

L'ordine monetario mondiale resiste agli ottant'anni di Bretton Woods

RICORRENZA / Il 1. luglio del 1944, a guerra ancora in corso, gli Stati Uniti e i loro alleati nella località montana del New Hampshire gettarono le basi per la nascita di due istituzioni: FMI e Banca mondiale - Il ruolo del dollaro negli scambi internazionali è nel frattempo arretrato ma resta ancora centrale

Edoardo Beretta*

Compiere ottant'anni e non sentirli. Ne è esempio l'avvenimento storico che prese inizio il 1. luglio 1944 nella località scistica americana di Bretton Woods, allorché nelle fasi cruciali del secondo conflitto mondiale si sedettero per tre settimane più di 700 rappresentanti di 44 Paesi per definire l'ordine monetario internazionale. Fra i «grandi assenti» spiccavano Germania, Giappone e Italia in quanto nazioni all'origine delle ostilità belliche sfociate nella Seconda guerra mondiale: fra i presenti, invece, Australia, Belgio, Brasile, Canada, Cina, Francia, Grecia, India, Regno Unito, Russia e Stati Uniti.

Una tappa fondamentale

Che si sia addetti ai lavori o, semplicemente, interessati alla storia ma anche all'attualità, la Conferenza di Bretton Woods (1-22 luglio 1944) rimane una tappa fondamentale sull'arco temporale del Ventesimo secolo in quanto le decisioni prese in quei momenti storici così convulsi e drammatici definiscono tuttora una molteplicità di meccanismi di funzionamento dell'economia monetaria internazionale. Facciamo subito alcuni esempi: il dominio del dollaro statunitense - tuttora, dato oggettivo sebbene progressivamente oggetto di contestazione da parte di Cina e Paesi emergenti - è riconducibile proprio alle decisioni assunte in quelle tre settimane, in cui si convenne nei fatti che la moneta americana sarebbe stata l'unica accettata negli scambi commerciali e finanziari internazionali. In altre parole, le nazioni del mondo avrebbero dovuto disporre di dollari statunitensi per saldare i propri acquisti commerciali e finanziari in provenienza dal resto del mondo. Inutile sottolineare che la situazione non sia oggi diversa, se non per il fatto che dagli anni '70 in poi la platea di monete a riserva internazionale (cioè spendibili transfrontalieramente) si sia ampliata includendo spesso la sterlina inglese - che ai tempi della fase finale del sistema aureo (*gold standard*) a inizio del Ventesimo secolo era per spendibilità internazionale l'*alter ego* del dollaro statunitense - e



I delegati di 44 Paesi all'inizio della conferenza nel giardino dell'Hotel Mount Washington.

© AP

Almeno parzialmente gli USA sono ancora i fornitori della liquidità per garantire il commercio globale

alcune delle monete precorritrici dell'euro. Senza concedersi a rimpianti ma pur constatando l'inevitabile - se si fosse optato all'epoca per il «Piano Keynes» in rappresentanza del Regno Unito al posto del «Piano White» portato dagli Stati Uniti - la distribuzione di «pesi e contrappesi» in termini di ruolo monetario internazionale sarebbe stata (almeno sulla carta) più equilibrata in quanto la proposta britannica prevedeva un'unità di conto basata in qualche modo ancora sull'oro (e, non a caso, chiamata *bancor*) e di emissione contabile da parte di un organismo sovranazionale (*International Clearing Union*) atta a compensare i saldi commerciali e finanziari internazionali. Il piano francese e quello canadese - molto meno ricordati rispetto a quello americano e britannico - poggiavano invece rispettivamente ancor più sui metalli preziosi e sul ruolo di alcune (poche) monete considerabili a riserva internazionale.

Il mancato Bancor di Keynes

Sempre dagli Accordi di Bretton Woods derivano anche le istituzioni monetarie internazionali «gemelle» quali il Fondo monetario internazionale (FMI) e il gruppo della Banca mondiale, riguardo a cui lo

stesso John Maynard Keynes viene ricordato da David D. Driscoll (1995) per aver commentato di «essere confuso dai nomi: egli pensava che il Fondo dovesse essere chiamato «banca» e che la Banca dovesse essere chiamata «fondo» [traduzione propria]. Che, in realtà, né l'FMI né la Banca mondiale siano banche (ma siano invece fondi) in quanto statutariamente privi di capacità di emissione monetaria (e dotati di sola capacità di intermediazione finanziaria) non è fondamentale in questa sede ma ben rende l'idea di come tuttora a livello globale non esista una vera e propria «banca centrale delle banche centrali». Ma è sempre da quelle montagne del New Hampshire che discende anche il debito estero statunitense (25.984,6 miliardi di dollari su base lorda, stando ai dati del 31 dicembre 2023 del Tesoro americano) ormai strutturale, che non a caso inizia ad accumularsi a ritmi importanti nell'immediato secondo dopoguerra e comporta - sempre non per coincidenza - a partire dal 1971 (anno di demonetizzazione dell'oro) il primo disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti americana. Per capirci: se gli USA da un lato godettero per diversi decenni del

Il doppio shock del 1973

Dalla crisi petrolifera al crollo economico

L'annuncio di Richard Nixon

Il 15 agosto del 1971 il presidente statunitense Richard Nixon annunciò al mondo la fine della convertibilità del dollaro in oro. Fu un annuncio che segnò la fine dell'ordine monetario siglato a Bretton Woods solo 27 anni prima, ma non quella del dollaro. I cambi tra le valute da fissi divennero flessibili. Gli investimenti nell'economia reale diventarono più rischiosi favorendo la finanza. Non essendo più la quantità di dollari - usati sia negli scambi internazionali, sia come riserva di valore - legata alle riserve auree americane, divenne possibile stamparne sempre di più. Ciò fu anche all'origine dello shock petrolifero del 1973 causato da un aumento dei prezzi del greggio in dollari. Per gli USA fu un aumento nominale compensato stampando più dollari. Per il resto del mondo un aumento reale che comportò risparmi energetici, diminuzione dei consumi e una forte crisi economica.

privilegio monetario di disporre dell'unica moneta accettata internazionalmente per saldare transazioni commerciali e finanziarie, dall'altro furono (e sono parzialmente ancora) chiamati a rifornire il mondo intero della cosiddetta liquidità internazionale, cioè dei dollari statunitensi necessari agli scambi internazionali. La modalità principale per fare ciò consisteva (va) nell'acquistare (in maniera crescente ed eccessiva) beni e servizi dal resto del mondo anziché produrli internamente. Tale esorbitante privilegio (*exorbitant privilege*) come definito dall'economista francese Jacques Rueff nel 1971, fu, quindi, anche un peso esorbitante (*exorbitant burden*) come spesso ribattezzato che ha reso il settore industriale americano dal secondo dopoguerra in poi profondamente dipendente dalle importazioni dall'estero con una bilancia dei pagamenti sempre più in disavanzo strutturale con un deficit annuo che ha raggiunto nel 2022 ben 971,6 miliardi di dollari.

La fine del sistema aureo

E fu proprio anche a Bretton Woods che si sancì il ruolo sempre più anacronistico dell'oro nei pagamenti internazionali suggellato definitivamente con la demonetizzazione dello stesso nel 1971 (e l'abbandono della convertibilità aurea del dollaro statunitense) e la vendita di un sesto delle riserve auree dell'FMI nel 1976. Che fu proprio a partire da quei decenni che il «metallo giallo» vide una crescita esponenziale nel suo prezzo (mai registrata nei secoli precedenti) e assurse sempre più a quel bene rifugio e *asset*, di cui tuttora si leggono le evoluzioni quotidiane, non è certo un caso. Bretton Woods è, quindi, una tappa fondamentale nella storia economico-monetaria per comprendere appieno parte dei fenomeni odierni influenzanti decisioni economico-politiche. Resta forse da domandarsi se (e quando) si renderà necessaria una «Bretton Woods 2» anche se - per il momento - tale scenario non pare all'orizzonte. Appunto: ottant'anni e non sentirli. Auguri, Bretton Woods!

*professore titolare di economia all'USI

UBS e Credit Suisse, un'unica entità

PIAZZA FINANZIARIA / Cancellata dal registro di commercio di Zurigo l'unità giuridica nazionale del CS

ZURIGO

Il gruppo bancario UBS ha compiuto un passo decisivo nell'integrazione di Credit Suisse (CS). La fusione degli enti giuridici nazionali - UBS Svizzera e CS Svizzera - è stata ufficialmente completata ieri, dopo l'approvazione da parte del-

Per la Finma la fusione non minaccia la concorrenza in nessun segmento di mercato

le autorità. A comunicarlo è la stessa UBS in una nota, da cui emerge che la voce relativa a Credit Suisse (Svizzera) SA è stata cancellata dal registro di commercio del cantone di Zurigo e non esiste più come entità giuridica separata. I suoi diritti e obblighi sono stati quindi trasferiti alla banca guidata

dal luganese Sergio Ermotti. Stando al comunicato, la fusione consentirà ora la graduale migrazione delle transazioni dei clienti di Credit Suisse verso UBS, la cui maggior parte dovrebbe avvenire nel 2025.

Il nuovo gruppo bancario elvetico ha inoltre comunicato che André Helfenstein, CEO di

CS (Svizzera), ha annunciato le sue dimissioni in seguito alla fusione. «Dall'acquisizione del Credit Suisse da parte di UBS, André ha contribuito in modo sostanziale alla stabilizzazione dell'attività di CS e ha lavorato instancabilmente per conto dei nostri clienti e dipendenti», ha dichiarato nel comunicato stampa Sabine Keller-Busse, presidente della direzione generale di UBS Svizzera.

UBS aveva annunciato l'acquisizione di CS il 19 marzo 2023 e l'aveva formalmente completata il 12 giugno 2023. In quella data le azioni del CS era-

no state negoziate per l'ultima volta alla Borsa svizzera.

Un paio di settimane fa la Finma, l'autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, aveva concluso il procedimento di controllo dei cartelli in relazione alla fusione tra UBS e Credit Suisse, ritenendo che la fusione non minaccia la concorrenza in nessun segmento di mercato. La Finma aveva già informato la Commissione per la concorrenza (Comco) che si sarebbe assunta la responsabilità della valutazione del diritto della concorrenza, come prevede la legge.