

Facoltà di Economia  
Cattedra di Economia Aziendale

IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE.  
ORIGINI TEORICHE E GESTIONE DELLE  
CRISI NEGLI ANNI NOVANTA

Relatore

Prof. G. Di Taranto

Candidato

Luca Nardi

Matr. 132361

Anno Accademico 2007/2008

# INDICE

## Capitolo 1

### **Gli accordi di Bretton Woods**

|   |       |
|---|-------|
| Il sistema monetario fra le due guerre..... | p. 2  |
| La grande depressione.....                  | p. 9  |
| I Progetti di riforma.....                  | p. 16 |
| La conferenza di Bretton Woods.....         | p. 22 |

## Capitolo 2

### **L'azione del FMI negli anni Novanta**

|  |       |
|--|-------|
| Il Fondo Monetario Internazionale..... | p. 29 |
| Promesse infrante.....                 | p. 36 |
| La crisi dell'Est asiatico.....        | p. 44 |
| L'agenda parallela del FMI.....        | p. 51 |

## Il sistema monetario fra le due guerre

“Negli anni Venti e Trenta, il succedersi delle vicende monetarie internazionali è dominato dall’interazione degli squilibri causati dalla Guerra con l’obiettivo di ristabilire il quadro istituzionale prebellico.”<sup>1</sup>

Nella ricostruzione della storia monetaria di quegli anni si ricorre solitamente a una suddivisione in periodi basata sul diverso regime di cambio:<sup>2</sup> la fase iniziale di fluttuazione, che termina con il ritorno all’oro del Regno Unito nell’aprile del 1925; la seconda, in cui vigono i cambi fissi, finisce nel settembre del 1931 quando la sterlina si sgancia dal sistema aureo; l’ultima, di fluttuazione controllata, si esaurisce con lo scoppio del secondo conflitto mondiale.

Per quanto riguarda la prima fase la letteratura non fornisce spiegazioni approfondite sul perché della fluttuazione, una delle principali possibilità potrebbe essere la diffusione dei cambi flessibili collegata alla globalizzazione dei movimenti di capitale.

Di gran lunga più interessante è capire cosa successe dopo la Guerra. Nel 1918, il ritorno all’oro è considerato la condizione essenziale per ripristinare un ordine monetario stabile, tuttavia bisogna fare i conti con le eredità lasciate dal conflitto.

Il cospicuo e differenziato aumento dei prezzi, il problema delle riparazioni, la caduta della produzione di oro pari a circa un terzo fra il 1915 e il 1922<sup>3</sup>, le turbolenze politiche e sociali rendevano estremamente difficile conseguire in breve tempo quell’obiettivo senza produrre un impatto deflazionistico.

---

<sup>1</sup> F. Cesarano “Gli accordi di Bretton Woods” Laterza.

<sup>2</sup> J. Redmond “The Gold Standard Between the Wars” in S.N. Broadberry e N.F.R. Crafts (a cura di) Cambridge University Press, Cambridge 1992.

<sup>3</sup> R. Nurkse “International Currency Experience. Lessons of the Inter-War Period” League of Nations, Geneva 1994.

Nella conferenza di Genova del 1922, presidiata da Sir Robert Horne, si proponevano una serie di misure per ripristinare il *gold standard*, fra queste una molto interessante era quella di affiancare all'oro le valute convertibili, che in realtà non era una vera e propria novità in quanto i paesi hanno sempre detenuto un ammontare, seppur molto ridotto, di valute convertibili: nel 1913 queste raggiungevano il dodici per cento delle riserve di quindici banche centrali europee; per ventiquattro banche, la percentuale sale al ventisette nel 1925 e al quarantadue nel 1928.<sup>4</sup>

Durante il primo conflitto mondiale si riduce la circolazione delle monete auree, scoraggiata ancor di più dall' introduzione di un ammontare minimo da acquistare pari a 400 once, che, ad esempio, corrispondevano a 1730 sterline nel caso della Bank of England.<sup>5</sup> A mutare non erano solo le riserve ma tutto il sistema. Le banche centrali assumono dunque un ruolo di maggiore importanza. Mentre nel tipo oro i movimenti di capitale avvenivano prevalentemente nel settore privato, successivamente gli interventi dell'autorità monetaria assumono maggiore importanza, sia per la loro sempre crescente entità, sia per il loro sempre più rilevante e implicito contenuto di informazioni.

Questi sono i primi segni di una trasformazione che conducono da un sistema basato su una merce, a un sistema controllato, caratterizzato da una maggiore discrezionalità: “ the war has effected a great change. Gold itself has become a “managed” currency.”<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> F. Cesarano “Gli accordi di Bretton Woods” Laterza.

<sup>5</sup> B. Eichengreen “Globalizing Capital. A History of the International Monetary System” Princeton University Press, Princeton 1996.

<sup>6</sup> J. M. Keynes “ A Tract on Monetary Reform” McMillan, London 1923.

Nel primo dopoguerra il ritorno al tipo oro, in un momento in cui però mancano i presupposti al suo funzionamento, è all'origine della crisi delle istituzioni monetarie: non solo il modello di riferimento è posto in discussione, ma le diverse variazioni del livello dei prezzi nei vari paesi prima e dopo la Guerra rendono impossibile creare una regola di parità unica.

Il Regno Unito sembrava pensarla diversamente: il ripristino della parità prebellica mostra la chiara intenzione di voler eliminare qualsiasi dubbio riguardo la credibilità del sistema: la ricostituzione del *gold standard* è quindi considerata la premessa indispensabile per la stabilità economica, come espressamente indicato nel rapporto del Cunliffe Committee del 1918: "Nothing can contribute more to a speedy recovery from the effects of the war, and to the rehabilitation of the foreign exchanges, than the reestablishment of the currency upon a sound basis".<sup>7</sup>

Era convinzione di tutti gli inglesi che parteciparono al comitato che il ritorno all'oro avrebbe non solo eliminato l'incertezza delle condizioni monetarie che indeboliva le relazioni commerciali del paese, ma avrebbe permesso nuovamente alla nazione di ricoprire un ruolo centrale nella finanza internazionale.

Non tutti la pensavano così: fra coloro che credevano che il rientro della sterlina era solo un errore attribuibile ai consiglieri economici dell'allora cancelliere Churchill, possiamo ritrovare J. M. Keynes, che, insieme ad altri, sottolineava gli effetti deflazionistici del processo di aggiustamento.<sup>8</sup> La sopravvalutazione della sterlina, dal cinque al quindici per cento, secondo stime diverse,<sup>9</sup> era

---

<sup>7</sup> Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War.

<sup>8</sup> R. S. Sayers "The Return to Gold" 1925, a cura di L.S. Pressnel.

<sup>9</sup> B. Eichengreen "Globalizing Capital. A History of the International Monetary System" Princeton University Press, Princeton 1996.

chiaro a tutti che avrebbe generato più benefici nel lungo periodo che sacrifici nel breve. Proprio perché una grande maggioranza sosteneva questa tesi la decisione più che essere di carattere economico divenne di interesse politico, proprio come si può leggere da uno scritto di James Grigg, che narra di come la decisione fu presa dopo una cena nella quale la stragrande maggioranza optò per questa soluzione.

Sul piano puramente tecnico, la riconquistata stabilità monetaria avrebbe dovuto creare le condizioni per il rilancio del commercio internazionale contribuendo, attraverso un aumento delle esportazioni, a ridurre la disoccupazione. Nell'ambito dell'approccio classico fondato sull'ipotesi di equilibrio, il tipo oro, disciplinando il comportamento dell'autorità monetaria, garantisce la stabilità e favorisce il raggiungimento del pieno impiego: non vi è dunque contrasto fra l'obiettivo del livello dei prezzi e quello dell'occupazione.<sup>10</sup>

Non manca una posizione contraria, rappresentata da Keynes, secondo la quale l'insufficiente flessibilità dei costi interni non avrebbe fatto altro che accentuare lo squilibrio dell'economia britannica: che in effetti realmente si verificò.

Keynes attacca il modello classico alla base del *gold standard*, ponendo in rilievo le frizioni alla base del meccanismo di aggiustamento: la vischiosità dei prezzi comporta la ripercussione di eventuali squilibri sulle quantità e non sulla riduzione dei prezzi, che tradotto in altri termini significa aumento della disoccupazione in periodi di crisi.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> F. Cesarano "Gli accordi di Bretton Woods" Laterza.

<sup>11</sup> J. M. Keynes "The Economic Consequences of Mr. Churchill" 1925, in "The Collected Writings of John Maynard Keynes".

La posizione di Keynes è minoritaria, ma rompe comunque quegli equilibri che fino ad allora non erano stati mai toccati. Il disegno del *gold exchange standard*, che avrebbe dovuto ripristinare un sistema di moneta-merce, viene a mancare del presupposto principale del suo successo: la credibilità della moneta-merce. Inoltre, l'autorità monetaria viene privata dei suoi poteri, mantenere la parità non è più un compito delle banche centrali, il sistema perde di fatto il suo ancoraggio. Queste assunzioni implicano che il sistema a cambio aureo è ben diverso dal sistema tipo oro e non è una semplice trasformazione di questo. La differenza è stata espressa in maniera molto chiara da Friedman: “ nel sistema tipo oro circolano le monete d'oro mentre nel secondo il Governo fissa il prezzo dell'oro”.<sup>12</sup>

Il comportamento seguito dalle banche centrali fermamente ancorate al sistema aureo prebellico e le mutate regole del tipo a cambio aureo sono la causa determinante della crisi degli anni Trenta.

L'atteggiamento degli investitori, soprattutto in Francia e Germania, è profondamente cambiato in conseguenza alle sempre più frequenti fluttuazioni dei cambi e crisi avvenute alla fine della Guerra, ovvia conseguenza è che le scelte di politica macroeconomica sono ben diverse da paese a paese.

Lo squilibrio fra i tassi di cambio, il perseguimento di finalità interne di politica economica spesso in conflitto fra un paese e l'altro pongono le premesse per il manifestarsi di una crisi di grandi proporzioni. Se a tutto ciò aggiungiamo un impulso deflazionistico sempre maggiore causato dal ripetuto e continuo fallimento di banche è facile rendersi conto che non c'è davvero

---

<sup>12</sup> M. Friedman “Real and Pseudo Gold Standards” in “Journal of Law and Economics” vol. IV, October 1961.

una via d'uscita. Questa ipotesi di Friedman e Schwartz<sup>13</sup> è stata integrata anche da Eichengreen che ha evidenziato in particolar modo il ruolo del processo deflazionistico. Quest' autore sosteneva che i paesi che prima degli altri si sganciavano dall'oro riescono a superare meglio e più rapidamente la depressione. Essendo lo stock di oro dato nel breve periodo, le ampie fluttuazioni del moltiplicatore monetario si riflettono sulla quantità di moneta.<sup>14</sup> Un'ulteriore asimmetria scaturisce fra i paesi che accumulano riserve e quelli che invece le perdono. Alla fine del 1932 il settanta per cento dello stock mondiale di oro è posseduto da Francia e Stati Uniti.<sup>15</sup> Mantenimento della parità e salvaguardia del sistema bancario diventano due obiettivi la cui coesistenza diviene molto difficile. Viene nuovamente minata la credibilità del sistema e da che questo era stato creato per scoraggiare l'impatto deflazionistico le conseguenze che si riscontrano sono ben diverse. Come scatenante principale della crisi avvenuta fra le due guerre possiamo riscontrare la mancata percezione del passaggio da un sistema "automatico" ad uno "controllato" che necessita di una continua e soprattutto tempestiva azione volta all'obiettivo della stabilità.

Il comportamento delle banche centrali era del tutto inadeguato a quel sistema, la troppa poca discrezionalità, elemento necessario in questo nuovo contesto, provocò un sempre maggior grado di deflazione.

Seguendo sempre la linea di pensiero di Friedman e Schwartz, possiamo riscontrare le cause della grande depressione proprio

---

<sup>13</sup> M. Friedman – A. J. Schwartz " A Monetary History of the United States 1867-1960", Princeton University Press, Princeton 1963.

<sup>14</sup> Bernanke, "The World on a Cross of Gold. A Review of < Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939>" in " Journal of Monetary Economics" vol. 31 April 1993, n.2 pp.251-267.

<sup>15</sup> F. Cesarano "Gli accordi di Bretton Woods" Laterza.



in un mancato intervento della FED, nonostante la quantità di moneta si ridusse di un terzo dal 1929 al 1933.<sup>16</sup>

Sarà questo l'argomento del secondo paragrafo in quanto è proprio questa crisi una delle cause scatenanti la conferenza di Bretton Woods.

Per concludere parliamo brevemente della terza fase, dove si ritorna a far fluttuare i cambi, ma con maggiore consapevolezza, dove quindi le autorità di politica monetaria controllano i tassi di cambio. Questi vengono usati per perseguire politiche espansive, di avvantaggiarsi di una maggiore competitività, dunque permettono di stimolare le esportazioni. Il tentativo di rilanciare la cooperazione internazionale fallisce prima a Londra nel 1933, tre anni dopo l'accordo tripartito non riesce a conseguire risultati migliori.<sup>17</sup> Non c'è alcun coordinamento delle politiche economiche perché mancano le premesse, è la forza degli eventi, la severità della depressione, e la grave disfunzione del sistema monetario, a condizionare le scelte dei policymakers.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> Friedman – Schwartz op. cit., cap.7.

<sup>17</sup> B. Eichengreen “Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939” Oxford University Press, Oxford 1992.

<sup>18</sup> C. P. Kindleberger “The World in Depression 1929-1939” Allen Lane, London 1973.

## La Grande Depressione

Secondo Bordo e Eichengreen la crisi del 1929 ha soltanto rallentato la trasformazione del sistema, senza modificarne i caratteri perché, qualora fosse stata evitata, *il gold exchange standard* sarebbe sopravvissuto con successo negli anni Trenta e gli accordi di Bretton Woods non ci sarebbero stati; nel secondo dopoguerra, la crescita dell'economia mondiale avrebbe fatto emergere un problema di scarsità di oro favorendo lo sviluppo di un *dollar-gold exchange standard* la cui difficile sostenibilità avrebbe comunque portato all'introduzione di cambi flessibili.<sup>19</sup>

Calomiris e Wheelock sostengono una diversa tesi per quanto riguarda il sistema monetario: in assenza della crisi il tipo oro sarebbe stato sospeso solo nel periodo bellico e il suo successivo ripristino avrebbe mantenuto un'elevata disciplina monetaria anche molto tempo dopo il conflitto. Invece l'uscita dal *gold standard* nel 1933 altera in modo decisivo il corso degli eventi, indirizzandolo verso un più rapido passaggio alla *fiat money*.<sup>20</sup>

Già da queste prime affermazioni è chiaro come la crisi del '29 ha modificato il sistema monetario, sancendo la definitiva supremazia della moneta controllata e ponendo come obiettivo primario della politica economica il raggiungimento del risultato del pieno impiego.

Sono diversi gli studiosi che avevano riscontrato come causa della crisi la contrazione monetaria, relazionandola poi al cattivo funzionamento del sistema: nessuno confutava questa affermazione e si finì per farla diventare quasi un luogo comune.

---

<sup>19</sup>M.D. Bordo e B. Eichengreen "Implications of the Great Depression for the Development of the International Monetary System" in M.D. Bordo, C. Goldin e E.N. White (a cura di) The University of Chicago Press, Chicago 1998.

<sup>20</sup>C. W. Calomiris – D. C. Wheelock "Was the Great Depression a Watershed for American Monetary Policy?" in M.D. Bordo, C. Goldin e E.N. White (a cura di) The University of Chicago Press, Chicago 1993.

Successivamente la crisi fu studiata e si vennero a creare due correnti di pensiero, la prima, affermata nei primi anni Trenta, che accettava l'ipotesi di equilibrio, e la seconda, elaborata nella seconda metà degli anni Trenta, rappresentata principalmente da Keynes, che rifiutava appunto quest' ipotesi.

La pubblicazione della "General Theory" sancisce il primato della tesi keynesiana, fino al momento in cui questa non sarà confutata da Friedman, il quale andò a riallacciare quelli che erano i legami con la tradizione classica. Già nel 1954 in una conferenza tenuta a Stoccolma, Friedman individua nell'abbandono del tipo oro uno dei mutamenti essenziali che, insieme a modifiche della struttura del sistema bancario e di quello fiscale, avrebbero evitato i fallimenti delle banche e facilitato la gestione e il controllo dello stock di moneta, impedendo il ripetersi di una crisi di grandi proporzioni.<sup>21</sup> C'è da sottolineare che Friedman giunge alla stessa conclusione degli studiosi degli anni Trenta: "monetary contraction or collapse is an essential conditioning factor for the occurrence of a major depression."<sup>22</sup>

Una diversa posizione la assume Cassel, il quale sostiene che la contrazione dei prezzi essendo un fenomeno monetario accetta solo spiegazioni monetarie. L'equilibrio monetario può essere sempre ristabilito dall'azione della banca centrale.<sup>23</sup>

Il punto di partenza è lo stesso per tutti gli autori: bisogna limitare l'ampiezza delle oscillazioni cicliche. Ad una forte espansione segue una forte depressione, per evitare la depressione è necessario evitare una crescita smisurata. Questa tesi è

---

<sup>21</sup> M. Friedman "Why the American Economy is Depression-Proof (1954)" in Id., "Dollars and Deficits. Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments" Prentice-Hall, Englewood Cliff (N.J.) 1968.

<sup>22</sup> M. Friedman op. cit.

<sup>23</sup> G. Cassel "The Crisis in the World's Monetary System" Clarendon Press, Oxford 1932.

accettata non solo da studiosi ma anche dall'allora direttore della FED, Marriner Eccles<sup>24</sup>. È dunque necessario che i redditi non subiscano forti variazioni. Affinché questo possa accadere l'andamento della quantità di moneta deve essere uniforme nel tempo, risultato che si può raggiungere controllando lo stock di moneta. Non verranno eliminate le fluttuazioni di minore entità, che sono comunque ineliminabili e costituiscono un problema trascurabile.<sup>25</sup>

Nonostante i diversi rimedi e le diverse spiegazioni fornite è indiscutibile il ruolo chiave del sistema monetario, in quanto capace di influenzare sia il livello dei prezzi che l'attività economica. La non neutralità della moneta nel breve periodo, principio basilare della teoria classica, assume particolare rilievo dopo la grande depressione.<sup>26</sup>

Secondo quanto detto possiamo quindi sostenere l'ipotesi che la tempestività del banchiere centrale è di fondamentale importanza, motivo per il quale uno dei principali problemi del sistema oro è stato proprio la lentezza del suo operare, che risulta fatale nel caso di uno shock come quello del '29.<sup>27</sup>

Fino a questo punto sono state esposte varie tesi individuano nel sistema monetario la principale causa della crisi del '29. In particolare Hawtrey analizza i meccanismi della politica monetaria, attribuendo ai ritardi e agli interventi caratterizzati da una non sufficiente conoscenza il fallimento di quest'ultima. Questo stesso autore inoltre sottolinea il carattere internazionale del fenomeno, data l'incapacità del singolo paese di fronteggiare

---

<sup>24</sup> M. S. Eccles "Controlling Booms and Depressions" in A.D. Gayer (a cura di), "The of Monetary Experience" George Allen and Unwin, London 1937.

<sup>25</sup> J. W. Angell "The General Objectives of Monetary Policy" in A.D. Gayer (a cura di) "The Lessons of Monetary Experience" George Allen and Unwin, London 1937.

<sup>26</sup> R. Cantillon "Essai sur la Nature du Commerce en Général(1734)" Frank Cass, London 1959.

<sup>27</sup>R. G. Hawtrey "Economic Destiny" Longmans, Green, London 1944.

individualmente le difficoltà del sistema bancario in presenza delle regole del *gold standard*. Hawtrey ritiene Francia e Stati Uniti i responsabili di questa crisi in quanto l'incasso delle riparazioni di guerra e l'eccessivo accumulo di oro, alimentati dal mancato processo di aggiustamento, hanno costretto gli altri paesi a prendere misure restrittive per difendere le riserve auree, accelerando in questo modo la deflazione e il crollo del sistema.<sup>28</sup> Viene criticato il *gold standard*, tutti sono d'accordo che bisogna cambiare strada, tuttavia ognuno propone una soluzione diversa. Nasceva una vera e propria sfida intellettuale. Fra le prime proposte ci furono quelle di rilanciare il *gold exchange standard* mediante una stabilizzazione del valore dell'oro possibile mediante una cooperazione fra stati che mirava a : estinguere le riparazioni di guerra, liberalizzare il commercio internazionale e i movimenti di capitale, ridurre la domanda di riserve auree da parte delle banche centrali.<sup>29</sup> Successivamente il distacco da questa convinzione è sempre maggiore, e la cosa ancora più interessante è che ogni autore sviluppa una propria teoria, sempre più diversa dalle altre.

Fra tutte le proposte viene largamente accettata quella di Keynes che sosteneva il bisogno di separare l'emissione di banconote dalla riserva aurea. Non si riesce a superare il paradigma di una moneta manovrata che resta sempre di carattere generale e, data la resistenza del tipo a *cambio aureo* quale modello di riferimento, rivela un'incoerenza di fondo dovuta al perseguimento di obiettivi interni mantenendo allo stesso tempo la parità aurea.<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> G. Cassel op. cit.

<sup>29</sup> G. Cassel op. cit.

<sup>30</sup> G. Cassel "The Downfall of the Gold Standard(1936)" Augustus M. Kelley, New York 1966.

Questo è il problema essenziale sottolineato anche da Keynes, conseguente all'allontanamento dalla moneta-merce, al centro anche dell'odierno dibattito sulla possibilità di comporre la cosiddetta "irreconcilable trilogy": cambi fissi, libertà di movimenti di capitale, politica economica discrezionale.<sup>31</sup>

Isolando posizioni estreme che sostengono il regime dei cambi flessibili o il ritorno al sistema tipo oro, l'attenzione si concentra sui meccanismi in grado di migliorare il controllo dello stock di moneta al fine di stabilizzare l'attività economica e il livello dei prezzi.<sup>32</sup>

Hawtrey considera il *gold exchange standard* un "ideal plan"<sup>33</sup> che non soffre di difetti strutturali ma del mancato rispetto delle sue regole, prima fra tutte la cooperazione volta a stabilizzare il valore dell'oro. Le banche concentravano troppo la loro attenzione sul controllo delle riserve auree, non cogliendo tempestivamente fluttuazioni del livello dei prezzi, non erano in grado quindi di gestire in maniera corretta la politica del credito.<sup>34</sup> Hawtrey sottolinea ancora una volta la necessità di controllare lo stock di moneta, il cui punto debole sta nella piena fiducia riposta nella cooperazione per conseguire l'obiettivo di prezzi stabili.

Vari sono gli autori che hanno analizzato il problema e fornito una loro spiegazione, ma le argomentazioni che sono state accettate dalla maggioranza sono quelle keynesiane: egli propone l'esclusione dell'oro dalla circolazione e la sua gestione da parte di un'autorità sovranazionale permettendo così la creazione di un sistema ideale.

---

<sup>31</sup> J. M. Keynes pag.86 libro?

<sup>32</sup> J. W. Angell op. cit. pp. 53-54.

<sup>33</sup> R.G. Hawtrey "The Art of Central Banking (1932)" Frank Cass, London 1970.

<sup>34</sup> Ivi pag. 243.

La soluzione del problema cruciale di conciliare la disciplina del sistema *tipo oro* con la flessibilità necessaria al perseguimento di obiettivi interni va ricercata in un compromesso, in quanto i singoli paesi non sono disposti a sacrificare le proprie finalità di politica economica per salvaguardare la sostenibilità del sistema.<sup>35</sup> Ampliando la banda di oscillazione del prezzo dell'oro al due per cento, si scoraggia la mobilità dei capitali e si crea uno spazio per manovrare il tasso d'interesse a breve. Il movimento dei capitali deve essere assolutamente scoraggiato in quanto determina un aggiustamento repentino che, in un contesto dominato da rigidità e frizioni, ha effetti perniciosi.<sup>36</sup> Da un punto di vista pratico, questo punto è avvalorato da diversi fattori contingenti, quali la diversa capacità di reazione delle banche centrali, e in particolare della FED, e soprattutto la rigidità dei salari, più in particolare del salario nominale, che difficilmente riesce a aggiustarsi in linea con quello reale.

Nel corso degli anni Trenta la maggior parte degli economisti si pose come obiettivo quello di ridisegnare il sistema monetario internazionale, assumendo come principio cardine quello dell'equilibrio. Keynes si differenzia da tutti questi in quanto dal suo punto di vista bisognava ricostruire i fondamenti della teoria economica.

Sfidò gli avversari in quanto certo di esser riuscito a trovare il punto debole del modello da loro sostenuto.<sup>37</sup>

La sua tesi partiva dall'assunto che un'autorità internazionale avrebbe avuto il compito di emettere *gold-notes* e assegnarle ai singoli paesi, ottenendo in cambio obbligazioni dei rispettivi

---

<sup>35</sup> G. Cassel "The Downfall of the Gold Standard(1936)" Augustus M. Kelley, New York 1966.

<sup>36</sup> Ivi pp. 334-35.

<sup>37</sup> J. M. Keynes "Poverty in Plenty: Is the Economic System Self-Adjusting? (1934)" in "The Collected Writings of John Maynard Keynes" Vol. XIII, Macmillan, London 1973.

Governi, secondo quote determinate in base alle riserve auree detenute a una certa data:<sup>38</sup> il potere di voto sarebbe stato quindi proporzionale alla quota detenuta dal paese.

La creazione di *gold notes* e il tasso d'interesse sulle obbligazioni sono fissati in funzione dell'obiettivo di stabilità dei prezzi.

Keynes inoltre fornisce la soluzione al problema relativo alle fluttuazioni di breve periodo e a quello di uno squilibrio persistente. Il controllo delle fluttuazioni è possibile attraverso il controllo del tasso d'interesse, attraverso il quale si può sostenere un più alto tasso di occupazione<sup>39</sup>.

Per quanto riguarda lo squilibrio persistente bisogna effettuare una modifica della parità. Le innovazioni proposte quindi tengono conto della necessità di un ancoraggio del livello dei prezzi, ma non rigido come nel gold standard. L'introduzione di un divario ampio fra i punti dell'oro, non più legato ai costi di trasferimento del metallo, crea uno spazio di manovra per i *policy maker* nel breve periodo. Nel lungo termine, la parità aurea può essere modificata a fronte di uno squilibrio strutturale.

Saranno questi i presupposti sui quali si baserà la conferenza di Bretton Woods del 1944.

---

<sup>38</sup> J. M. Keynes "A Treatise on Money" Macmillan, London 1930.

<sup>39</sup> J. M. Keynes "The Means to Prosperity (1933)" in "The Collected Writings of John Maynard Keynes" Vol. IX, Macmillan, London 1972.



## I Progetti di riforma

“A cavallo tra il XIX e il XX secolo si è consumata nel mondo una rivoluzione monetaria epocale, che ha portato all’abbandono graduale della moneta-merce, usata per più di due millenni in forma coniata e assai più a lungo in forme meno evolute. Al suo posto lo Stato, che da più o meno lo stesso numero di secoli ha rivendicato a sé il monopolio dell’emissione, ha intrapreso la stampa di moneta cartacea, assai più facile da conservare e trasportare, e dunque ben accettata dai cittadini. Con il divorzio tra moneta e metallo, con i progressi nell’arte della stampa, tuttavia, si è reso assai più agevole allo Stato inflazionare la massa monetaria. È sorta dunque l’epoca della moneta manovrata, del cui tramonto non si intravedono barlumi.”<sup>40</sup>

Bretton Woods, località montana degli Stati Uniti, è stato il luogo dove questa rivoluzione è avvenuta.

Il dibattito riguardante l’assetto monetario internazionale inizia subito dopo lo scoppio del conflitto, lo stesso ministro del tesoro americano Henry Morgenthau nella prefazione al piano White sottolineava quanto fosse necessario non giungere alla fine delle ostilità impreparati ad affrontare i problemi della ricostruzione.<sup>41</sup>

Analizziamo ora il piano Keynes e il piano White separatamente, per meglio poterli comprendere e paragonare.

Nel 1941 Keynes redige due memorandum: un documento di carattere generale sulla riforma delle istituzioni monetarie e la versione originaria del suo piano, “Proposals for an International Currency Union”.<sup>42</sup>

---

<sup>40</sup> Marcello de Cecco.

<sup>41</sup> J. K. Horsefield “The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation” vol. I, Chronicle, International Monetary Fund, Washington (D.C.) 1969.

<sup>42</sup> CW 25, pp.21-40.

Nel primo viene sottolineata la contraddizione fra le disfunzioni del sistema negli anni Venti e Trenta e l'ipotesi di un meccanismo di aggiustamento automatico, e viene attribuito il successo del *gold standard* al ruolo svolto da Londra, che spostava l'onere dell'aggiustamento dal paese debitore a quello creditore. Riconosciuto il fallimento delle soluzioni adottate dopo la Grande Guerra, Keynes sostiene la necessità di ritornare ad un'economia che assuma i caratteri del baratto, eliminando in questo modo i problemi creati dal meccanismo monetario.<sup>43</sup> L'obiettivo è quello di sviluppare mezzi di scambio meno costosi ricercando soluzioni ottimali dal punto di vista macroeconomico, che riescano ad eliminare i costi di aggiustamento e gli altri inconvenienti del *gold standard*.

Nel secondo memorandum sono contenuti i punti essenziali del futuro piano Keynes. "Le banche centrali nazionali depositano le riserve presso una *International Clearing Bank*, le cui funzioni sono quelle tipiche di una banca centrale, pur potendo introdurre controlli valutari sulle operazioni dei residenti, e in particolare sui movimenti di capitale, devono rendere disponibile il proprio saldo attivo a favore di altre banche centrali. Vigè un cambio fisso con la moneta emessa dalla *clearing bank*, definita in oro; le banche centrali hanno la facoltà di versare oro nel loro *clearing account* ma non di ritirarlo. A ciascuna banca è assegnata una quota il cui ammontare fissa il tetto allo scoperto di conto che è, comunque, soggetto a limiti; in caso di sconfinamento, il paese può svalutare fino al cinque per cento o essere obbligato a farlo in determinati casi."<sup>44</sup>

---

<sup>43</sup> Ivi p.24.

<sup>44</sup> F. Cesarano "Gli accordi di Bretton Woods" Laterza.

Numerose sono le critiche, soprattutto riguardanti il valore del cinque per cento, tanto che la proposta viene etichettata come inflazionistica. Il piano Keynes seppur con una terminologia diversa si baserà su questi stessi identici principi.

Il piano pone innanzi tutto l'accento sull'indipendenza della politica economica interna e soprattutto sul fatto che la politica monetaria non deve interferire con essa. Lo scopo è quello di ricreare condizioni di stabilità nelle relazioni monetarie internazionali in un regime di cambi fissi assegnando, nel contempo, un discreto spazio di manovra ai *policymakers*. Il meccanismo dovrebbe assicurare: il multilateralismo degli scambi, la stabilità dei tassi di cambio impedendo il ricorso alle svalutazioni competitive, uno stock di moneta non condizionato dagli imprevedibili sviluppi del mercato dell'oro e dai comportamenti dei paesi creditori nel processo di aggiustamento, la presenza di un'istituzione internazionale di carattere tecnico e non politico.<sup>45</sup>

Attraverso il controllo dei movimenti di capitale viene garantita la possibilità di effettuare efficaci politiche economiche, inoltre viene rifiutata la critica secondo la quale i paesi sono costretti a rinunciare a gran parte della loro sovranità, in quanto andrebbero in contro alle stesse limitazioni anche partecipando ad un qualsiasi accordo commerciale.<sup>46</sup>

Discutibile è l'efficacia dei controlli sui movimenti di capitale in quanto i vincoli imposti al comportamento dei *policymakers* potrebbero risultare inefficaci. Questo perché il sistema non è più basato su regole impersonali come quelle presenti nel *gold standard* ma sul potere sanzionatorio di un' autorità, che, secondo il parere di molti autori potrebbe rivelarsi insufficiente.

---

<sup>45</sup> F. Cesarano "Gli accordi di Bretton Woods" Laterza.

<sup>46</sup> F. Cesarano op. cit.

Il potere inflazionistico del piano Keynes non deriva tanto da un difetto intrinseco delle sue regole quanto piuttosto dall'eventuale incompatibilità fra lo spazio di manovra lasciato ai *policymakers* e un regime di cambi fissi privato della garanzia della moneta-merce.

In un sistema nato da un accordo, la cui gestione viene affidata ad un organismo internazionale è intuitivo chiedersi come sia avvenuta la ripartizione del potere decisionale, riscontrando una costante polarizzazione dello stesso intorno ad uno solo o un numero molto ridotto di paesi membri: viene nuovamente ripreso come elemento a sfavore di questo sistema il tema della discrezionalità.

Il piano Keynes, che ha utilizzato come piattaforma logica i principi della General Theory, ha esternato il conflitto esistente fra regime a cambi fissi e indipendenza della politica economica, uno dei fattori del fallimento dell'ordine monetario di Bretton Woods. L'intento di Keynes era quello di far conciliare ad una politica economica interna flessibile una stabilità delle relazioni monetarie internazionali.

Al piano Keynes si contrappone il piano White, di carattere decisamente conservativo. Nel 1942 già erano chiare le sue intenzioni: costituire uno *Stabilization Fund* e di una banca per la ricostruzione e lo sviluppo, il versamento di quote in oro e titoli di Stato, la possibilità di variare il cambio per correggere uno "squilibrio fondamentale".<sup>47</sup> Diversamente dal piano Keynes questo cambia notevolmente fino alla stesura conclusiva del luglio 1943. Cesarano elenca i punti fondamentali dello stesso: istituzione di un International Fund che ha lo scopo di evitare i

---

<sup>47</sup> F. Cesarano "Gli Accordi di Bretton Woods" Laterza.

problemi del periodo fra le due guerre e si propone di stabilizzare i cambi, superare gli squilibri temporanei di bilancia dei pagamenti, creare condizioni favorevoli al commercio, eliminare il bilateralismo e le altre restrizioni agli scambi internazionali. I membri versano quote, in oro e valuta del paese, per un totale di almeno cinque miliardi di dollari. L'unità di monetaria del Fondo è *l'unitas*, definita pari a una quantità di oro equivalente a dieci dollari. I tassi di cambio fluttuano entro margini stabiliti dal Fondo e possono variare solo per correggere uno "squilibrio fondamentale" della bilancia dei pagamenti con l'approvazione di tre quarti dei voti.

È stato osservato che le differenze fra i progetti britannico e statunitense risalgono, oltre che a diversi modi di analizzare l'aggiustamento, a una fondamentale divergenza di interessi.

Il Regno Unito è preoccupato soprattutto dal fenomeno della disoccupazione, particolarmente acuto negli anni Venti e Trenta, e dalla consistenza di "sterling balances" a fronte delle massicce importazioni dai paesi del blocco della sterlina durante la guerra, gli Stati Uniti invece, hanno accumulato una cospicua posizione creditoria e gran parte delle riserve auree.<sup>48</sup>

Gli obiettivi delle due proposte sono analoghi, in quanto entrambi i piani hanno come obiettivi principali quello di garantire un regime di cambi fissi, ridurre i costi del processo di aggiustamento, e coinvolgere i paesi creditori nel processo di aggiustamento. Sono diversi il modo e gli strumenti che vengono utilizzati. Keynes ha come obiettivo quello di superare il problema della carenza di liquidità, causata dal mal funzionamento del *gold standard*

---

<sup>48</sup> B. Eichengreen "Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System" in R.N. Cooper, B. Eichengreen, C.R. Henning, G. Holtham, e R.D. Putnam (a cura di) The Brookings Institution, Washington (D.C.) 1989.

introducendo un sistema che permette a ciascun paese di far ricorso a uno scoperto in caso di difficoltà. Tesi questa rifiutata dagli Stati Uniti, motivo per il quale nel piano White le quote prima di essere disponibili devono essere effettivamente versate. Un'altra proposta rifiutata dagli americani riguarda l'introduzione del *bancor* come moneta internazionale, che avrebbe però sminuito il ruolo dell'oro. Un'innovazione così radicale spaventava gli americani in quanto sarebbe stata difficilmente accettata dai politici creando ostacoli insormontabili per l'approvazione della riforma da parte del Congresso.<sup>49</sup> Il piano White infatti segue un approccio più tradizionale, enfatizzando il principio della libertà commerciale e l'ancoraggio all'oro. Causa per la quale Keynes paragona la prima versione del suddetto piano a una variante del *gold standard*. Seguendo l'analisi di Cesarano sarà proprio questo il punto da cui partiremo per comprendere le disfunzioni cui andrà incontro il sistema di Bretton Woods.

Ai difetti del tipo a cambio aureo sperimentati tra le due guerre si aggiungeranno le tensioni generate dal ruolo assegnato alla politica economica dalla rivoluzione keynesiana.<sup>50</sup>

---

<sup>49</sup> J. K. Horsefield "The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation" vol. I, Chronicle, International Monetary Fund, Washington (D.C.) 1969.

<sup>50</sup> F. Cesarano op. cit.

## La conferenza di Bretton Woods

Dopo la pubblicazione delle proposte britannica e americana si apre una fase di trattative che culmina con la stesura di un documento comune, il *Joint Statement by Experts on the Establishment of an International Monetary Fund* del 21 aprile 1944.<sup>51</sup> Sin dalle prime mosse è chiaro il maggior potere contrattuale degli statunitensi, che erano favorevoli a una riforma poco innovativa, non dissimile dal *gold exchange standard*, che tuteli gli interessi del paese con le più alte riserve auree (quasi il sessanta per cento dello stock mondiale alla fine del 1945; sfioreranno il settantacinque per cento alla fine del 1949 superando le ventiduemila tonnellate).<sup>52</sup> L'esito del negoziato, come è ben noto, non si discosta di molto dal piano White, anche se ci sono autori che correggono questo giudizio,<sup>53</sup> mettendo in evidenza come gli Stati Uniti abbiano ottenuto importanti concessioni riguardanti la variazione del tasso di cambio e i controlli valutari; tuttavia tali concessioni non sembrano così rilevanti in quanto l'influenza degli Stati Uniti sulle decisioni resta sempre molto elevata.

Al termine di una serie di incontri con circa venticinque paesi, Harry White avverte Keynes<sup>54</sup> dell'errore di presentare una proposta che rischi di essere bocciata.<sup>55</sup> Eichengreen elenca gli elementi essenziali che devono essere contenuti nella stessa, sono quattro: un impegno finanziario ridotto, non superiore a tre miliardi di dollari; il versamento di quote costituite in parte dall'oro;

---

<sup>51</sup>J. K. Horsefield "The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation" vol. I, Chronicle, International Monetary Fund, Washington (D.C.) 1969.

<sup>52</sup>F. Cesarano "Gli Accordi di Bretton Woods" Laterza.

<sup>53</sup>B. Eichengreen "Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System" in R.N. Cooper, B. Eichengreen, C.R. Henning, G. Holtham, e R.D. Putnam (a cura di) The Brookings Institution, Washington (D.C.) 1989.

<sup>54</sup>CW 25 pp.335-38.

<sup>55</sup>Eichengreen op. cit.

un legame fra quote e poteri di voto; un accordo fra i tassi di cambio dei principali paesi. Keynes pur ovviamente conoscendo questi vincoli e essendo perfettamente consapevole che il suo piano era in contrasto con le richieste americane tende a minimizzare le differenze, mirando al successo del piano.<sup>56</sup>

I preparativi per la conferenza cominciano nell'aprile del 1944; il venticinque maggio il ministro del tesoro americano Morgenthau, con l'assenso del presidente Roosevelt, invita quarantaquattro nazioni a partecipare alla conferenza, che avrà inizio il primo luglio.<sup>57</sup> I lavori, durati fino al ventidue luglio, sono divisi in tre commissioni, riguardanti il Fondo, la Banca mondiale e la cooperazione finanziaria internazionale, presiedute rispettivamente da Keynes, White e Suarez. Le trattative e le discussioni sono incessanti, ma ancor di più lo sono gli accordi presi in via informale dai paesi più potenti.

L'Unione Sovietica non ratifica il trattato, pur partecipandovi; lo scontro fra Est e Ovest del mondo è sempre più acceso e chiude ogni spazio alla cooperazione, non solo in campo monetario. Anche la firma da parte degli stati occidentali non rappresenta il punto di inizio di una reciproca collaborazione bensì di un aspro conflitto.<sup>58</sup> I motivi di disaccordo concernono non solo aspetti puramente funzionali come la scelta della sede del Fondo e della Banca mondiale, ma anche il loro modello organizzativo e il relativo assetto economico.<sup>59</sup>

Uno dei maggiori problemi è stato che il negoziato ha aperto un confronto fra i partecipanti il cui esito è stato determinato dalla

---

<sup>56</sup> CW 25 pp.437-42.

<sup>57</sup> J. K. Horsefield "The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation" vol. I, Chronicle, International Monetary Fund, Washington (D.C.) 1969.

<sup>58</sup> CW 26 pp.222.

<sup>59</sup> F. Cesarano "Gli Accordi di Bretton Woods" Laterza.



rispettiva forza contrattuale, ci si è discostati da quelli che erano il piano Keynes e il piano White, raggiungendo un accordo poco consistente ricco di dubbi sulla sua tenuta nel lungo periodo, e soprattutto sulla sua coerenza.<sup>60</sup>

Analizziamo i problemi di natura tecnica sorti alla fine della conferenza: c'è innanzitutto da sottolineare l'ovvio problema che si viene a creare conseguentemente alla posizione di forza assunta da un paese creditore di fronte una richiesta di rivalutazione.<sup>61</sup> Nello stipulare accordi di cooperazione economica internazionale ogni Stato cerca di massimizzare la propria funzione obiettivo, quindi il negoziato è sempre dominato dal paese leader.

Frank Graham ribadisce l'impossibilità di conciliare un sistema di cambi fissi con una politica monetaria attiva.<sup>62</sup> In assenza di controlli valutari, l'autonomia della politica economica dei paesi membri scarica l'aggiustamento sul cambio.<sup>63</sup> Quest'affermazione è corroborata dal pensiero di Keynes, che assegna all'obiettivo del pieno impiego un'assoluta priorità.<sup>64</sup>

Una posizione non critica la assumono autori come Simons, Nurkse, e Viner. Simons vede il Fondo come un'agenzia con un compito di coordinamento delle politiche monetarie e fiscali e individua nella stabilità del potere d'acquisto del dollaro la condizione essenziale per il successo del sistema.<sup>65</sup>

---

<sup>60</sup> J. B. Condliffe "Exchange Stabilization and International Trade" in "Review of Economic Statistics" Vol. XXVI, November 1944, n.4, pp.166-69.

<sup>61</sup> G.N. Halm "The International Monetary Fund" in "Review of Economic Statistics" Vol. XXVI, November 1944, n.4, pp.170-175.

<sup>62</sup> F. D. Graham "The Cause and the Cure of <Dollar shortage>" in "Essays in International Finance" n.10, Princeton University Press, Princeton 1949.

<sup>63</sup> G. N. Halm op. cit.

<sup>64</sup> E.M. Bernstein "A Practical International Monetary Policy" in "American Economic Review" Vol. 34, December 1944, n.4, pp. 782-83.

<sup>65</sup> H. C. Simon "The Future International Position of the United States as Affected by the Fund and Bank. Discussion" in "American Economic Review. Papers and Proceedings" Vol. 35 May 1945, n.2 pp.294-296.

Nurkse dà un giudizio positivo sul raggiungimento delle finalità e degli accordi: eventuali conflitti fra equilibrio interno ed esterno possono essere risolti attraverso la politica commerciale per far fronte a difficoltà temporanee, ovvero attraverso il tasso di cambio per superare problemi di carattere strutturale.<sup>66</sup>

Confermando il suo atteggiamento favorevole già espresso nei confronti dei piani Keynes e White, Viner, pur non pronunciandosi in modo chiaro sull'esito della riforma, la considera necessaria e vede il futuro delle relazioni monetarie internazionali costellato da una serie di negoziati.<sup>67</sup> Oltre a rispondere alle obiezioni più ricorrenti, egli non condivide la previsione di un *dollar shortage*<sup>68</sup> e giudica l'opposizione dei banchieri al nuovo sistema in aperta contraddizione con i loro stessi obiettivi.<sup>69</sup>

In linea generale possiamo identificare un certo pessimismo riguardo l'efficacia dei meccanismi automatici di aggiustamento del mercato, preferendo a questi strumenti di controllo e vigilanza. Vengono così tanto prediletti i controlli perché accompagnati dalla promessa che verranno rimossi al più presto<sup>70</sup> in quanto non capaci di risolvere squilibri strutturali, che richiedono una variazione del cambio.

Possiamo riassumere il problema usando la spiegazione fornita da Metzler: da un lato l'approccio classico è ormai rifiutato in quanto la banca centrale può sterilizzare l'afflusso di oro riducendo drasticamente i suoi effetti sul reddito e sul livello dei

---

<sup>66</sup> R. Nurkse "International Monetary Policy and the Search for Economic Stability" in "American Economic Review. Paper and Proceedings" Vol.37, May 1947, n.2 pp.569-80.

<sup>67</sup> J. Viner "Gli Accordi di Bretton Woods (1944)" e "La Cooperazione Economica Internazionale (1947)" entrambi in Id., "Commercio Internazionale e Sviluppo Economico. Saggi di Economia Internazionale" Utet, Torino 1957.

<sup>68</sup> J. Viner "Gli Accordi di Bretton Woods" cit., p.596 nota 1.

<sup>69</sup> J. Viner "La Cooperazione Economica Internazionale" cit.,p.633.

<sup>70</sup> R. Nurkse "International Monetary Policy and the Search for Economic Stability" in "American Economic Review. Paper and Proceedings" Vol.37, May 1947, n.2 pp.569-80.

prezzi, come nei primi anni Trenta; dall'altro, l'approccio keynesiano non conduce certamente al riequilibrio dei conti con l'estero se l'aumento del reddito, dovuto alla crescita delle esportazioni, non è accompagnato da un aumento degli investimenti.<sup>71</sup>

Non mancano quindi i tentativi di riabilitare il modello classico, giungendo alla conclusione che questo modello è stato accantonato troppo in fretta: "the pendulum has now swung too far in the anticlassical direction."<sup>72</sup>

Il dibattito post conferenza è sicuramente influenzato dal pensiero keynesiano, ed è proprio lo stesso a mettere in guardia da un netto rifiuto della teoria classica.<sup>73</sup> Lo stesso Keynes, nel 1946, in un suo articolo,<sup>74</sup> dove effettua un'approfondita analisi della bilancia dei pagamenti americana, dopo aver riconosciuto l'utilità dei controlli sul commercio e della variazione del cambio nel breve periodo, richiama l'attenzione sui limiti di tali espedienti e ribadisce l'importanza del meccanismo classico di aggiustamento nel più lungo termine.<sup>75</sup>

Data l'improponibilità di un ritorno all'oro e la crescente attenzione per il contributo keynesiano, gli economisti decisamente contrari al progetto sono pochi, sebbene molti rilevino il possibile conflitto fra un regime di cambi fissi e una politica economica volta al conseguimento di obiettivi interni, condizionando il successo di Bretton Woods alla composizione di quel successo.<sup>76</sup>

---

<sup>71</sup> L.A. Metzler "The Theory of International Trade" in H.S. Ellis (a cura di), Blakiston, Philadelphia 1948.

<sup>72</sup> L. A. Metzler op. cit. p. 254.

<sup>73</sup> F. Cesarano "Gli Accordi di Bretton Woods" Laterza.

<sup>74</sup> J.M. Keynes "The Balance of Payments of the United States" in "Economic Journal", vol. LVI, June 1946, n.222, pp.172-87.

<sup>75</sup> J.M. Keynes "The Balance of Payments of the United States" in "Economic Journal", vol. LVI, June 1946, n.222, pp.172-87.

<sup>76</sup> R. Triffin "National Central Banking and the International Economy" in "Review of Economic Studies" Vol. XIV (2), 1946-1947, n.36, pp.53-75.

È proprio da questa affermazione di Triffin che possiamo riscontrare la complessità del compito assegnato agli “architetti di Bretton Woods”<sup>77</sup> e le cause della successiva crisi del nuovo ordine monetario.

Sostanzialmente le cause del fallimento sono da riscontrare nel fatto che la sostanza si è molto allontanata da quello che era lo spirito del trattato.

“Innanzitutto, la maggior parte della moneta è agganciata al dollaro, riflettendo il naturale atteggiamento dei banchieri centrali teso a farsi scudo di un’ancora monetaria per arginare le interferenze del governo; quindi variazioni della parità vengono considerati eventi eccezionali, venendosi così a creare un regime di cambi fissi”.<sup>78</sup>

Inoltre bisogna distinguere la posizione degli Stati Uniti da quella di tutti gli altri paesi, in quanto i secondi in caso di squilibrio dovranno modificare la loro politica economica interna, a differenza del paese leader che invece può trascurare il vincolo esterno della parità.

Diviene a questo punto chiaro come il tentativo di coniugare la piena occupazione con un regime di cambi fissi sviluppato da Keynes, deve scontrarsi con un nemico di gran lunga più potente: l’indiscutibile supremazia americana, che accentua le incongruenze di Bretton Woods.<sup>79</sup>

Alla luce di queste considerazioni, l’enigma del sistema di Bretton Woods posto in risalto da Eichengreen<sup>80</sup>, trova una spiegazione. Una politica economica che ha come obiettivo principale il pieno

---

<sup>77</sup> F. Cesarano “Gli Accordi di Bretton Woods” Laterza.

<sup>78</sup> M. Friedman “Why the Dollar Shortage?” in “The Freeman”, vol.4, 14 December 1953, n.6, Prentice Hall, Englewood Cliffs (N.J.) 1968.

<sup>79</sup> F. Cesarano “Gli Accordi di Bretton Woods” Laterza.

<sup>80</sup> B. Eichengreen “Globalizing Capital. A History of the International Monetary System” Princeton University Press, Princeton 1996.

impiego in un primo momento rafforza il processo di crescita; contemporaneamente la graduale trasformazione in un *dollar standard* elimina la maggiore fonte di squilibrio dei primi anni Trenta poiché i paesi in surplus accumulano ora anche attività in dollari e non solo oro.

“Questi sviluppi favorevoli perdurano fino a quando i vincoli del sistema, cambi fissi e convertibilità, mettono alla prova la coerenza dell’intera costruzione. Quest’ultima poggia sul comportamento del paese leader che, muovendo dal pensiero keynesiano, trascura l’obiettivo di stabilità dei prezzi. Perciò gli effetti positivi di breve periodo pongono le premesse per l’accumularsi di squilibri che sarà impossibile comporre nell’ambito delle regole del gioco.”<sup>81</sup>

---

<sup>81</sup> F. Cesarano “Gli Accordi di Bretton Woods” Laterza.

## **Il Fondo Monetario Internazionale**

Il Fondo Monetario Internazionale fu istituito durante la Seconda guerra mondiale, a seguito della conferenza economica e finanziaria tenutasi a Bretton Woods nel luglio del 1944, con lo scopo di rifinanziare la ricostruzione dell'Europa, che era stata devastata dopo il conflitto, ma soprattutto quello di evitare nuove depressioni come quella degli anni Trenta.

Il ruolo affidato al Fondo era sicuramente di non facile gestione. Per spiegarlo nel modo più semplice possibile riprendiamo il pensiero di Keynes, uno degli economisti che come ben sappiamo è stato uno dei partecipanti chiave di Bretton Woods; questo affermava che la crisi degli anni Trenta fu causata da una diminuzione della domanda, che comportò una contrazione economica, ovvero un aumento della disoccupazione come mai prima di allora si verificò.

Il ruolo del Fondo quindi doveva essere quello di mantenere in ogni momento la domanda aggregata al di sopra di un livello minimo; qualora i paesi non vi riuscivano, questo avrebbe dovuto prestare loro le risorse necessarie per il perseguimento di questo scopo.

Vi era la consapevolezza che i mercati non funzionavano a dovere, e che per superare questo ostacolo era sempre più accettata la convinzione che bisognava agire collettivamente.

Da un punto di vista teorico la soluzione sarebbe potuta essere sicuramente adeguata, nella pratica però le cose sono andate ben diversamente. Infatti il Fondo, pur essendo un'istituzione pubblica, il cui operato viene finanziato dai contribuenti di tutto il mondo, risponde del suo operato solo ai Ministeri delle Finanze e

alle Banche centrali dei vari governi, i quali esercitano il loro controllo attraverso un complicato sistema di votazione basato principalmente su quello che era il potere economico dei diversi paesi alla fine della Seconda guerra mondiale. Sono state tuttavia effettuate piccole modifiche, ma il controllo dell'ente è comunque rimasto nelle mani dei soli paesi occidentale più ricchi, e il diritto di veto spetta unicamente agli Stati Uniti.

Non è l'unica contraddizione. È interessante anche andare a capire il perché l'FMI, che come abbiamo appena accennato nasce con lo scopo di pressare i paesi affinché questi adottino politiche sempre più espansive, che tendono quindi a ridurre le imposte, aumentare la spesa, o abbassare i tassi d'interesse, oggi eroghi del credito solo a coloro che si impegnano a contenere il deficit, aumentando le tasse o i tassi d'interesse, perseguendo in questo modo politiche economiche restrittive.

I principali cambiamenti avvennero negli anni Ottanta quando Reagan e Margaret Thatcher sostenevano più di ogni altra cosa l'ideologia del libero mercato rispettivamente negli Stati Uniti e nel Regno Unito. A pagarne le spese maggiori furono gli stati che si trovavano in grave difficoltà economica, in quanto questi, pur se assolutamente scettici nei confronti delle politiche che venivano loro imposte, erano disposti a tutto pur di ottenere un finanziamento.

L'FMI avrebbe dovuto prestare il suo aiuto solamente nei momenti di crisi, ma nel momento in cui i paesi più poveri versavano in uno stato di crisi perenne, la conseguenza fu che il Fondo divenne parte integrante degli stessi. Questo ruolo da dominatore il Fondo lo ha manifestato anche nei rapporti con la Banca mondiale, in quanto in un primo momento i compiti di

queste due istituzioni dovevano essere ben separati, ma successivamente, giustificando che tutte le questioni strutturali, delle quali se ne doveva occupare la Banca mondiale, potevano pregiudicare il bilancio dello Stato o il deficit commerciale, riteneva che praticamente tutto fosse di sua competenza.

Mezzo secolo dopo è chiaro che l’FMI ha fallito nella sua missione, ma perché? Perché non ha fatto quello per cui era stato istituito, non ha fornito aiuto ai paesi nel momento di difficoltà, basti pensare al fatto che oggi le crisi sono sempre più frequenti e all’ordine del giorno.<sup>82</sup>

La cosa più grave è che molte di queste crisi sono state scatenate dalle politiche dell’FMI, e da come questo ha gestito la transazione di alcuni paesi dal comunismo all’economia di mercato. Le intenzioni che hanno spinto alla creazione di questa istituzione internazionale erano ottime, il vero problema è che queste sono state abbandonate. L’affermazione keynesiana, che sottolineava i fallimenti del mercato e il ruolo dei governi nella formazione di posti lavoro è stata sostituita da una irrefrenabile spinta verso la liberalizzazione a ogni costo, nel contesto di un nuovo *Washington Consensus*: che significa identità di vedute fra l’FMI, la Banca mondiale e il Tesoro degli Stati Uniti circa le politiche giuste che bisognava imporre ai paesi in via di sviluppo. Le politiche che vennero adottate per i paesi dell’America latina nel dopoguerra comportarono una sporadica crescita nel decennio successivo: questo bastò per reputare gli interventi corretti e quindi applicabili a tutti i paesi in via di sviluppo.

---

<sup>82</sup> G. Caprio jr et al. (a cura di) “Preventing Bank Crises: Lessons from Recent Global Bank Failures. Proceedings of a Conference Co-Sponsored by the Federal Reserve Bank of Chicago and the Economic Development Institute of the World Bank” EDI Development Studies, World Bank, Washington D.C., 1998.



*È stata spinta la liberalizzazione dei mercati finanziari, nonostante non ci siano delle dimostrazioni oggettive capaci di dimostrare che questa comporti una crescita economica.*

Non stiamo cercando di sostenere la validità delle politiche protezionistiche, ma solo cercando di dimostrare come una spinta troppo forte alla liberalizzazione, in un momento in cui il paese non ha ancora raggiunto determinati standard qualitativi e produttivi, non possa comportare altro che la rovina più totale. Come si può pensare che il prodotto realizzato da un piccolo artigiano possa competere per prezzo e per qualità con lo stesso prodotto realizzato da una multinazionale? La conseguenza di tutto ciò è la perdita di posti di lavoro, una contrazione dell'economia e un aumento dei tassi d'interesse a livelli astronomici, che non si sarebbe verificato se il Fondo non sarebbe intervenuto.

Altre incongruenze si sono verificate durante il processo di liberalizzazione dei mercati di capitali. I paesi europei hanno vietato la libera circolazione di capitali fino agli anni Settanta; come si può pensare che in paesi in via di sviluppo, che hanno un sistema bancario più che precario possano sopravvivere ad un afflusso e deflusso di capitali senza subire conseguenze devastanti? “ Le piccole nazioni in via di sviluppo sono come barchette. Con la veloce liberalizzazione dei mercati auspicata dall’FMI, è stato come metterle in un mare in tempesta prima di riparare le falle nello scafo, prima che il comandante fosse pronto, prima che i giubbotti di salvataggio fossero caricati a bordo. Persino nella situazione più favorevole, erano moltissime le

probabilità che si capovolgessero alla prima ondata un po' più violenta delle altre.”<sup>83</sup>

La cosa a molti inspiegabile è stata che, nonostante i numerosi fallimenti, queste istituzioni non sono state fermate. Anzi, è stato affidato alle stesse un potere sempre maggiore, anche nel momento in cui, davanti l'evidenza, non hanno potuto negare il loro fallimento. Ci sono proprio dei documenti redatti da membri del Fondo dai quali è possibile evincere che anche loro in prima persona erano a conoscenza di aver attuato programmi che hanno avuto come unica conseguenza un aumento della povertà e della disoccupazione.<sup>84</sup>

Anche quelle politiche attuate in America Latina, che il Fondo utilizzava come fiore all'occhiello, hanno comportato molti più svantaggi che vantaggi. Basti pensare al caso dell' Argentina, dove pur essendo riuscito a diminuire il tasso di inflazione, le conseguenze per la disoccupazione sono state devastanti, causando tanta miseria che i cittadini, esausti, sono insorti più volte.

Uno dei principali effetti delle politiche di quest'istituzione internazionale è stato cosiddetto effetto forbice: una riduzione della povertà sempre maggiore e sempre più diffusa e un aumento della ricchezza ancor più elevato ma solo nei confronti di pochi soggetti.

Se vogliamo capire il perché di tutto ciò dobbiamo analizzare la *governance* di queste istituzioni. Questa è costituita unicamente

---

<sup>83</sup> J. E. Stiglitz “La Globalizzazione e i suoi oppositori” Einaudi.

<sup>84</sup> L'FMI si è reso conto dei suoi errori in un'analisi costruita in tre parti: una revisione interna del personale dell'FMI “The ESAF at Ten Years: Economic Adjustment and Reform in Low-Income Countries” IMF Staff, Occasional Papers n.156, 12 febbraio 1998. una revisione esterna di un soggetto indipendente: K. Botchwey “Report by a Group of Independent Expert Review: External Evaluation” ESAF, IMF, Washington D.C.1998. Una relazione del personale dell'FMI al Consiglio di Amministrazione del Fondo monetario che riassume i due rapporti: “Distilling the Lessons from the ESAF Reviews, IMF, Washington D.C., luglio 1998.

da soggetti portatori degli interessi economici e finanziari dei paesi industrializzati. Un aspetto molto curioso è che, non si sa se per consuetudine o tacito accordo, il capo dell'Fmi è sempre europeo e quello della Banca mondiale sempre americano.

Un altro problema è rappresentato da *chi* parla per le singole nazioni, in quanto all'FMI sono i Ministri delle Finanze e i governatori delle Banche centrali, che come l'esperienza ci insegna sono stati, nella maggior parte dei casi, i pezzi grossi di importanti società finanziarie presenti all'interno del paese, le stesse dove torneranno nel momento in cui terminerà il loro incarico.

Ci troviamo quindi in una situazione dove pochi soggetti, peraltro portatori di ben precisi interessi, dovrebbero preoccuparsi di quei paesi che loro stessi sfruttano e hanno sfruttato per arricchirsi sempre più. C'è da stupirsi sul come mai la situazione non sia precipitata ancor di più.

È dunque chiaro che i problemi e le crisi odierne scaturiscono non dal processo di globalizzazione, come oggi molti sostengono, bensì dal modo in cui questa viene gestita. Per capire meglio questa affermazione facciamo un breve riferimento al processo di nazionalizzazione statunitense avvenuto nell'Ottocento, analizzando il modo in cui questo è stato gestito.

La riduzione dei costi di trasporto e di comunicazione permise a molte imprese che lavoravano solo a livello locale di espandersi, andando così a formare dei veri e propri mercati nazionali.

La vera differenza fra il processo di nazionalizzazione e quello di globalizzazione è stato che l'espansione dei mercati nell'Ottocento era costantemente controllata dai governi, che in questo processo hanno svolto un ruolo attivo. Assunse un ruolo

da garante, che assicurava a tutti gli americani delle, anche se minime, opportunità.

Nel processo di globalizzazione odierno invece è venuta a mancare questa figura. Lo sviluppo dell'economia mondiale è infatti oggi gestito da istituzioni internazionali, che non si preoccupano minimamente dei cittadini che rappresentano, o almeno solo di alcuni di essi.

La conseguenza più diretta è stata la creazione di enormi squilibri, che hanno comportato crisi di ingenti dimensioni, in quanto la ricchezza mondiale non viene più distribuita in maniera equa. Una gestione del processo in maniera più equa potrebbe comportare dei vantaggi per tutti, anche per i paesi occidentali, in quanto le crisi, anche se in maniera minore e indiretta, sono eventi che danneggiano tutti, nessuno escluso.

## **Promesse infrante**

Uno dei grandi problemi odierni è che si sta' assistendo a una sempre più forte spersonalizzazione; le guerre vengono combattute con missili, la produzione avviene mediante processi produttivi sempre più tecnologici, l'economia viene gestita "dall'alto". Questo significa che le decisioni prese dall'FMI vengono prese esaminando i report di inviati che si limitano a studiare le statistiche inerenti il livello di povertà o quello di disoccupazione del paese che necessita di aiuto, senza sapere niente altro dello stesso. È così che vengono decise le politiche che poi influenzeranno la vita di milioni e milioni di persone.

Trovo interessante presentare il caso esposto da Stiglitz riguardante il comportamento tenuto dal Fondo nei confronti dell'Etiopia. Il reddito procapite in questa nazione nel 1997 era di centodieci dollari annui, inoltre il paese era rimasto vittima di una serie di carestie e periodi di siccità che non avevano fatto altro che peggiorare la situazione. L'unico elemento a favore di questa nazione era il suo Ministro dell'Economia, Meles Zenawi, che dimostrava giorno dopo giorno di voler esaurire tutte le sue forze solo per migliorare le condizioni del suo paese. Nello stesso anno però l'FMI sospese i fondi all'Etiopia, pur se l'inflazione era ai livelli minimi, e anzi, in prezzi erano addirittura in leggera discesa. Il compito dell'FMI, prima di concedere un finanziamento, è quello di andare a controllare se un paese possiede dei requisiti minimi per ottenerlo. Ovviamente se la situazione del paese è allo sbando, con un tasso di inflazione alle stelle, è chiaro che non si è grado di gestire la situazione economica interna, motivo per il quale si dà per scontato che non si è neanche in grado di gestire

nuove fonti di finanziamento provenienti dall'estero. L'attenzione è dunque concentrata sui livelli del tasso di inflazione, in quanto un elevato valore di questo comporta una crescita economica molto bassa che si traduce in un aumento del tasso di disoccupazione. Situazione questa non presente in Etiopia in quanto erano state tagliate la maggior parte delle spese militari e adottate numerose politiche tendenti a promuovere e sviluppare il settore agricolo, nel quale era impegnato l'ottantacinque per cento dell'intera popolazione. Il vero problema quando l' FMI esprime un parere negativo, è soprattutto l'effetto a catena che questo produce nei confronti di tutte le altre istituzioni, che immediatamente bloccano tutti i finanziamenti.

Il Fondo ha giustificato la sua decisione in questo modo: le entrate nel caso dell'Etiopia, come anche per tutti quanti gli altri paesi in via di sviluppo, provengono da due fonti; gli aiuti internazionali e le imposte. L'FMI ha affermato di essere preoccupato in quanto il bilancio di questa nazione sarebbe stato instabile nel momento in cui le uscite superavano le entrate e più precisamente quando le spese sarebbero state maggiori delle entrate derivanti da imposte. Secondo questa incoerente logica quindi nessun paese dovrebbe spendere gli aiuti che riceve, bensì imputarli a riserve; ma non è questo il motivo per cui i finanziatori internazionali concedono credito. Molti donatori indipendenti dall'FMI hanno concesso credito per la costruzione di scuole e ospedali ed è lo stesso motivo per il quale Meles lottava, dopo che per anni aveva cercato di convincere i governi finanziatori.

L'FMI in questa fase giustificava il suo rifiuto affermando di ritenersi seriamente preoccupato riguardo la sostenibilità del progetto, il che significa che una volta terminata la costruzione di

queste strutture non sarebbero poi avanzati i fondi necessari per la gestione. Nonostante questa circostanza in alcuni casi si è verificata, non era il caso dell’Etiopia, in quanto nel piano di finanziamento erano stati indicati non solo i fondi necessari per la costruzione, ma anche quelli indispensabili per la gestione.

L’FMI tuttavia sosteneva che gli aiuti internazionali erano troppo instabili per potervi fare affidamento.

Stiglitz documenta che tuttavia i fondi internazionali per un paese in via di sviluppo rappresentano una parte dell’attivo molto più sicura del gettito fiscale. La posta in gioco era davvero alta, scuole ospedali per i bambini più poveri del mondo, e nessuno si riusciva a spiegare il perché di questo rifiuto.

Forse le ragioni sono da ritrovare altrove: per esempio in una restituzione anticipata di un prestito, che iniziò a deteriorare i rapporti. Da un punto di vista economico fu sicuramente una scelta che qualsiasi economista avrebbe consigliato: non si sarebbero continuati a pagare gli interessi passivi e inoltre qualora necessario si sarebbe potuto chiedere un ulteriore finanziamento in quanto etichettati come buoni pagatori. Tuttavia gli Stati Uniti e l’Fmi non approvarono questo gesto in quanto privo dell’autorizzazione del Fondo. Ma che bisogno c’è di un’ autorizzazione, nel momento in cui sto restituendo la somma e non sto compiendo operazioni che potrebbero pregiudicare la restituzione della stessa? Non c’è nessuna logica, ma solo il fatto che l’FMI voleva essere partecipe di ogni decisione, nel momento in cui veniva esclusa sospendeva i finanziamenti.

Altri contrasti fra Etiopia e FMI sono sorti durante la liberalizzazione dei mercati finanziari del paese. Un sistema finanziario solido è vero il carattere distintivo che ci permette di

distinguere una nazione industrializzata rispetto ad una in via di sviluppo.

L'FMI sosteneva la necessità di eliminare tutte le barriere per la circolazione dei capitali, in un paese dove la banca centrale era per dimensioni e entità paragonabile a una filiale cittadina di una banca americana. Come si poteva pensare che questa avrebbe potuto competere con i grandi colossi americani, che una volta entrati nel paese difficilmente avrebbero curato gli interessi dei piccoli agricoltori locali, preferendo di gran lunga quelli delle grosse multinazionali. Per un paese la cui attività principale è l'agricoltura, fornire credito a lungo termine per comprare sementi e simili a tassi ragionevoli è sinonimo di crescita economica, e questo era ciò che stava avvenendo in Etiopia, dove la differenza fra tassi attivi e passivi era inferiore rispetto a tanti altri paesi in via di sviluppo che adottavano le politiche del Fondo.

All'Fmi tutto questo non interessava poiché erano convinti che i tassi si dovevano formare liberamente sul mercato, in assenza quindi di qualsiasi barriera alla circolazione dei capitali. È stato già sottolineato ma penso sia utile ribadirlo, che i paesi europei e americani hanno rimosso le loro barriere alla libera circolazione dei capitali sono negli anni Settanta. Un motivo ci sarà. Nonostante questo, erano talmente convinti di questa loro teoria che non prendevano neanche in considerazione qualsiasi altra proposta.

L'Etiopia era ovviamente preoccupata in quanto vedeva le conseguenze causate dalle politiche del Fondo nei paesi confinanti. In Kenya si registrarono quattordici fallimenti nel solo anno dal 1993 al 1994; il paese venne completamente assoggettato dalla volontà delle banche commerciali straniere che



cambiarono letteralmente le regole del gioco. Come si poteva pensare che i piccoli e piccolissimi agricoltori avrebbero ottenuto credito per continuare la loro attività? E se costoro non avevano più la possibilità di ottenere questi finanziamenti necessari, di cosa avrebbero vissuto? Si andava a peggiorare una situazione già di per se critica.

Solo dopo pressioni pervenute dalla Banca mondiale l'FMI iniziò nuovamente a finanziare l'Etiopia, che godeva di un ottimo stato di salute, di un tasso di inflazione eccellente, e di una politica economica che aveva previsto tutto nei minimi particolari, e nonostante tutto questo ci vollero mesi se non anni per persuadere il Fondo.

Il vero problema alla base di tutto è che l'FMI vuole giocare un ruolo centrale nella vita di ogni singolo paese, intervenendo nelle decisioni di ogni genere, anche non avendo le conoscenze e l'esperienza adeguata. I dipendenti tipo vengono prelevati dalle più rinomate università americane, dove hanno studiato modelli macroeconomici che non contemplano il fenomeno della disoccupazione, o meglio, considerano la disoccupazione presente come disoccupazione volontaria: quindi chi non lavora è perché vuole più tempo libero. Se da un punto di vista didattico questi sono molto utili, da un punto di vista pratico forse sembrano piuttosto inappropriati.

Tuttavia la cosa più assurda è che l'FMI non si avvale di esperti locali, che quindi conoscono nei minimi particolari il paese che necessita di aiuto, bensì basa il proprio intervento sulla dichiarazione redatta da uno o più inviati, che per due o tre settimane sono ospiti in qualche grande albergo della capitale, e da lì stabiliscono quali siano le linee di intervento più appropriate.

In verità queste “viaggi” sono abbastanza inutili poiché le politiche adottate sono sempre le stesse. Viene sostenuta la necessità di eliminare qualsiasi barriera al commercio e alla circolazione di capitali; tutti gli effetti dannosi nel breve periodo verranno compensati dagli enormi vantaggi di cui potrà beneficiare il paese nel lungo periodo. Quindi non ci si deve preoccupare se all’inizio i tassi aumenteranno e le condizioni tenderanno a peggiorare notevolmente, perché poi quando il mercato farà la sua parte, i tassi torneranno al livello di equilibrio e crescita economica e benessere sono garantiti.

Ovviamente ci sono politiche alternative a quelle imposte dall’FMI. Analizzando il caso del Botswana, piccolo paese a poche migliaia di chilometri dall’Etiopia, con un reddito annuo che sfiora i cento dollari, vedremo come l’eliminazione delle barriere non è l’unica e più efficiente soluzione, anzi. Le attività principali del Botswana sono rappresentate principalmente dall’estrazione di diamanti e dall’allevamento, il governo essendo consapevole della instabilità di questi due settori con il passare degli anni aveva precauzionalmente accantonato delle riserve per far fronte a una eventuale crisi. Durante un periodo di siccità nel 1997 l’allevamento subì ingenti danni; il paese si trovava nella situazione tipo prevista da Keynes, ovvero in quella situazione dove il Fondo attraverso un finanziamento avrebbe impedito alla domanda di precipitare ulteriormente. Siccome come abbiamo visto precedentemente la missione perseguita è cambiata notevolmente, invece di concedere un finanziamento il Fondo impose al Botswana determinati parametri da raggiungere prima di poter ottenere lo stesso. Questi parametri, riguardanti i livelli di inflazione e deficit, se perseguiti avrebbero nella migliore delle

ipotesi, peggiorato ancor di più la situazione attuale. Il Botswana, che come anche l'Etiopia, poteva vantare un'ottima direzione politica e economica decise di rifiutare gli aiuti: attingendo alle riserve accantonate e stringendo la cinghia riuscirono nel giro di poco a superare il difficile momento. Le conseguenze tuttavia non furono così disastrose come nel caso fosse intervenuto il Fondo. Tuttavia queste sarebbero potute essere davvero minime nel momento in cui il Fondo avrebbe svolto il ruolo per il quale era stato predisposto da Keynes.

Mi permetto di arrivare a delle conclusioni così forti perché studiando il caso del Kenya e analizzando il modo in cui questo è intervenuto, ho avuto modo di capire i danni che sono stati provocati a questa nazione.

Quando un paese chiede aiuto a questa istituzione significa che è veramente disperato, che ha un bisogno estremo di finanziamenti, dunque qualsiasi condizione viene dal Fondo imposta viene accettata anche nel momento in cui si è consapevoli che si produrranno inevitabilmente ripercussioni negative. Contraddire il Fondo non avrebbe nessun senso, porterebbe unicamente al rifiuto del finanziamento; una regola base dell'economia afferma che nella trattazione sarà sempre più forte chi perderà meno quando questa non si concluderà. È possibile consultare più documenti dove sono contenute le incongruenze imposte ad esempio ai paesi sudcoreani per far fronte alla crisi del '97, perfino gli stessi membri del Fondo ammisero che avevano imposto dei regimi eccessivamente rigidi.<sup>85</sup>

Tanto silenzio è giustificato dal fatto che qualsiasi commento o disappunto può essere interpretato negativamente dal Fondo, che

---

<sup>85</sup> T. Lane, A.Ghosh, J.Hamman, S.Phillips,M.Schulze-Ghattas,T.Tsikata, "IMF, Occasional Paper n.178", gennaio 1999

esprimendo un giudizio negativo sulla economia di quel paese, bloccherebbe l'afflusso di capitali privati e delle altre istituzioni in men che non si dica. Soprattutto i paesi in via di sviluppo che non possono proprio permettersi il lusso di perdere finanziatori non resta altra opportunità che accettare qualsiasi condizione viene loro imposta.

L'evidente squilibrio contrattuale fra paesi che necessitano d'aiuto e FMI viene accentuato ancor di più dal comportamento di quest'ultimo, che detta le regole del gioco senza voler discutere e prendere in considerazione proposte alternative. Le proposte vengono accettate, ma con condizionate. E questo l'FMI lo sa'.

## La crisi dell'Est asiatico

Nessuno si sarebbe mai andato a immaginare i disastrosi effetti concernenti la svalutazione del baht thailandese del 1997. Come è possibile che la speculazione che inizialmente si pensasse avrebbe comportato effetti dannosi solo relativamente ai cambi riuscì a mettere in crisi non solo diverse banche ma addirittura economie di interi paesi? Analizzando il comportamento del Fondo, che per molti fu assolutamente inadeguato, è possibile ritrovare alcune cause del perché la crisi divenne di portata globale. La cosa che lasciò maggior sconcerto fu il fatto che il Fondo venne istituito proprio per fronteggiare situazioni analoghe. Solo oggi, quando ormai è troppo tardi, anche l'FMI è costretta ad ammettere i suoi errori, riconoscendo come causa principale della crisi una troppo veloce e non organizzata liberalizzazione dei mercati dei capitali. Quando scoppiò la crisi il Tesoro degli Stati Uniti e l'FMI imputarono ogni colpa alla corruzione che dilagava nei governi asiatici. E' presente una forte contraddizione in quest'affermazione in quanto non è spiegabile come dei governi tanto corrotti siano potuti essere i protagonisti del cosiddetto "miracolo asiatico", ovvero di quel fenomeno che ha visto questi stessi paesi registrare negli anni precedenti tassi di crescita elevatissimi.

Il vero motivo per il quale si tendeva a minimizzare o addirittura ignorare il ruolo svolto da questi governi è per il semplice motivo che tutto il successo da loro ottenuto è stato dovuto al fatto che questi non seguirono affatto i principi del *Washington Consensus*, se non uno: quello della macrostabilità.

Politiche di risparmio adeguate, di investimenti in scuole, strutture pubbliche e

infrastrutture furono l'arma vincente dell'Est asiatico, che nel giro di venticinque anni è riuscito ad aumentare in maniera esponenziale il tenore di vita dei propri cittadini. Il segreto del successo fu quello di predisporre adeguati piani tendenti ad aumentare le esportazioni, senza però eliminare i vincoli alle importazioni. I mercati vennero liberalizzati in maniera molto graduale, solo dopo che le imprese beneficiarono di ingenti investimenti da parte dei governi; la Cina ad oggi non ha ancora terminato il suo processo di liberalizzazione. Uno degli enigmi più curiosi da scoprire è il perché, nonostante dati inconfutabili dimostranti la validità delle politiche adottate, i membri del Fondo non accettavano alcuna soluzione diversa da quella della liberalizzazione immediata e assoluta dei mercati.

I ministri delle finanze asiatici erano terrorizzati da queste affermazioni in quanto ben consapevoli dei danni che avrebbero causato l'afflusso e il deflusso di capitali, tuttavia, anche se conoscevano perfettamente la soluzione più adeguata, il timore di rifiutare una proposta dell'FMI era troppo alto. L'unica nazione che decise di rifiutarsi fu la Malaysia, che adottò politiche tendenti a contenere l'abbassamento dei tassi e a limitare il deflusso di capitali dal paese. Per quanto queste politiche siano state criticate, fu l'unico paese in cui la crisi ebbe effetti minori.<sup>86</sup>

Queste crisi si sono manifestate in due diverse modalità ben conosciute. La prima modalità si è verificata in Corea del Sud. Questo paese, negli anni precedenti la crisi, conobbe un periodo di estrema prosperità, riuscendo a moltiplicare per otto il reddito procapite, addirittura entrando a far parte nei primi anni Novanta dell'OCSE( Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo

---

<sup>86</sup> E. Kaplan D. Rodrik "Did the Malaysian Capital Control Work?" Working Paper n. W8142, National Bureau of Economic Research, Cambridge Mass, February 2001

economico), che sarebbe una sorta di privilegio riservato alle nazioni più industrializzate. È tutto ancor più sorprendente se si pensa che pochi anni prima la Corea era uno dei paesi non solo più poveri del mondo, ma anche devastato dalla guerra.

I problemi iniziarono quando il Fondo impose al paese alcune linee guida da seguire. Venne imposta una repentina e immediata liberalizzazione del mercato dei capitali, che costrinse imprese come Samsung, Daewoo e Hyundai a rivolgersi a banche straniere per reperire il capitale loro necessario. Bastarono delle voci che sostenevano l'insolvenza di queste imprese per allarmare i creditori internazionali, che alla scadenza non rinnovarono i mutui promessi. La Corea del Sud, che si vide costretta ad accettare le imposizioni del Fondo per non vedersi tagliati tutti i finanziamenti internazionali, si trovò ugualmente in questa situazione che tanto aveva cercato di evitare.

La seconda modalità si verificò in Thailandia, dove gli speculatori, per paura che il baht si svalutasse iniziarono a convertire la moneta locale in dollari, a furia di vendere però fu proprio questo il risultato che ottennero. Il Governo cercò di impedire la svalutazione riacquistando moneta nazionale attingendo dollari dalle riserve che possedeva, ma una volta che queste si esaurirono niente poté arrestare il deprezzamento della moneta locale.

Possiamo attribuire le cause di tali crisi soprattutto alla liberalizzazione dei mercati di capitali, che sempre più spesso sono stati determinanti nel processo di distruzione delle economie nazionali.<sup>87</sup> Il vero problema legato alla libera circolazione dei capitali è che così come gli investitori possono decidere di

---

<sup>87</sup> D. Beim CH. Calomiris "Emerging Financial Market" McGraw-Hill, Irwin New York 2001, cap. VII.

investire nel nostro paese, provocando una crescita economica, tanto possono essere dubbiosi e spostare gli stessi capitali da un giorno all'altro, provocando danni inimmaginabili.

La cosa più sconvolgente è che il Fondo imponeva questa linea, senza possibilità di contestarla, nonostante non c'erano prove che questa potesse effettivamente comportare vantaggi.

La tesi prevalente, che tuttavia sembra essere molto contraddittoria, sosteneva che la liberalizzazione avrebbe comportato una maggiore stabilizzazione dei mercati asiatici, in quanto questi avrebbero potuto diversificare le fonti di finanziamento.<sup>88</sup> È però difficile immaginare che coloro che sostenevano questa teoria non tennero presente il fatto che l'afflusso di capitali si verifica solo quando il paese non ha bisogno di quei soldi, mentre nel momento in cui un paese entra in crisi, e necessita dunque di fondi, questi vengono spostati in mercati più sicuri.

Una seconda teoria fornita dai fautori della libera circolazione dei capitali sostiene che un mercato potrà essere efficiente solo nel momento in cui verrà privato di tutti i vincoli che incombono su esso. Prendendo come esempio le limitazioni alla circolazione di capitale imposte dalla Thailandia si può facilmente smentire questa tesi. Il governo thailandese impose dei limiti circa l'erogazione di finanziamenti per l'acquisto di immobili a fini speculativi. Il ragionamento che portava a questa conclusione era molto semplice: quando i prezzi degli immobili salgono, le banche pensano di poter concedere maggior credito sulla base di garanzie reali; nel momento in cui i prezzi aumentano gli

---

<sup>88</sup> M. Camdessus "Capital Account Liberalization and the Role of The Fund", osservazioni proposte in occasione del seminario dell'FMI sulla liberalizzazione dei movimenti di capitale, Washington D.C. 9 marzo, 1998



investitori vogliono entrare nel gioco prima che i prezzi siano ancora più alti, rivolgendosi alle banche per ottenere la liquidità necessaria. I costruttori, allo stesso tempo, intravedono la possibilità di costruire nuovi edifici; inevitabilmente una parte di questi rimarrà invenduta, il che comporterà ritardi nella restituzione dei prestiti e un effetto a catena che ha come unica conseguenza quella di generare instabilità economica. Nonostante questo processo appena descritto si sia verificato in qualsiasi parte del mondo, comportando in ogni paese gli stessi effetti, il Fondo continua a sostenere che se il mercato in quel momento richiede la costruzione di uffici bisogna costruire uffici, in quanto è il mercato l'unica fonte capace di fornire le informazioni più giuste.

A questo punto sembra quindi chiaro come FMI e Tesoro degli Stati Uniti abbiano incoraggiato, o perlomeno creato un ambiente idoneo per il proliferarsi di una crisi. Furono gli stessi membri del Fondo e del Tesoro a riconoscere i propri errori, che potremo definire di eccessiva austerità fiscale.

L'Est asiatico prima del periodo di crisi si trovava in una situazione piuttosto stabile; all'inizio del periodo di recessione avrebbe avuto bisogno solo di stimoli che avrebbero impedito alla domanda di diminuire bruscamente.

Il Fondo, così come ideato da Keynes, era l'istituzione predisposta a fronteggiare situazioni analoghe. Tuttavia le cose andarono diversamente, in quanto il Fondo impose al paese di ristabilire la parità di bilancio, così come affermava Stanley Fischer, direttore generale del Fondo durante la crisi asiatica.<sup>89</sup> È chiaro come costui attraverso queste affermazioni tendeva

---

<sup>89</sup> S. Fischer "Comment e analysis: IMF- The Right stuff. Bailouts in Asia are designed to restore confidence and bolster the financial system" in <Financial Times> 16 December 1997.

unicamente a difendere l'operato del Fondo. come si può pensare che un paese in una fase di recessione utilizzi le imposte per ristabilire la parità di bilancio? Non solo il gettito fiscale in momenti di crisi diviene una fonte poco attendibile, ma nessun economista ritiene sia idoneo utilizzarlo per risanare la situazione di bilancio, in quanto questo non ha altro effetto che rallentare ancor di più l'economia.

Oggi il Fondo riconosce di aver utilizzato politiche eccessivamente recessive da un punto di vista fiscale, rimane però convinta di aver agito in maniera assolutamente corretta per quanto riguarda le scelte di politica monetaria adottate.

Il Fondo impose ai paesi un aumento dei tassi di interesse di addirittura venticinque punti percentuali, sostenendo che in questo modo sarebbero stati attratti capitali stranieri, che avrebbero sostenuto il tasso di cambio e riportato la situazione economica in uno stato di equilibrio. Questo ragionamento è molto logico e intuitivo, tuttavia è troppo semplicistico; analizzando il caso della Corea del Sud possiamo comprendere il perché questo aumento dei tassi ebbe effetti disastrosi. Le aziende sud coreane erano famose per il loro elevatissimo tasso di indebitamento, infatti, come avevamo precedentemente detto, il timore di insolvenza da parte degli istituti creditori era altissimo. Un aumento dei tassi a livelli astronomici non fece altro che trasformare il timore in realtà, provocando il fallimento di numerosissime imprese, che si videro costrette a rimborsare quote interessi elevatissime, anche quelle che non fallirono, esaurirono ingenti parti del loro attivo per il rimborso dei prestiti contratti. Ovviamente tutti i capitali stranieri iniziarono a defluire verso quell'economia che era in una situazione estremamente critica, riuscendo così a ottenere l'effetto

esattamente contrario rispetto a quello previsto.

Il Fondo giustificò l'intervento sostenendo che se non si sarebbero aumentati i tassi di interesse in maniera così decisa, il crollo dei tassi di cambio avrebbe comportato conseguenze ancor più devastanti, poiché coloro che avevano contratto prestiti in dollari non sarebbero stati in grado di pagarli.

L'FMI ha preferito far pagare le conseguenze alle piccole e medie imprese piuttosto che a coloro che hanno ecceduto nel richiedere prestiti in dollari. Il motivo è ingiustificato.

## **L'agenda parallela dell'FMI**

Analizzato il comportamento del Fondo durante la gestione delle crisi sorgono alcuni dubbi riguardo il ruolo che intende assumere e soprattutto riguardo il modo attraverso il quale intende raggiungere gli obiettivi che gli sono stati assegnati.

L'FMI sostiene di aver svolto in maniera corretta il proprio incarico, e cioè quello di promuovere la stabilità economica e aiutare i paesi in via di sviluppo durante la transizione all'economia di mercato, permettendo agli stessi non solo di ottenere stabilità ma anche crescita economica.

John Maynard Keynes, ideatore del Fondo, aveva una concezione diversa del ruolo che questo avrebbe dovuto svolgere. Il punto di partenza del ragionamento dell'economista era che i mercati, essendo imperfetti, generavano un tasso di disoccupazione persistente; si necessitava dunque di un'azione collettiva a livello globale, in quanto ogni azione posta in essere da un paese si ripercuote su un altro, ad esempio le esportazioni di uno rappresentano le importazioni dell'altro, e così via.

È possibile che un paese in un determinato periodo possa attraversare un momento di difficoltà: è proprio qui che deve intervenire il Fondo, che effettuando una pressione sul paese lo avrebbe costretto a adottare politiche espansive, fornendo allo stesso tempo la liquidità necessaria per sostenere la domanda; in questo modo non veniva alterata la situazione a livello globale.

il Fondo oggi è però diretto da sostenitori del fondamentalismo del mercato, che operano in una direzione esattamente opposta rispetto a quella appena spiegata; viene imposto ai paesi in via di sviluppo il rispetto di alcuni parametri che come dimostrato più

volte non hanno altro effetto che quello di peggiorare ancor di più delle situazioni già critiche.

Il problema alla base di tutto è che manca una logica ben definita alla base dell'azione del Fondo.

Per esempio, quando l'FMI ritiene di dover intervenire alla svelta per evitare che la crisi che incombe in un paese si possa velocemente espandere anche ad altri, dovrebbe innanzitutto comprendere in che modo possa avvenire la trasmissione. Prendendo come esempio il già citato caso della Corea del Sud è possibile affermare che invece di evitare il "contagio" l'FMI è stato proprio la causa dello stesso. Keynes sosteneva che il motivo per il quale la crisi di un paese poteva avere effetti dannosi anche nei confronti degli altri era per il semplice fatto che una diminuzione delle importazioni del paese in crisi comportava una diminuzione delle esportazioni dei paesi vicini, dunque in una situazione del genere si sarebbe dovuti intervenire sostenendo la domanda del paese in difficoltà.

Il Fondo in Corea del Sud come rimediò aumentò i tassi di interesse, facendo crollare ancor di più la domanda e trasmettendo in maniera molto rapida la crisi anche ai paesi confinanti e non.

Il perché di questo intervento è riscontrabile nel fatto che il Fondo pone estrema attenzione al deficit e alla bilancia dei pagamenti.

Il deficit è causato dal fatto che gli investimenti privati superano i risparmi privati. Nel momento in cui un privato contrae un prestito per effettuare un investimento e questo non sarà tanto redditizio per rimborsare lo stesso il problema sarà solo ed esclusivamente del creditore, ma è una questione che non deve interessare il Fondo. Per quanto riguarda invece il disavanzo della bilancia

commerciale invece, è inutile imporre misure restrittive a quei paesi che registrano una situazione di svantaggio in quanto, nel momento in cui si verifica questa circostanza, ci saranno altrettanti paesi che registreranno un avanzo di bilancia commerciale. È ovvio che se ci sono dei paesi che importano più di quanto esportano, ci saranno rispettivi paesi che esportano più di quanto importano. Fino al momento in cui ci saranno dei paesi che registrano un'eccedenza ce ne saranno tanti altri che registreranno uno svantaggio, motivo per il quale è inutile intervenire solo su coloro che sono in una situazione di crisi.

Queste crisi avvengono, come nel caso della Thailandia, nel momento in cui non si è più in grado di restituire i prestiti contratti all'estero. Possiamo prendere come esempio il caso di questa nazione, della quale abbiamo trattato precedentemente, per comprendere inoltre un altro punto debole del Fondo: la gestione dei fallimenti. In una normale economia di mercato, nel momento in cui un debitore risulti inadempiente, il rischio grava unicamente sulle spalle del creditore. L'FMI è voluta intervenire in questo meccanismo fornendo ai governi dei fondi da utilizzare per salvare i creditori occidentali. Ovviamente questi ultimi hanno allentato qualsiasi controllo nei confronti dei debitori, concedendo agli stessi somme di denaro anche se non totalmente sicuri della restituzione, tanto male che andava interveniva il Fondo. Questo circolo vizioso non teneva conto del fatto che se un paese ricontratta un debito, o estingue un ammontare elevato di prestiti, è sintomo che sta andando avanti e crescendo.

Basta analizzare il caso della Russia per avvalorare questa tesi. Nel 1998 si era resa inadempiente nei confronti di un'ingente ammontare di debiti, e già nel 2001 era di nuovo capace di

contrarre prestiti sul mercato, i capitali che affluivano nel paese non tendevano a diminuire. Lo stesso successe in Corea del Sud, dove venne proposto ai creditori un rinnovo del prestito o non essere rimborsati. Analizziamo ora il comportamento del Fondo durante la crisi dell'Est asiatico: sarebbe stato più giusto aumentare o diminuire i tassi nel bel mezzo della recessione? Alzandoli sarebbe stato certo il fallimento di moltissime imprese, tuttavia il Fondo sosteneva che diminuendoli le cose sarebbero state ancora peggiori in quanto il tasso di cambio sarebbe crollato. Senza effettuare ulteriori ragionamenti concentriamoci unicamente sul perché i tassi sarebbero crollati. La causa principale è da ricercare nel fatto che le imprese non si assicurano contro il crollo dei tassi. Ma perché se i mercati sono imperfetti le aziende non si assicurano? Perché il Fondo interviene per sostenere il tasso, andando a aggravare quel problema che invece avrebbe dovuto risolvere.

Rendendosi conto che i fallimenti dei suoi interventi erano sempre più numerosi il Fondo cercò di rimediare ponendo in essere azioni alternative, tuttavia il comune denominatore rimase la mancanza di una logica alla base di queste.

Ma perché c'è stata questa mancanza di coerenza, e soprattutto perché una volta che i problemi emersero il Fondo continuò a operare senza mutare il suo atteggiamento?

La ragione può essere ricercata nel fatto che il Fondo oltre a perseguire gli obiettivi stabiliti nel mandato originale, si preoccupa anche di tutelare gli interessi della comunità finanziaria. Questo significa che persegue obiettivi che sono spesso in contrasto fra loro. Il problema è ancora più grave in quanto perché questo conflitto non può assolutamente uscire allo scoperto. Anche se

avvenuto in silenzio, il cambiamento di rotta è stato notevole, si è passati dal tutelare gli interessi economici mondiali al servire gli interessi della finanza globale. La liberalizzazione dei mercati dei capitali non avrà contribuito alla stabilizzazione delle economie nazionali, ma avrà sicuramente contribuito a offrire nuove e prosperose opportunità a Wall Street. C'è da fare un'importante precisazione: il Fondo non ha mai dichiarato un cambiamento del suo mandato, queste affermazioni sono solo delle supposizioni, che giustificano azioni che altrimenti risultano essere palesemente insignificanti e prive di alcun senso.

Il comportamento dell'FMI non è affatto strano se si pensa all'affermazione fatta in precedenza, dove veniva messo in luce il fatto che questa istituzione è diretta da alti esponenti della finanza internazionale, che una volta curati i propri interessi ritornano a lavorare presso i grandi gruppi privati finanziari dai quali magari provenivano anche. Erano così sicuri del fatto che la liberalizzazione dei mercati avrebbe comportato effetti positivi che non si preoccuparono minimamente di dimostrare la validità della loro tesi, essendo inoltre fermamente convinti che questa, in ultima analisi, avrebbe comportato effetti positivi anche per i paesi in via di sviluppo.

Preoccupandosi unicamente della finanza internazionale, il Fondo riteneva ogni inadempimento un ostacolo insormontabile, non tenendo presente il fatto che questo fa parte del gioco, e sono gli stessi governi che in ogni momento cercano nuovi e sempre più efficaci rimedi a protezione dei creditori. Per capire la gravità di tutto ciò possiamo fare riferimento sempre alla crisi asiatica: in questa situazione gli investitori americani e europei sono stati rimborsati in maniera più che soddisfacente a scapito dei



lavoratori thailandesi, coreani e degli altri paesi colpiti dalla crisi. Il Fondo ha rimborsato i prestiti stranieri, imponendo ai paesi in recessione un più alto regime fiscale, in modo da poter beneficiare di questi capitali, aggravando ancor di più una situazione di per se già critica.

E' chiaro quindi come le azioni del Fondo Monetario Internazionale non sono affatto incoscienti e che gli unici incoscienti sono coloro che lo pensano.

## Conclusioni

Nel primo capitolo siamo giunti alla conclusione che il mondo necessitava di una riforma del sistema monetario, in quanto il precedente aveva comportato la crisi che si può definire tale per eccellenza, quella del 1929.

A fornire una rappresentazione corretta e veritiera della realtà, a parer della maggioranza, sembra esser stato John Maynard Keynes, che per questo ha ricoperto un ruolo chiave nella conferenza di Bretton Woods del 1944, dove appunto si è deliberato in merito ai principi da adottare.

Giunti alla conclusione che il mercato presentava delle imperfezioni si optò per la costituzione di istituzioni globali, che dovevano intervenire nel momento in cui il mercato raggiungeva il proprio limite.

Nel secondo capitolo ho ripreso interamente il pensiero di Joseph E. Stiglitz, ex presidente dei consiglieri economici di Bill Clinton e membro della Banca Mondiale, che insieme al Fondo Monetario Internazionale erano le due istituzioni che avevano rispettivamente il compito di risolvere il problema della povertà nel mondo e assicurare la stabilità macroeconomica.

Ritengo interessante la posizione di questo autore in quanto fornisce una spiegazione al modo, magari da molti ritenuto incoerente, in cui il Fondo ha gestito le crisi degli anni Novanta.

Attraverso numerosi esempi viene dimostrata in maniera sempre più inattaccabile che dietro quest' incoerenza da molti sostenuta in realtà si cela semplicemente il perseguimento di interessi diversi da quelli dichiarati.

## Bibliografia

J. W. Angell "The General Objectives of Monetary Policy" in A.D. Gayer (a cura di) "The Lessons of Monetary Experience" George Allen and Unwin, London 1937.

D. Beim CH. Calomiris "Emerging Financial Market" McGraw-Hill, Irwin New York 2001, cap. VII.

Bernanke, "The World on a Cross of Gold. A Review of < Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939>" in " Journal of Monetary Economics" vol. 31 April 1993.

E.M. Bernstein "A Pratical International Monetary Policy" in "American Economic Review" Vol. 34, December 1944, n.4.

M.D. Bordo e B. Eichengreen "Implications of the Great Depression for the Development of the International Monetary System" in M.D. Bordo, C. Goldin e E.N. White (a cura di) The University of Chicago Press, Chicago 1998.

C. W. Calomiris – D. C. Wheelock "Was the Great Depression a Watershed for American Monetary Policy?" in M.D. Bordo, C. Goldin e E.N. White (a cura di) The University of Chicago Press, Chicago 1993.

M. Camdessus "Capital Account Liberalization and the Role of The Fund", osservazioni proposte in occasione del seminario dell'FMI sulla liberalizzazione dei movimenti di capitale, Washington D.C. 9 marzo, 1998.

R. Cantillon "Essai sur la Nature du Commerce en Général(1734)" Frank Cass, London 1959.

G. Caprio jr et al. (a cura di) "Preventing Bank Crises: Lessons from Recent Global Bank Failures. Proceedings of a Conference Co-Sponsored by the Federal Reserve Bank of Chicago and the Economic Development Institute of the World Bank" EDI Development Studies, World Bank, Washington D.C., 1998.

G. Cassel "The Crisis in the World's Monetary System" Clarendon Press, Oxford 1932.

G. Cassel "The Downfall of the Gold Standard(1936)" Augustus M. Kelley, New York 1966.

F. Cesarano "Gli accordi di Bretton Woods" Laterza.

J. B. Condliffe "Exchange Stabilization and International Trade" in "Review of Economic Statistics" Vol. XXVI, November 1944, n.4.

M. S. Eccles "Controlling Booms and Depressions" in A.D. Gayer (a cura di), "The of Monetary Experience" George Allen and Unwin, London 1937.

B. Eichengreen "Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System" in R.N. Cooper, B. Eichengreen, C.R. Henning, G. Holtham, e R.D. Putnam (a cura di) The Brookings Institution, Washington (D.C.) 1989.

B. Eichengreen "Globalizing Capital. A History of the International Monetary System" Princeton University Press, Princeton 1996.

B. Eichengreen "Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939" Oxford University Press, Oxford 1992.

S. Fischer " Comment e analysis: IMF- The Right stuff. Bailouts in Asia are designed to restore confidence and bolster the financial system" in <Financial Times> 16 December 1997.

M. Friedman – A. J. Schwartz " A Monetary History of the United States 1867-1960", Princeton University Press, Princeton 1963.

M. Friedman "Why the American Economy is Depression-Proof (1954)" in Id., "Dollars and Deficits. Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments" Prentice-Hall, Englewood Cliff (N.J.) 1968.

M. Friedman "Why the Dollar Shortage?" in "The Freeman", vol.4, 14 December 1953, n.6, Prentice Hall, Englewood Cliffs (N.J.) 1968.

M. Friedman "Real and Pseudo Gold Standards" in "Journal of Law and Economics" vol. IV, October 1961.

F. D. Graham "The Cause and the Cure of <Dollar shortage>" in "Essays in International Finance" n.10, Princeton University Press, Princeton 1949.

G.N. Halm "The International Monetary Fund" in "Review of Economic Statistics" Vol. XXVI, November 1944, n.4.

R. G. Hawtrey "Economic Destiny" Longmans, Green, London 1944.

R.G. Hawtrey "The Art of Central Banking (1932)" Frank Cass, London 1970.

J. K. Horsefield "The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation" vol. I, Chronicle, International Monetary Fund, Washington (D.C.) 1969.

E. Kaplan D. Rodrik "Did the Malaysian Capital Control Work?" Working Paper n. W8142, National Bureau of Economic Research, Cambridge Mass, February 200.

J.M. Keynes " A Tract on Monetary Reform" McMillan, London 1923.

J.M. Keynes "The Economic Consequences of Mr. Churchill"1925, in "The Collected Writings of John Maynard Keynes".

J. M. Keynes "Poverty in Plenty: Is the Economic System Self-Adjusting? (1934)" in "The Collected Writings of John Maynard Keynes" Vol. XIII, Macmillan, London 1973.

J. M. Keynes "A Treatise on Money" Macmillan, London 1930.

J. M. Keynes "The Means to Prosperity (1933)" in "The Collected Writings of John Maynard Keynes" Vol. IX, Macmillan, London 1972.

J.M. Keynes "The Balance of Payments of the United States" in "Economic Journal".

C. P. Kindleberger "The World in Depression 1929-1939" Allen Lane, London 1973.

T. Lane, A.Ghosh, J.Hamman, S.Phillips, M.Schulze-Ghattas, T.Tsikata, "IMF, Occasional Paper n.178", gennaio 1999

L.A. Metzler "The Theory of International Trade" in H.S. Ellis (a cura di), Blakiston, Philadelphia 1948.

R. Nurkse "International Currency Experience. Lessons of the Inter-War Period" League of Nations, Geneva 1994.

R. Nurkse "International Monetary Policy and the Search for Economic Stability" in "American Economic Review. Paper and Proceedings" Vol.37, May 1947.

J. Redmond "The Gold Standard Between the Wars" in S.N. Broadberry e N.F.R. Crafts (a cura di) Cambridge University Press, Cambridge 1992.

R. S. Sayers "The Return to Gold" 1925, a cura di L.S. Pressnel.

H. C. Simon "The Future International Position of the United States as Affected by the Fund and Bank. Discussion" in "American Economic Review. Papers and Proceedings" Vol. 35 May 1945.

J. E. Stiglitz "La Globalizzazione e i suoi oppositori" Einaudi.

R. Triffin "National Central Banking and the International Economy" in "Review of Economic Studies" Vol. XIV (2), 1946-1947.

J. Viner "Gli Accordi di Bretton Woods (1944)" e "La Cooperazione Economica Internazionale (1947)" entrambi in Id., "Commercio Internazionale e Sviluppo Economico. Saggi di Economia Internazionale" Utet, Torino 1957.