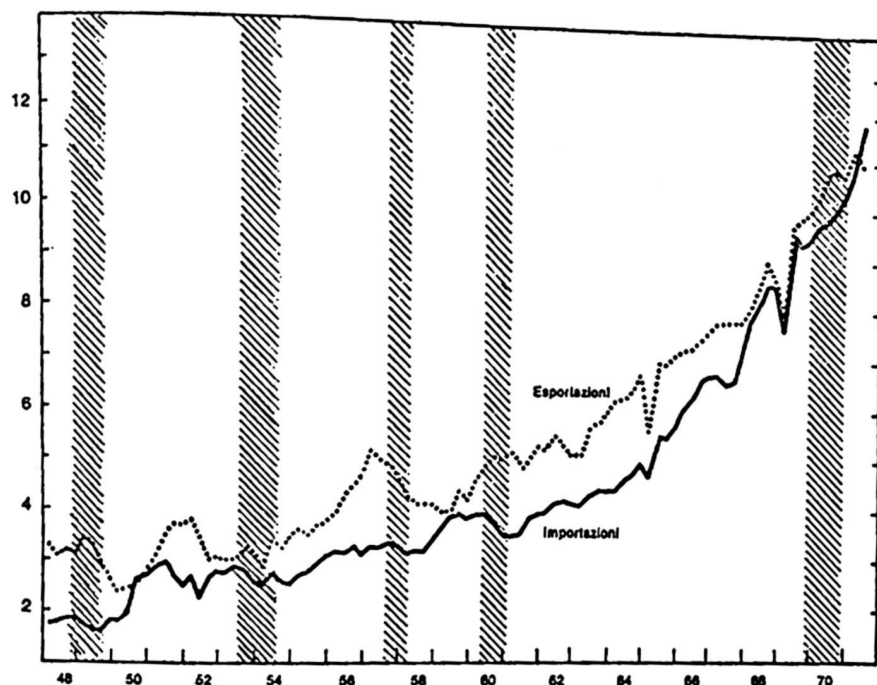
Partner commerciale	1960-64	1965-70
Canada . . . . .	524	(471)
Giappone . . . . .	380	(824)
Germania . . . . .	506	(319)
Italia . . . . .	462	112
Belgio-Lussemburgo . . . . .	166	206
Francia . . . . .	359	361
Olanda . . . . .	643	941
Totale MEC . . . . .	2.137	1.302
Regno Unito . . . . .	306	219
Altri EFTA . . . . .	330	205
Australia . . . . .	234	375
Africa (*) . . . . .	265	321
Vicino Oriente . . . . .	283	702
Asia Orientale e Meridionale . . . . .	1.280	1.092
America Latina . . . . .	65	422

(\*) Compresi Sud Africa e Repubblica Araba Unita.

Si badi al periodo più recente: dal 1969 al 1970 ed in parte al '71. Le importazioni superano le esportazioni. Quindi la sola bilancia commerciale americana è passiva. Il sistema di Bretton

Woods entra in crisi; la politica di Nixon, dopo il 15 di agosto, pretende che l'Europa ed il Giappone rivalutino le loro monete. Il mondo intero è dominato dal caos, come dice Harrod. Si teme per il dilagare dei fenomeni di protezionismo. È impossibile prevedere come sarà modellato il futuro sistema di Bretton Woods.

Miliardi di dollari



Nota: Dati trimestrali sino al 2° trimestre 1971. Le aree tratteggiate indicano contrazioni del ciclo degli affari secondo le rilevazioni del National Bureau of Economic Research.

GRAFICO 8 - Esportazioni e importazioni degli Stati Uniti dal 1948.

Per quale motivo questo disorientamento? Non per sole ragioni di carattere naturale: come, ad esempio, le nuove distruzioni che si sono abbattute nel Golfo del Bengala, le quali pure interessano superstatì come la Confederazione americana e la Unione Sovietica; ma soprattutto perché i paesi industriali (i 14 normalmente numerati nelle statistiche del Fondo) sembra non abbiano raggiunto una politica unitaria, contro la cosiddetta

inflazione mondiale (Ackley). Ciò si vede per le incertezze che regnano nel quadro delle eurovalute; per non aver ancora raggiunto un freno al nodo prezzi-salari in America; per le avversioni di Schiller alla politica americana; per gli sprechi che si manifestano nella stessa Gran Bretagna, in dipendenza dei « fatti » irlandesi.

In questo contesto, quale la posizione dell'Italia?

Giova a ciò il considerare, nei calcoli della « Morgan Guaranty Trust Company » di Nuova York, l'andamento dei costi dell'unità di lavoro per le manifatture.

I meriti di questa rilevazione di stampo keynesiano, sono noti. Nel periodo 1965-68 la percentuale d'incremento dei costi dell'unità di lavoro nelle manifatture è notevole per gli Stati Uniti; diminuisce nel '68-70, ancora per gli Stati Uniti.

Nel Regno Unito i due aggregati sono invertiti. È più elevato il secondo ('68-'70) del primo. Ma per l'Italia, paese che ci interessa particolarmente, l'aumento dei costi dell'unità-lavoro nelle manifatture è relativamente lieve nel 1965-68 (incremento 1,9 %); ma è pronunciatissimo (incremento 20,6 %) nel periodo 1968-70. In questo periodo, come sappiamo, abbiamo avuto l'autunno caldo, giust'appunto nel '69; nonché aumenti nei costi dell'unità di lavoro in dipendenza dello Statuto dei lavoratori ecc.

La nostra tabella si arresta al 1970. Tuttavia, Germania ed Italia sembrano a questa data quanto meno esitanti circa il rivalutare, rispetto al dollaro, la loro unità monetaria.

Il futuro, tuttavia, dipende anche dalle prospettive del dollaro. Rimanere incerto, come dicevamo.