Ferdinando di Fenizio

Appunti sulla crisi monetaria europea di fine '68

Editrice L'industria Milano

Ferdinando di Fenizio

Appunti sulla crisi monetaria europea di fine '68

Editrice L'industria Milano

Estratto dal fascicolo n. 4 1968 de L'industria

Senza dubbio, durante il mese di novembre, l'Europa ha subìto una crisi monetaria di portata storica. Sarebbe tuttavia un errore discuterne, prendendo quale periodo di riferimento quello che intercorre fra il 4 novembre — giorno in cui in Francia si ebbero le prime avvisaglie di una anomala fuga di capitali — ed il 23 novembre: giorno in cui il Presidente De Gaulle pronunziò il suo notissimo discorso, rifiutando di svalutare il franco. La crisi, per essere compresa, deve abbracciare un tratto di tempo assai più lungo. Anzi, per porre in luce ordinatamente taluni fattori causali, si deve addirittura risalire al 1944. Quanto a dire, alle origini del Fondo Monetario Internazionale.

Fra la prima e la seconda guerra mondiale, i vari Stati amministravano la loro moneta in modo indipendente l'uno dall'altro. Le decisioni di svalutazione erano adottate tenendo conto solo degli interessi nazionali. Non di rado, pertanto, esse erano assai marcate e generavano altre svalutazioni a catena, con enormi danni per il commercio mondiale. Esempio. La svalutazione del '31, adottata da Ramsay MacDonald, per quanto riguarda la sterlina, decurtò il contenuto aureo della moneta inglese del 30 per cento e fu seguita da consimili provvedimenti in almeno dieci altri Stati. In conseguenza di ciò il commercio mondiale, che era valutato nel '29, quando iniziò la crisi americana, a 56 miliardi di dollari si contrasse sino a 22 miliardi circa nel '32, per non risalire (ma negli anni '37 e '38) se non a poco più di 24 miliardi. D'altro lato, misure per proteggere le riserve auree nazionali erano frequentissime e sistemi assai complicati di cambi multipli — per favorire, ad esempio, alcune importazioni a spese di altri acquisti all'estero — addirittura « normali ». I sistemi economici arretrati ne soffrivano in modo elevatissimo.

Quando la seconda guerra mondiale era alla fine, poichè i distorti rapporti economici fra i sistemi erano fra le cause principali di quella immane tragedia, furono posti allo studio « progetti » per la costituzione di un ente internazionale che giovasse ad una politica monetaria e finanziaria comune: rendendo il più possibile liberi i rapporti di scambio (capitali, merci e persone) fra i vari Stati. Nel '44, pertanto, dopo lunghi lavori, si gettarono le fondamenta — a Bretton Woods nel New Hampshire — del Fondo Monetario Internazionale, che si basò su suggerimenti provenienti da almeno sei progetti precedenti. E concretò alcune idee geniali del Keynes. Si legga nella vita del grande economista, scritta dall'Harrod, il capitolo giust'appunto su Bretton Woods.

Abbandonando però quest'analisi erudita, aggiungiamo solo che gli Stati che aderiscono al Fondo s'impegnano a seguire certe linee di comportamento. Versano una parte delle loro riserve auree e della loro valuta nazionale al Fondo. Partecipano ad un sistema di *cambi fissi* e non lo mutano con criteri arbitrari. In compenso, divengono membri di una istituzione cooperativa internazionale che possiede ampie riserve di oro e di divise (per l'appunto un « fondo ») alle quali attingere nel caso in cui ci si trovasse in difficoltà monetarie. Non si deve pertanto più ricorrere a misure restrittive. Uno dei principali obblighi del Fondo si esprime infatti così: facilitare la espansione e lo sviluppo *bilanciato* del commercio internazionale, in quanto ciò conduce ad alti livelli di occupazione e di reddito reale, e sviluppa le risorse produttive di tutti gli Stati membri. In un certo senso, dunque, il Fondo ha per fine supremo la *prosperità economica* del mondo intero.

La carta statutaria del Fondo, nei suoi vari articoli, entrò in vigore sul finire del '45. Si deve quivi ritrovare, pertanto, l'origine di certi eventi, che si manifestarono, poi, in tutti gli anni successivi: anche nella recentissima crisi. Altro esempio: i grandi Stati (fra cui Stati Uniti, Gran Bretagna, Germania Occidentale, Francia, ecc.) nominarono presso il Fondo un governatore (per solito, il ministro delle Finanze) ed un vicegovernatore (per solito, il governatore della banca centrale). I rappresentanti degli altri Stati sono, per contro, a rotazione, per raggiungere il numero convenuto di una ventina di membri. Inoltre, per l'esercizio corrente del Fondo, fu nominato dai governatori un *Consiglio esecutivo* che ha un suo presidente ed amministratore del Fondo. Furono poi educati funzionari di particolare esperienza, a dirigere i vari reparti. Oggi il Fondo accoglie almeno un migliaio di funzionari: una burocrazia poco numerosa ma estremamente efficiente.

Ecco, allora, nella loro origine, i tre gruppi sociali che, inevitabilmente, manifestarono differenti « premesse di valore » nella loro azione concreta. Tutti aspirano beninteso alla *prosperità mondiale*. Tuttavia, il gruppo dei politici la persegue ponendo l'accento, in particolar modo, sullo *sviluppo* e sull'*occupazione* dei singoli Stati. Il gruppo dei banchieri, per contro, è particolarmente sensibile alla *stabilità dei prezzi interni* al « loro » sistema ed all'*equilibrio della « loro » bilancia dei pagamenti*. Giudica il conseguimento di questi fini immediati la « via migliore » per raggiungere una elevata occupazione ed un forte ed equilibrato incremento del reddito nazionale, che si desidera. Quanto al Comitato esecutivo del Fondo ed alla sua burocra-

zia, esso — come gruppo sociale — nutre opinioni non molto dissimili da quelle dei banchieri che operano nelle varie banche centrali: ma il suo orizzonte è ben più vasto di quello dei singoli Stati. Abbraccia il mondo intero. Studia in profondità anche le aree sottosviluppate e ne distingue le differenti caratteristiche.
Del resto, è stato merito del Fondo l'aver iniziato e messo a punto rilevazioni statistiche nel campo della moneta, del reddito nazionale, degli scambi internazionali. Tali da poter abbracciare, ormai, panoramicamente, l'orbe terracqueo.

Il meccanismo del Fondo

Con queste premesse, abbiamo fatto un considerevole passo innanzi, per comprendere proprio la *genesi della crisi europea* dello scorso novembre. Il quadro va completato, aggiungendo che — con l'andar del tempo — il « codice di comportamento » messo a punto, poco a poco, dal Fondo, ha assunto caratteristiche ben definite. Il sistema monetario internazionale è ancorato, come s'è detto, a « cambi fissi », dichiarati dai singoli Stati aderenti al Fondo. Per il momento, sono concesse fluttuazioni relativamente modeste rispetto al sistema di cambi fissi prescelto (1 per cento più o meno rispetto alle parità). Allorchè ciascun singolo aderente incappa in difficoltà monetarie, può rivolgersi al Fondo. Poichè quel Paese — aderendo alla organizzazione internazionale — ha versato la sua quota, calcolata con parametri che non importa conoscere, per un terzo in oro, per due terzi in valuta nazionale, può avere prontamente di ritorno l'ammontare delle somme versate anche in altre valute. Può ottenere ben di più. Anzi: così si è sviluppata (ed ha ormai raggiunto dimensioni elevatissime) la collaborazione creditizia anche fra le singole banche centrali, non necessariamente per il tramite del Fondo.
Tuttavia, essa assume toni diversi *in due eventualità* che, ai nostri scopi, conviene tenere subito distinte. Nel caso in cui le difficoltà del sistema economico osservato siano dovute a turbamenti *transitori* nella bilancia dei pagamenti, si provvede con prestiti a breve ed a media scadenza: consigliando il Fondo, semmai, certe linee di politica economica e finanziaria all'interno del Paese sofferente. Nel caso in cui, per contro, lo squilibrio della bilancia dei pagamenti sia giudicato *permanente* (od anche durevole) si suggerisce, invece, un mutamento della parità monetaria: fra la valuta di fatto sopravvalutata all'estero e le altre monete. Non si deve però dimenticare che nei venti e più anni d'esperienza, le svalutazioni monetarie accolte dal Fondo furono assai numerose; mentre, non a caso, le rivalutazioni monetarie furono due soltanto. Accaddero nel '61 e riguardarono Germania Occidentale ed Olanda.
Anche questa particolarità non è indifferente per la nostra storia.
Ogni moneta, infatti, rispecchia, con il suo andamento sul mercato dei cambi, le vicende non soltanto economiche, ma anche socio-politiche della sua economia. La Gran Bretagna, per molti motivi generalmente noti, tende ad avere, in questo quarto di secolo, costi superiori a quelli delle industrie di

altri Paesi. La Germania Federale, per contro, tende a manifestare, nel sistema dei costi delle sue industrie, regolarità opposte. Pertanto, la sua moneta è tendenzialmente stabile. Anzi, poichè il mondo intero è ormai soggetto ad una regolare quanto *persistente* perdita nel potere di acquisto delle varie monete (viviamo in un'epoca dominata dall'inflazione!) la Germania, non di rado, si trova con una bilancia dei pagamenti ad eccedenza persistente, per quanto riguarda le partite correnti. Deve, pertanto, di quando in quando, discutere di prestiti ad altri Paesi, nonchè — al limite — di dover « rivalutare » il marco. E così si è in grado di intendere certe vicende di cronaca, riguardanti la recentissima crisi europea. Ben più: possiamo persino condividere l'opinione di quanti ritengono che le difficoltà monetarie non siano « dietro le nostre spalle », ma ancora ci sovrastano. Di ciò, tuttavia, diremo chiudendo questo articolo.

La fase acuta della crisi

Ricordiamo ora, in breve, le ultime vicende, ravvicinando l'obiettivo al soggetto. Un anno fa, si svaluta del 14,3 per cento la sterlina inglese. Il governo laburista, quest'anno, ha incontrato parecchie difficoltà a tener fede ai progetti di riequilibrio della sua bilancia dei pagamenti con l'eccedenza voluta. Semmai ci riuscirà nel '69, come asseriscono rinomati istituti britannici.

Poi, nel marzo scorso, il mercato dell'oro è stato diviso in due comparti: oro monetario ed oro libero. Sul mercato dell'oro libero, contro le speranze americane, il rapporto ufficiale (di stampo rooseveltiano) di 35 dollari l'oncia di fino, non scende mai al di sotto dei 38 dollari l'oncia e si aggira generalmente attorno ai 39-40 dollari. Di qui, difficoltà ad accrescere, con acquisti ufficiali, l'oro avente funzioni monetarie.

Infine, i disordini del maggio-giugno in Francia recano un abbassamento assai pronunziato nella formazione del reddito nazionale e generano una robusta pressione inflazionistica sui costi delle imprese, anche in seguito a drastici aumenti salariali. Il governo gollista, con l'aiuto della Comunità Europea, inizia con successo, nei mesi successivi, una politica di rilancio economico. Essa si andava svolgendo quando, il 4 novembre, già revocate nel settembre-ottobre le limitazioni al commercio di cambi (transitoriamente introdotte nel periodo cruciale), s'iniziava la *fase acuta della crisi monetaria* che c'interessa. Vendite di franchi contro marchi; perdite assai pronunziate di oro da parte della Banca di Francia. Le cifre sono accolte nelle cronache. La banca centrale francese, in pochi giorni, perde addirittura un miliardo di dollari in oro. L'intero meccanismo monetario internazionale è fortemente perturbato.

Si ha una prima riunione dei governatori delle dieci banche centrali — appartenenti al gruppo dei Paesi più industrializzati del mondo — a Basilea, presso la Banca dei Regolamenti Internazionali. Si svolge fra il 15 ed il 17 novembre. Il suo andamento (a differenza della successiva riunione del Gruppo dei Dieci, tenutasi a Bonn fra il 20 novembre ed il successivo 22 novembre) non è noto. Non si ha alcun comunicato ufficiale, al suo ter-

mine. Tuttavia possiamo avanzare alcune ipotesi, a proposito degli orientamenti colà emersi. Hanno il vantaggio non solo di chiarire certi eventi spettacolari poi pubblicati: ma altresì di spiegare per qual motivo la riunione di Bonn sia stata così drammatica, come ormai è stato descritto nei settimanali. E si sia chiusa con il gran « colpo di scena » del discorso del generale De Gaulle, tenutosi il 23 novembre scorso.

Ipotesi sulle riunioni di Basilea

Come abbiamo chiarito agli inizi di questo scritto, in seno alla Banca dei Regolamenti internazionali si riunisce ogni mese un esiguo gruppo di personalità, che abbiamo convenuto di denominare « banchieri » (tipicamente: governatori di banche centrali o loro fiduciari). Essi, come è noto, accolgono quali supreme premesse di valore soprattutto la *stabilità dei prezzi* nonchè l'*equilibrio nelle bilance dei pagamenti.* E' pure, questo gruppo, in stretto contatto con altri esperti, aventi la ben nota « visione mondiale » delle questioni monetarie. (Del resto, anche i più elevati esponenti della BRI possiedono questa ampissima visione).
A Basilea non sarà stata analizzata, a fondo, la capacità d'acquisto delle varie unità monetarie sul loro mercato? Non saranno state poste a raffronto codeste varie « capacità di acquisto all'interno » del marco, del franco, dello yen, con quelle del dollaro? Non saranno state avanzate prime supposizioni sulle monete di fatto sottovalutate sul mercato dei cambi; nonchè su altre monete, di fatto aventi minor potere di acquisto interno e quindi ufficialmente sopravvalutate nel mercato dei cambi fissi?
E' forse probabile, allora, che a Basilea si sia giunti a concludere, quanto meno provvisoriamente, che — nella situazione monetaria in cui ci si trovava nella seconda decade del novembre — il sistema monetario internazionale avrebbe tratto vantaggio se il marco tedesco fosse stato ufficialmente alquanto rivalutato; se la stessa politica di rivalutazione (in misura, beninteso, molto inferiore) fosse stata introdotta anche per l'Italia e l'Olanda; e se infine, contemporaneamente, la politica di risanamento e di sviluppo (che stava attuando la Francia) avesse potuto trarre vantaggi da una lieve svalutazione del franco francese rispetto alle altre monete. D'altro lato, la sterlina inglese avrebbe potuto rimanere alle parità del 18 novembre '67: mentre l'azione, che va ancor oggi faticosamente conducendo il governo laburista, si sarebbe avvantaggiata da codesta possibile revisione delle parità monetarie. Sono ipotesi, beninteso: in accordo con le premesse di valore condivise dal gruppo dei « banchieri ». Supposizioni che, al massimo, potevano costituire solo *le prime linee di un discorso dialettico*: da continuare e correggere, con il gruppo dei politici pur appartenenti ai Dieci. Gli avvenimenti però si svolsero in modo diverso da quanto forse si supponeva, a Basilea, la sera del 17 novembre.
Qualche indiscrezione, invero, sulle conclusioni di questo primo raduno « ristretto » del gruppo dei Dieci dovette trapelare oltre le mura indubbiamente assai segrete della BRI: l'ondata speculativa ai danni del franco e quella al rialzo, sul marco, possono avere questa spiegazione. La convocazione del gruppo « ampliato », a Bonn, aggiunge legna al fuoco di questa ipo-

tesi. Di fatto, politici e banchieri si radunarono nella capitale tedesca con grande urgenza. La discussione fu ampia e tempestosa. Ricchissima di elementi emotivi. Le sue conclusioni sono consegnate nel testo ufficiale diramato il 22 novembre scorso. Il giorno dopo, alle ore 20 del 23 novembre, il generale De Gaulle, quando ormai gran parte della stampa francese — e fra la più autorevole — aveva preannunziato una svalutazione del franco, nella moderata misura dell'11% (e ciò avrebbe permesso al franco di mutare il suo contenuto aureo dagli attuali 1,8 milligrammi di oro ai nuovi 1,6 milligrammi), il generale De Gaulle, dicevamo, respinse quest'alternativa. Ed impegnò il suo governo a continuare nella politica restrittiva, a suo tempo preannunziata.

Banchieri e politici

Taluni avvenimenti drammatici, che sono stati narrati dalla stampa periodica (e che, indubbiamente, si sono svolti come esposti: a Bonn, erano riunite più di cento persone ed i rapporti con giornalisti erano frequenti ed agevoli) si possono anche spiegare constatando che le precedenti riunioni di Basilea, che dovevano rimaner segrete, non lo furono: o non sufficientemente. Così si determinarono, ripetiamo, enormi spostamenti di capitali a breve termine, ai danni del franco ed a vantaggio del marco. Resta, invece, da spiegare innanzitutto per quali motivi i « politici » abbiano incontrato tante difficoltà ad accettare il supposto « pacchetto di provvedimenti » progettato a Basilea.
Forse perchè esso non potè esser loro esposto in quanto « coacervo » di misure insieme correlate; ma emerse da esso subito la « rivalutazione del marco tedesco » (come, del resto, già era emersa nel '61).
Un altro motivo si ritrova nel ricordare che il gruppo dei « banchieri » suol ragionare utilizzando, di solito, modelli di macroeconomia, del tutto aggregati. In questo modo, certe eventuali sostituzioni della domanda estera con domanda interna, sembrano accettabili; quanto meno sopportabili. I politici invece — soprattutto se il mondo economico fu posto a rumore da indiscrezioni — sono portati a valutare assai meglio certe *ripercussioni settoriali* di una rivalutazione monetaria. La stessa, in effetti, nel caso del marco, avrebbe pesato parecchio sull'industria automobilistica, sulla meccanica, sulla chimica e sui cantieri navali.
Tuttavia, un'ultima motivazione si ritrova in ciò. Certe valutazioni degli esperti monetari internazionali (i quali, avendo come orizzonte il mondo, si possono compiacere se il « pacchetto » di Basilea arricchisce di nuove prassi il Fondo Monetario Internazionale) lasciano *del tutto indifferenti* i governatori politici del Fondo stesso. I quali hanno un orizzonte assai più ristretto. Che non supera i loro propri confini nazionali. Al massimo, quelli della loro più vicina area economica: nel nostro caso, il Mercato Comune.
Scritto ciò, comunque, si spiegano certe drammatiche fasi dei raduni svoltisi fra il 20 e il 22 novembre scorsi. Si giustifica la risoluta opposizione del ministro dell'Economia, Schiller, e soprattutto del Cancelliere federale Kiesinger alla rivalutazione del marco. Ambedue temevano soprattutto anche un

Il valore delle monete nell'ultimo decennio

	Indice del valore della moneta			Tasso annuale di svalutazione	
	1957	1962	1967	'57-'67	'66-'67
				%	%
Venezuela	100	91	88	1,2	—0,9
Stati Uniti	100	93	84	1,7	2,7
Canada	100	93	82	2,0	3,4
Grecia	100	93	82	2,0	1,7
Australia	100	91	80	2,2	3,1
Belgio	100	95	80	2,2	2,8
Germania (Rep. Fed.)	100	91	79	2,2	1,4
Sud Africa	100	91	79	2,3	3,3
Svizzera	100	92	76	2,6	3,8
Gran Bretagna	100	89	75	2,8	2,4
Portogallo	100	91	75	2,9	5,6
Austria	100	88	74	3,0	3,8
Olanda	100	92	73	3,1	2,8
Italia	100	89	71	3,4	3,1
Messico	100	81	71	3,4	2,9
Norvegia	100	86	71	3,4	4,3
Svezia	100	86	69	3,7	4,1
Filippine	100	88	67	4,0	5,4
Giappone	100	85	66	4,1	3,8
Francia	100	73	62	4,7	2,6
Israele	100	80	60	4,9	1,6
India	100	86	54	6,0	11,5
Spagna	100	75	50	6,6	6,1
Turchia	100	62	45	7,7	12,3
Argentina	100	19	6	24,8	22,5
Brasile	100	22	2	31,6	22,8

Nota: Il tasso di svalutazione è valutato in base ai dati non arrotondati. Il valore della moneta è il reciproco degli indici del costo della vita e dei prezzi al consumo. (Fonte: *First National City Bank*).

aumento della disoccupazione, in certi particolari settori economici. Ed il sorgere d'un movimento di stasi, nel quadro dell'economia tedesca, in vivace ripresa. (Invece non fu forse effettivamente pronunziata la ben nota frase emotiva attribuita a Kiesinger: « Giammai, sinchè sarò Cancelliere, permetterò una rivalutazione del marco ». Ma ciò non toglie che essa sia servita a giustificare l'analoga decisione francese!).

Si chiariscono, altresì, le mutazioni di atteggiamento dei francesi: dapprima perchè il marco fosse rivalutato. Poi, (secondo tempo) per svalutare il franco, in modo, tuttavia, *assai pronunziato*: una svalutazione al 10% della loro moneta, infatti, sarebbe stata insufficiente a riorganizzare la loro industria, concedendo ad essa, per un lungo tempo, capacità competitiva verso le altre industrie europee. Si comprende, altresì, l'atteggiamento amichevole

del Presidente Johnson verso De Gaulle, dopo il discorso-proclama. La minacciata svalutazione del franco — d'un 20 o 30% — avrebbe turbato *profondamente* ben altri rapporti di conversione: quelli fra la sterlina ed il dollaro, nonchè quelli fra il dollaro e l'oro, considerati dal governo americano quali « immutabili » (ricorda lo *slogan* corrente a Bonn: « L'oro è il sole, il dollaro la luna: i loro rapporti sono immutabili, per evitare un'insanabile frattura nel sistema monetario occidentale! »). Così si decise di agevolare il franco sulla strada d'una svalutazione limitata; oppure facilitarlo sull'apposta via, del *non svalutare.*

Di qui: i rallegramenti del Presidente Johnson al generale De Gaulle dopo il suo discorso del 23 novembre. Come, del resto, le ulteriori promesse di aiuti, da parte della finanza americana. De Gaulle, in sostanza, ha giovato anche alla stabilità del dollaro e della sterlina.

Le ragioni di politica e di psicologia sociale che possono aver giustificato, la sera del 23 novembre, le scelte del generale De Gaulle sono state, a suo tempo chiarite. Riguardo all'Italia sembrava nostro diretto interesse di italiani agevolare la vicina repubblica nella sua faticosa politica. Dovevamo accettare di buon grado i freni francesi alle importazioni dall'Italia; gli aiuti francesi alle esportazioni verso l'Italia. In questo modo si poteva giungere noi stessi, del resto, ad eliminare un'eccedenza oggi fastidiosa della nostra bilancia dei pagamenti. Per quanto neutralizzata dalla saggia politica del nostro istituto di emissione.

Dal testo integrale di quanto fu dato alle stampe, il 22 novembre, come, del resto, dal discorso stesso di De Gaulle, emerge tuttavia che si va facendo strada, dopo il novembre scorso, la necessità di modificare, in parte almeno, il funzionamento del sistema monetario internazionale: affinchè la stabilità dei rapporti di cambio non sia minacciata da spostamenti di capitale sempre più ampi, resi possibili dalle innovazioni strutturali accolte dal mondo moderno: l'enorme estendersi dei mezzi di comunicazione; la sicurezza dei trasferimenti; l'incremento nel *volume* dei capitali, disposti ad investirsi a breve, specie dopo i guadagni realizzati nel novembre '67 e nel marzo '68.

Modificare il sistema monetario

Pare, a questo proposito, che sussista una riforma, attribuita al governatore Carli e accettata in linea di massima, dall'americano segretario al Tesoro uscente Fowler. In base ad essa si provvederebbe, prontamente, mediante Swap (cioè con l'aiuto di crediti a breve termine) alla restituzione dei capitali speculativi fuggiti. La banca centrale sofferente, pertanto, per la difesa della sua moneta, potrebbe utilizzare codesti Swap evitando l'effetto psicologico del far apparire, nelle sue situazioni periodiche (esempi decadali o mensili), le perdite di valuta via via subite. L'idea è certamente buona. Restano tuttavia da chiarire alcune incertezze e sembra che gli stessi uffici della Banca d'Italia stiano predisponendo un documento supplementare. Da ciò potrebbe apparire che sarebbe la stessa banca centrale del Paese ricevente (o la B.R.I.) a promuovere le aperture di credito a breve se mai su base *multilaterale,* fungendo la B.R.I. come « centrale ». Resta aperto il problema di chi sopporta i rischi di cambio, connessi al complesso di queste operazioni.

Vi è però dell'altro. Si presenta la possibilità di costituire un « pool » di valute europee con ampie disponibilità per interventi difensivi delle valute sofferenti. Mentre si profila pure all'orizzonte la possibile convocazione di una conferenza, subito dopo l'insediamento del presidente Nixon. Essa dovrebbe riformare il sistema monetario internazionale attuale: in taluni ambienti criticato. I cambi fluttuanti continuano ad avere stampa assai cattiva. Nessuno ha dimenticato l'esperienza compiuta fra la prima e la seconda guerra mondiale. E, del resto, quanto è emerso dalle prove canadesi, ben più recenti, non ha dato risultati positivi. Si pensa tuttavia, in questa fase, se non convenga introdurre rapporti di parità oscillanti attorno ad un nucleo centrale: mobile a sua volta, secondo alcuni, dolcemente svalutantesi del 2-3% l'anno, in modo da dare, a tutto il sistema, gradi di libertà oggi ristretti al minimo e frenare l'acquisizione sterile di liquidità! Nel momento presente, infatti, le singole valute possono variare, rispetto alla parità prescelta, solo dell'1%.

Ma lo stesso ampliamento di questa « banda » o « fascia » sarebbe giudicato insufficiente dalla burocrazia del Fondo: forse non potente come è descritto dalla stampa americana, ma che, pur tuttavia, conta parecchio. Essa è favorevole a mutamenti non robusti, ma neppure impercettibili, nei rapporti di parità delle varie monete con il dollaro e con l'oro. Purchè siano effettuati, s'intende, con l'utilizzare i complessi modelli teorici ed econometrici messi a punto dal Fondo. E purchè sia stato investigato il sistema economico di cui si tratta, accertando il livello del reddito nazionale raggiunto; i suoi probabili sviluppi futuri; la sua composizione; il grado di occupazione; infine l'equilibrio attuale e previsto nei conti con l'estero, *et similia.* E' forse per l'appunto questo, ciò che significa la frase « sistema monetario, imparziale e ragionevole » che si ritrova nel discorso del Presidente De Gaulle; nonchè nei precedenti documenti della delegazione italiana.

Tip. Stefano Pinelli via Farneti 8 Milano