

# Economia & lavoro

**L'ANNIVERSARIO.** Dall'intesa del New Hampshire alla fine decretata nel '71 da Nixon: 30 anni di «gold standard»  
Un insegnamento valido ancora oggi. Parla l'economista Ferdinando Targetti

■ Nel gran Casinò della speculazione e dei movimenti delle monete internazionali, mentre i governi stentano a trovare la ricetta necessaria per far uscire il mondo dalle secche della bassa crescita economica e dei debiti pubblici e privati, fa un bell'effetto fare un salto indietro di cinquant'anni. Il 22 luglio 1944, a Bretton Woods, splendida cittadina del New Hampshire, Stati Uniti, 44 paesi alleati concludevano la più importante conferenza economica del Novecento con un accordo che disegnava il futuro degli scambi, istituiva il Fondo monetario e la Banca mondiale e, soprattutto, costruiva il sistema monetario internazionale fondato sull'oro e sul dollaro che durò fino al 1971 e i cui rinvii arrivano fino a noi. Lo sbarco in Normandia era appena dietro le spalle e i protagonisti della guerra antinazista e antifascista già pensavano agli obiettivi della rinascita economica. Tra questi John Maynard Keynes, l'economista più illuminista che abbia avuto il nostro secolo. A Bretton Woods il grande Keynes - insieme con lui il governo inglese - venne sconfitto dal consigliere del segretario al Tesoro americano H. D. White, ma le sue argomentazioni sono tuttora in grado di spiegare sia le cause della fine del sistema di Bretton Woods sia le cause delle crisi monetarie recenti. «Per capire il valore di quell'accordo - dice Ferdinando Targetti - bisogna sempre ricordare che allora le ferite delle prolungate svalutazioni competitive condotte dalle grandi potenze nel periodo tra le due guerre sanguinavano ancora. Negli anni '30 i paesi del mondo industrializzato attraverso svalutazioni competitive e barriere commerciali esportavano nei paesi concorrenti la propria disoccupazione che, come si sa, dopo la Grande Crisi si manteneva a livelli molto elevati. Per questi motivi a metà degli anni '40 politici ed economisti erano contrari alla flessibilità dei cambi che veniva considerata fonte di notevole instabilità. L'accordo di Bretton Woods prevedeva esplicitamente che i paesi potessero esercitare dei controlli sul movimento dei capitali in caso di deflussi continui da una zona all'altra del sistema».

**Perché non passò la linea «illuminista» di Keynes?**  
Nel sistema monetario internazionale basato sui cambi fissi il dollaro definì il suo cambio con l'oro e le altre monete fissarono i loro cambi con il dollaro. In un sistema a cambi fissi, una valuta di riserva era necessaria e, visto che la maggiore concentrazione delle riserve in oro era custodita a Fort Knox, era naturale che fosse il dollaro a definire il tasso di cambio con l'oro. E poi, gli Stati Uniti avevano un avanzo - commerciale - enorme, quella americana era l'unica economia in grado di funzionare da locomotiva per il mondo intero. La proposta di Keynes si basava sulla sostituzione di una moneta di riserva specifica al posto del dollaro, il «bancon», creata da una istituzione internazionale come il Fmi. Questa moneta avrebbe avuto il pregio di non essere soggetta ai condizionamenti della politica monetaria di un singolo paese e sarebbe stata creata con il solo fine di finanziare gli scambi internazionali e aggiustare le bilance dei paesi aderenti all'accordo. Il limite dell'alternativa di Keynes era la mancanza di realismo: avrebbe voluto attribuire ad un organismo tecnico una funzione politica, il



Nel luglio del 1944 fu sancita la parità tra il dollaro e l'oro negli accordi di Bretton Woods

## Galbraith: non servono cambi fissi, l'Italia lo sa...

■ John Kenneth Galbraith è sempre il grande sacerdote dell'economia del ventesimo secolo. Economista più eretico, più letto, più autorevole. Che continua a mettere in guardia dai rischi e dalle contraddizioni dell'ortodossia classica, dalla falsa illusione che l'equilibrio della sotto-occupazione possa reggere a lungo, dai pericoli sociali derivanti dalla larga influenza dei ricchi, degli «appagati» sulle decisioni politiche.

Galbraith è molto scettico sulle discussioni aperte sul futuro dei cambi. «Ho sempre detto e ripetuto che i governi temono sempre i movimenti delle monete e non si preoccupano di niente altro, della disoccupazione per esempio. So che il dollaro sta preoccupando il Giappone quanto l'Europa, ma non credo proprio che i cambi fissi siano una soluzione valida. Non lo erano vent'anni fa e non lo sono oggi».

Secondo il professore americano, «l'Italia è un esempio vivente della possibilità che ha un paese di sopravvivere con un'ampia fluttuazione del tasso di cambio senza disastri finanziari, anzi garantendosi dei vantaggi e maggiore libertà di azione». Ormai è noto che «un buon andamento dell'economia è più probabile in un quadro di cambi flessibili piuttosto che di cambi rigidi o semirigidi. È la storia economica a dimostrarlo: i cambi fissi sono una esercitazione accademica particolare che esiste solo nelle menti dei finanzieri e degli economisti. Gli economisti, poi, sono bravissimi a farsi prendere la mano dalle formule piuttosto che dal lavoro diretto sulla realtà».

Fondo monetario internazionale e Banca mondiale, le due istituzioni nate a Bretton Woods che in autunno celebreranno a Madrid il mezzo secolo, hanno messo in piedi un gruppo di lavoro per preparare un progetto per il sistema monetario internazionale: sembra che l'idea di un ritorno a cambi semiflessibili abbia fatto strada. Per Galbraith si tratta di seduzioni piuttosto strava-

ganti: «Per me sono suggerimenti del tutto inoffensivi». Piuttosto, il vecchio professore ritiene molto più utile una riflessione sul ruolo del Fmi e della Banca mondiale. Quest'ultima «ha fatto degli sforzi notevoli per canalizzare un enorme fiume di denaro per investimenti dai ricchi ai poveri, per una buona sorveglianza dei paesi in via di sviluppo e la riduzione della povertà. Il suo ruolo di banca di sviluppo deve senz'altro essere rafforzato». I problemi sono al Fondo monetario internazionale: «Ha mantenuto sempre un ruolo molto ambiguo: spesso con le sue ricette ha costretto molti paesi ad applicare politiche economiche e monetarie che danneggiavano i poveri e favorivano lo sviluppo dei ceti a reddito medio-alto. Nel Terzo Mondo ha chiesto a paesi di stabilizzare l'economia economica a spese dei meno abbienti: è la conseguenza dello spostamento degli interessi dall'economia dei fattori, dall'economia degli uomini in carne e ossa ad una disciplina che si occupa solo della stabilità monetaria».

E il G7? Perché la cooperazione tra i Grandi produce solo comunicati che vengono bruciati il giorno dopo sui mercati? «Le guerre sui mercati delle monete e finanziari sono l'altra faccia della frantumazione della collaborazione tra gli stati, una conseguenza del rafforzamento delle istanze regionaliste e nazionaliste su scala planetaria - dice Galbraith - lo vedo la necessità di un coordinamento tra i paesi industrializzati, di un foro di cooperazione che si occupi anche del sistema di sicurezza sociale, delle politiche di sostegno all'occupazione, fiscali. Per quanto riguarda i cambi, oggi ci sono più probabilità di una loro stabilizzazione, nonostante tutto, anche se non vedo lo spazio per passi indipendenti verso tassi di cambio fissi. Ma da dove arriva l'instabilità dei cambi se non da politiche economiche che confliggono?» □A.P.S.



## Il sogno di Bretton Woods Cinquant'anni fa il primo accordo sulle monete

Cinquant'anni fa, il 22 luglio 1944, negli Stati Uniti nasceva il sistema di Bretton Woods dopo una conferenza di economisti, ministri e finanzieri di 44 paesi durata due settimane. Cambi fissi, aggancio all'oro e al dollaro: l'accordo durò fino al 1971, quando Nixon dichiarò l'inconvertibilità del dollaro. Un pezzo di storia economica che ci parla ancora. Le intuizioni felici e la sconfitta di Keynes. Intervista con l'economista Ferdinando Targetti.

**ANTONIO POLLIO SALIMBENI**  
potere di battere moneta internazionale. I tecnici erano nominati dai governi, naturalmente, ma una volta nata una burocrazia si muove per forza propria.  
Il sistema di Bretton Woods crolla nel 1971: la causa immediata crollo fu l'enorme deficit della bilancia dei pagamenti americana, ma Germania, Giappone e Francia, rinunciando a rivalutare le proprie monete sul dollaro, ebbero una parte decisiva nell'attacco contro il «banchiere del mondo».  
Il sistema di Bretton Woods fallisce proprio per la contraddizione rilevata da Keynes derivante dal «signoraggio internazionale» esercitato da un paese, gli Stati Uniti, con la sua moneta in un sistema



L'economista Ferdinando Targetti

di cambi fissi. Le cause specifiche sono da ricondurre al finanziamento monetario e non attraverso il fisco della guerra del Vietnam, all'enorme disavanzo commerciale che fece infiammare la potente speculazione contro il dollaro nel 1970. Inoltre, in tutto il periodo, aveva funzionato male il meccanismo di aggiustamento degli squilibri fondamentali attraverso la variazione delle parità tra le monete che era vista come un dramma politico nazionale vedi. Successo con la sterlina nel 1967 e con il franco francese nel 1968. I paesi in deficit erano riluttanti a svalutare perché questo sarebbe stato interpretato come segno di debolezza dell'economia nazionale; quelli in surplus commerciale tendeva-

no a non rivalutare e accumulavano riserve. Il sistema così perdeva flessibilità. Ma c'era un'altra distorsione: i finanziamenti dei deficit di bilancia dei pagamenti attraverso i prestiti del Fondo monetario non erano né automatici né illimitati cosicché la speculazione aveva buon gioco contro una moneta che dava segni di debolezza e poteva giocare contro con «dadi truccati». Si poteva solo guadagnare tanto o perdere pochissimo, il gioco poteva andare bene o non andare male. Era la fine degli anni '60 e sui mercati internazionali il movimento di capitale a breve cominciavano a diventare di entità elevata.

**Sembra di ascoltare in anticipo la lezione della crisi monetaria dell'Europa 1992...**

Proprio di questo si tratta: due anni fa abbiamo sperimentato che è impossibile tenere insieme un sistema di cambi fissi - o quasi - in piena libertà di movimento dei capitali e in assenza di interventi sui mercati automatici e illimitati per sostenere le divise sotto attacco speculativo. La Bundesbank non ha sostenuto lira e sterlina perché a sua discrezione ciò avrebbe comportato un incremento della quantità di marchi sul mercato

giudicato incompatibile con gli obiettivi di controllo dell'offerta di moneta. Gli speculatori lo sapevano e si sono comportati di conseguenza.

**C'è una scuola di pensiero tra gli economisti che dice più o meno questo: quando i cambi erano fissi le economie crescevano tanto, con i cambi fluttuanti guadagna solo la speculazione e la crescita è fiacca. Si torna ai cambi fissi come vorrebbero i giapponesi e qualche economista del Fmi?**

Penso che i timori sui cambi flessibili che hanno dato origine a Bretton Woods fossero esagerati. Tuttavia, l'eccessiva oscillazione dei cambi e la persistenza nel tempo di valori fuori dall'«equilibrio» presuntivamente dato dalla parità dei poteri d'acquisto conducono molti osservatori a giudicare insoddisfacente la situazione attuale. Questo malessere porta economisti e uomini politici a formulare proposte di riforma del sistema monetario internazionale che tendono a definire delle zone prefissate di oscillazione tra le valute. Secondo me, ipotesi di questo tipo sono possibili solo fra paesi molto simili come possono essere Germania, Francia e satelliti. L'a-

rea marco, per intenderci. Sono paesi simili in tutto: economie, sistema di sicurezza sociale in grado di impedire che la disoccupazione di massa esploda, livelli di inflazione e debito pubblico. Nel caso di paesi completamente diversi, meglio lasciar fluttuare i cambi o procedere rapidamente alla moneta unica.

**Stiamo parlando dell'Europa non di Stati Uniti o Giappone...**

Naturalmente. Per Stati Uniti e Giappone i problemi sono tutt'altri. Oggi che il dollaro continua a calare non credo sia realistico fissare delle parità base con lo yen. Se guardo al lungo periodo, la fluttuazione del dollaro sullo yen mi sembra destinato a durare parecchio. Si parla di apertura del mercato giapponese e si dimentica che la ragione della rigidità di Tokyo sta nella convinzione degli uomini politici giapponesi che la popolazione è destinata a invecchiare rapidamente. Più vecchia è la popolazione più lo Stato dovrà sopportare in futuro disavanzi pubblici più forti. Ecco perché i giapponesi non vogliono sobbarcarsi adesso il peso di una politica fiscale espansiva. Il riflesso sullo yen è diretto: la politica fiscale è restrittiva, la domanda interna è bassa, le esportazioni crescono sotto la spinta di uno sviluppo tecnologico a ritmi potenti, la moneta si rivaluta. D'altra parte, un dollaro basso rafforza la competitività americana e riduce il disavanzo commerciale Usa: ciò induce la Federal Reserve a prevenire e compensare spinte espansive giudicate inflazionistiche con un rialzo dei tassi di interesse e questo produrrebbe invece un apprezzamento del dollaro sullo yen.

### La firma di 44 paesi Nasce il Fondo monetario

Gold-exchange standard: è questa la parola chiave del sistema di Bretton Woods. Gli Stati Uniti si impegnavano a mantenere fisso il prezzo dell'oro, 35 dollari per oncia, e a cambiare su richiesta dollari in oro (o oro in dollari) a quel prezzo senza limitazioni. Gli altri 43 paesi firmatari dell'accordo raggiunto nel 1944, si impegnavano a fissare il prezzo della propria moneta in termini di dollari (e dunque in termini di oro) e ad intervenire sui mercati dei cambi per impedire al tasso di cambio di variare di oltre un punto al di sopra o al di sotto della parità.  
Entro questo margine di oscillazione, il tasso di cambio era determinato dalla domanda e dall'offerta. Per evitare il deprezzamento, un paese coinvolto nell'accordo avrebbe dovuto attingere alle proprie riserve in dollari per acquistare la propria moneta.  
I deficit temporanei della bilancia dei pagamenti (si tratta dei crediti e dei debiti di uno Stato nei suoi rapporti con gli altri stati) dovevano essere finanziati attraverso proprie riserve o ottenendo prestiti dal Fondo monetario internazionale.  
Solo nei casi di squilibrio fondamentale era consentito, dopo l'ok del Fmi, di modificare la parità della propria moneta.

### Il «banchiere del mondo» signore dell'economia

Fu la consacrazione del dollaro quale valuta per gli scambi internazionali e la consacrazione del diritto di «signoraggio» che gli Stati Uniti esercitavano nel pianeta.  
Il paese che emette moneta di riserva può finanziare i propri disavanzi con l'estero pagando nella propria valuta, senza dover cioè utilizzare le attività finanziarie accumulate all'estero.  
Gli Stati Uniti pagarono anche un prezzo a tale privilegio poiché non poteva deprezzare il dollaro senza far crollare l'intero sistema. L'utopismo di Keynes, rappresentante del governo inglese, tendeva a redistribuire il diritto di signoraggio sull'offerta di moneta internazionale tra i paesi riuniti a Bretton Woods anche in modo più che proporzionale rispetto al loro specifico peso economico.  
Anche dopo la rottura del 1971, gli Stati Uniti hanno continuato a impedire che il Fondo monetario acquisisse un potere monetario eccessivo. «Il Fmi venne rapidamente trasformato in un organismo opposto a quello immaginato da Keynes - ha scritto il polemistico americano Robert Kuttner in un felice libro sulla «fine del laissez-faire» - un alleato e sostenitore dell'ortodossia fiscale e commerciale che ha condotto alla depressione economica».

### Il duello White-Keynes Vince l'americano, ma...

Keynes elaborò il suo programma fin dal 1941, programma che venne fatto proprio dal governo inglese. La sua controparte americana fu Harry Dexter White, un intelligente sostenitore di Roosevelt e grande protetto del segretario al Tesoro Morgenthau.  
White era un keynesiano americano e anche lui dovette battere a lungo con la burocrazia del Tesoro e del segretario di Stato.  
Sullo sfondo, restava la fondamentale diafrasi tra i due paesi: la Gran Bretagna voleva preservare la forza dell'impero e relazioni commerciali «chiuse» all'interno del blocco della sterlina; l'America puntava ad un sistema universale di liberi commerci.  
Keynes e White furono uniti contro la finanza tradizionale sia inglese che americana timorosa di perdere la sovranità che una banca centrale globale (Fmi) avrebbe comportato e dei programmi a sostegno del pieno impiego su scala internazionale.  
Due furono le differenze di fondo tra Keynes e White: l'americano immaginava un Fondo monetario molto più piccolo e un accesso ai prestiti vincolato a strette condizioni di disciplina economica. Così fu. Ironia della sorte, a White toccò far parte delle liste dei perseguitati durante il maccartismo.

### 15 agosto 1971 Un crollo annunciato

Fu il Richard Nixon a sospendere la convertibilità del dollaro in oro e imporre una sovrattassa temporanea del 10% sulle importazioni.  
Il sistema era crollato. Gli Stati Uniti avevano un gigantesco buco della bilancia dei pagamenti, le riserve di oro erano state ridotte: era necessario un riallineamento delle parità.  
Gli Usa cercarono vanamente di spingere Germania e Giappone alla rivalutazione: erano i giorni in cui De Gaulle aveva detto al «banchiere del mondo» che ormai deteneva «un privilegio esorbitante». La porta alla speculazione sui ribassi del dollaro era aperta, fiumi di capitali si trasferirono dal dollaro al marco, allo yen e al franco svizzero.  
Non restava altro che chiudere lo sportello dell'oro. Tanto più il volume di dollari in possesso di autorità ufficiali e cittadini cresceva, tanto meno era possibile garantirne la copertura in oro a prezzi fissi.  
Negli anni 50 il dollaro era scarso, negli anni 60, con l'inflazione per la guerra del Vietnam alle spalle, era sovrabbondante. Il biglietto verde è rimasto al centro del sistema monetario in regime di cambi fluttuanti e con la libertà del dollaro gli Usa hanno scoperto tutti i vantaggi del deprezzamento senza alta inflazione.