

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

DICIOTTESIMA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1947 — 31 MARZO 1948

**BASILEA
14 GIUGNO 1948**

INDICE

	Pagina
I. Introduzione	5
Risultati degli affari (p. 5) — E. R. P. (p. 6 e 9) — Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (p. 7) — Fondo Monetario Internazionale (p. 9) — Liquidazione di pendenze dal tempo di guerra interessanti la Banca (p. 11).	
II. La ripresa e le avversità nel 1947	14
Compiti immediati per la ripresa (p. 14) — Traffico ferroviario (p. 14) e marittimo (p. 15) — Deficienza del carbone (p. 16) — Riparazioni imposte dall'emergenza e ricostruzione (p. 16) — Produzione industriale (p. 17) — Condizioni di vita (p. 20) — Aiuto americano ad altri paesi (p. 21) — Raccolti (p. 24) — Frattura in Europa (p. 25) — Basso stato dell'attività in Germania (p. 26) — Fallimento della convertibilità della sterlina (p. 27) — Riorganizzazione dell'Europa (p. 28) — Bilancia dei pagamenti dell'Europa (p. 31).	
III. Restaurazione dell'ordine monetario	32
Problemi finanziari (p. 32) — Sovrabbondanza di danaro (p. 33) — Valore reale della circolazione monetaria (p. 41) — Prezzi e salari (p. 42) — Bilanci statali d'alcuni paesi (p. 46) — Prodotto nazionale ed investimenti: Stati Uniti (p. 51) — Canada (p. 54) — Belgio (p. 59) — Francia (p. 61) — Italia (p. 59) — Norvegia (p. 57) — Regno Unito (p. 55 e 62) — Svezia (p. 58).	
IV. Il movimento dei prezzi	64
Prezzi del grano (p. 65) — Movimento dei prezzi: Stati Uniti (p. 64) — Canada (p. 66) — Belgio (p. 68) — Danimarca (p. 69) — Francia (p. 71) — Italia (p. 71) — Portogallo (p. 70) — Regno Unito (p. 67) — Svezia (p. 69) — Svizzera (p. 69) — Avviamento alla normalità (p. 74).	
V. La situazione tesa del commercio internazionale	76
Volume del commercio mondiale (p. 76) — Commercio europeo (p. 78) — Commercio estero: Stati Uniti (p. 79) — Belgio (p. 86) — Cecoslovacchia (p. 83) — Finlandia (p. 90) — Francia (p. 85) — Germania (p. 83) — Italia (p. 84 e p. 85) — Paesi Bassi (p. 86 e p. 87) — Paesi scandinavi (p. 89) — Regno Unito (p. 87) — Svizzera (p. 81) — Politica commerciale e controlli (p. 90) — Bilancia del commercio e dei servizi in vari paesi (p. 82).	
VI. I cambi coll'estero	94
Modificazioni ufficiali (p. 94) — Regime valutario: Italia (p. 95) — Francia (p. 97) — Argentina (p. 104) — Belgio (p. 104) — Cile (p. 100) — Cina (p. 107) — Equatore (p. 100) — Egitto e Palestina (p. 102) — Grecia (p. 99) — Giappone (p. 107) — Polonia (p. 100) — Svezia (p. 103) — Regno Unito (p. 101) — Cambi per i biglietti (p. 105) — Disciplina britannica dei cambi (p. 103) — Ritocchi ai cambi (p. 108).	

VII. La produzione ed i movimenti dell'oro	110
Produzione mondiale (p. 110) — Tendenza (p. 112) — Produzione sudafricana (p. 113) — Stati Uniti (p. 114) — Canada (p. 114) — Australia (p. 115) — Altre regioni produttrici (p. 112 e p. 117) — Movimenti dell'oro (p. 117) — Operazioni internazionali influenzanti le riserve in oro (p. 118) — Cambiamenti nelle riserve auree (p. 116 e p. 119) — Tesoreggiamento (p. 123) — Prezzi dell'oro (p. 124) — Vere cause del tesoreggiamento (p. 125).	
VIII. Le condizioni del credito interno e la tendenza dei tassi d'interesse nei vari paesi	130
Saggi di sconto di banche centrali (p. 130) — Biglietti in circolazione (p. 137) — Crediti delle banche di Riserva Federale americane (p. 131) — Politica dello sconto e del credito: Austria (p. 143) — Belgio (p. 139) — Bulgaria (p. 147) — Canada (p. 133) — Cecoslovacchia (p. 147) — Danimarca (p. 142) — Finlandia (p. 142) — Francia (p. 136) — Germania (p. 144) — Giappone (p. 149) — Grecia (p. 145) — Italia (p. 138) — Jugoslavia (p. 145) — Norvegia (p. 142) — Paesi Bassi (p. 140) — Polonia (p. 146) — Regno Unito (p. 134) — Romania (p. 147) — Svezia (p. 140) — Svizzera (p. 143) — Ungheria (p. 147) — U. R. S. S. (p. 148) — I metodi monetari per l'esercizio dei controlli (p. 149).	
IX. Accordi di pagamento europei, compensazione multilaterale e programma di ripresa europea (E. R. P.)	151
Accordi di pagamento (p. 151) — Comitato degli accordi di pagamento (p. 155) — Primo accordo di compensazione multilaterale (p. 156) — Trasferibilità e controlli dei cambi (p. 158) — Membri della compensazione multilaterale (p. 160) — Sistema dei pagamenti multilaterali in Europa (p. 162).	
X. Le operazioni ordinarie della Banca	163
L'attività del dipartimento bancario (p. 163) — Compensazione monetaria multilaterale (p. 168) — Funzioni della Banca quale fiduciario o agente finanziario (p. 168) — Risultati finanziari (p. 168) — Mutamenti nel Consiglio di amministrazione e nella direzione (p. 169).	
XI. Conclusione	171
* * *	
Primo accordo di compensazione monetaria multilaterale del 18 novembre 1947	175

ALLEGATI

- I. Bilancio al 31 marzo 1948.
- II. Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 1948.

DICIOTTESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in Basilea il 14 giugno 1948.

Signori,

Ho l'onore di presentare la relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il diciottesimo esercizio finanziario, cominciato il 1° aprile 1947 e terminato il 31 marzo 1948. I risultati delle operazioni effettuate nel corso dell'esercizio sono riassunti nel capitolo X, insieme con un rendiconto generale delle operazioni ordinarie della Banca ed un'analisi del bilancio al 31 marzo 1948.

L'esercizio si è chiuso con un avanzo di 9.541.433,80 franchi svizzeri oro; ne sono stati prelevati 500.000 franchi svizzeri oro, trasferiti in un conto spese straordinarie d'amministrazione e 9.041.433,80 franchi svizzeri oro, versati nel conto sospeso speciale istituito nel 1945, il quale, pertanto, presenta ora un saldo attivo di 13.547.201,77 franchi svizzeri oro.

Come ordine di grandezza, l'avanzo si avvicina a quelli degli esercizi d'anteguerra; senonchè, come si leggerà nel capitolo sulle operazioni ordinarie della Banca, sono da prevedersi più ampie oscillazioni dei risultati finanziari che non in passato, in conseguenza del fatto che attualmente i profitti per assai minor parte provengono da interessi su investimenti.

Dopo la chiusura dell'esercizio finanziario sono stati conclusi accordi soddisfacenti con le autorità competenti circa lo sblocco degli averi della Banca negli Stati Uniti e circa il debito della Banca derivante dall'impegno preso di restituire tutta quella parte dell'oro che essa ha ricevuto durante la guerra dalla Reichsbank a titolo di servizio degli investimenti in Germania fatti in conformità agli Accordi dell'Aja del 1930, che potrà essere identificata come oro monetario proveniente da spoliazioni. Maggiori ragguagli circa gli accordi conclusi il 13 maggio 1948 si trovano più oltre nella presente introduzione.

* * *

Nell'anno 1947 è sorto il Programma di Ripresa Europea (E. R. P.) che trae origine dal discorso tenuto dal signor Marshall all'Università di Harvard il 5 giugno 1947. Mai in passato era accaduto che un discorso suscitasse tanti commenti e così rapida azione in breve tempo. Già il 12 luglio 1947 si riuniva a Parigi una conferenza di sedici paesi per redigere un programma europeo esponente, come il signor Marshall aveva suggerito, le esigenze della situazione ed i compiti che i paesi partecipanti erano in grado di assumersi per concorrere alla migliore attuazione dei propositi del governo degli Stati Uniti. Sorse così il Comitato di Cooperazione Economica Europea; il 22 settembre 1947 la maggioranza dei ministri degli esteri dei paesi ivi rappresentati ne firmarono la relazione (in due parti).

Già prima della firma, gli Stati Uniti avevano, per mezzo di comitati nominati dal Presidente e di delegazioni nominate dal Congresso, iniziato indagini intorno al problema europeo e, nell'autunno, avviavano passi verso un aiuto interinale alla Francia, all'Italia ed all'Austria, per complessivi \$522 milioni; questo fu concesso dal Congresso in una sessione appositamente convocata, nella quale fu anche votata un'aggiunta di \$18 milioni per aiuto alla Cina. Il 3 aprile 1948 il Presidente firmava il "Foreign Assistance Act of 1948", contemplante uno stanziamento complessivo di \$6098 milioni, compresa un'assegnazione di \$5300 milioni per la ripresa europea, da erogarsi nel corso di dodici mesi fino a tutto marzo 1949, in parte a titolo gratuito, in parte sotto forma di prestiti. Furono anche fatte assegnazioni alla Cina e stanziamenti supplementari per programmi speciali di aiuto alla Grecia ed alla Turchia, per il Fondo Internazionale di Emergenza delle Nazioni Unite per l'Infanzia e per l'aiuto a Trieste ed alle regioni occupate.

Il meccanismo creato per sviluppare l'E. R. P. s'intitola "Economic Cooperation Administration". Ne è capo il signor Paul G. Hoffman ed il signor W. Averell Harriman, con rango d'ambasciatore, ha l'incarico particolare di rappresentare gli Stati Uniti nei negoziati in Europa.

In Europa stessa è sorto, in seguito ad apposita convenzione firmata a Parigi il 16 aprile 1948 dalle Sedici Nazioni, un organismo permanente per la cooperazione economica, il quale ora allaccia diciassette paesi europei (compresa la Germania occidentale) aventi una popolazione complessiva di circa 270 milioni.

Sono suoi organi principali: un consiglio (con un presidente e due vice-presidenti) nel quale sono rappresentati tutti i membri e che costituisce l'autorità dalla quale dipendono tutte le decisioni; un comitato esecutivo di sette membri, designati ogni anno dal consiglio; un segretario generale, nominato dal consiglio insieme con un primo ed un secondo segretario generale aggiunto.

Quanto precede dà un'idea dei fondi disponibili e del meccanismo istituito. L'E. R. P. rappresenta un nuovo indirizzo nel campo della cooperazione internazionale, limitato per ora agli Stati Uniti ed ai paesi europei che vi partecipano, ma aperto all'adesione d'altri paesi; non v'è intenzione che la nuova istituzione sostituisca quelle di carattere più generico create alla fine della guerra. Il "National Advisory Council on International Monetary and Financial Problems", che ha sede in Washington, nella Relazione Speciale pubblicata nel maggio 1948 riferendosi alle direttive della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo e del Fondo Monetario Internazionale, avverte espressamente che "le misure di assistenza speciale da parte degli Stati Uniti non sono intese a sostituire l'azione del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Internazionale, i quali enti seguiranno ad operare in base alle direttive stabilite in origine". Tanto la Banca, quanto il Fondo, hanno accolto con favore l'E. R. P.: se, per un verso, la Banca non si è sentita in grado di assumere un rischio proprio se non per una piccola parte dei prestiti da concedersi in base all'E. R. P., d'altra parte ha fortemente insistito nell'affermare che, nella misura in cui l'E. R. P. aiuterà i paesi partecipanti a procurarsi le valute indispensabili per l'acquisto di alimenti, di tessili, di combustibili e di materie prime, ne risulterà migliorata la posizione delle rispettive bilance dei pagamenti e facilitata alla Banca la concessione di prestiti a lunga scadenza i quali, a loro volta, contribuiranno alla riuscita dell'E. R. P. Il Fondo Monetario Internazionale ha osservato che i paesi partecipanti non dovrebbero avere grande bisogno di aiuto sotto forma di dollari, fuorchè in circostanze imprevedibili ed eccezionali. Anche i paesi fuori d'Europa dovrebbero avvantaggiarsi dell'E. R. P., in quanto ricaveranno dollari dagli acquisti per conto dell'E. R. P. effettuati fuori degli Stati Uniti. In conseguenza, l'aiuto dell'E. R. P. dovrebbe contribuire a conservare le risorse del Fondo per il periodo successivo a quello di transizione, allorquando potranno essere impiegate più direttamente ed efficacemente allo scopo di stabilizzare i cambi ed eliminare le discriminazioni in materia valutaria.

Nel periodo d'oltre un anno dacchè la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo funziona, essa ha avuto principalmente di mira la "ricostruzione", non soltanto perchè più urgente, ma anche perchè rappresenta una favorevole occasione per provocare un rapido accrescimento della produttività e, per conseguenza, del commercio mondiale. Tutti i prestiti ai quali si riferisce la tabella seguente, tranne uno, hanno avuto per scopo la ricostruzione nei paesi devastati dalla guerra; unica eccezione il prestito al Cile, accordato espressamente per fornire al paese valuta destinata all'acquisto di attrezzature e materiali per la costruzione d'impianti idroelettrici e lo sviluppo dell'irrigazione

**Banca Internazionale per la Ricostruzione
e lo Sviluppo:**
Situazione dei prestiti al 31 marzo 1948.
(Milioni di dollari)

Prestiti a	Data	Impegno	Versamenti	Rimanezza
Francia	9 maggio 1947	250	250	—
Paesi Bassi	7 agosto 1947	195	138,5	56,5
Danimarca	22 agosto 1947	40	7,3	32,7
Lussemburgo	28 agosto 1947	12	7,0	5,0
Cile	25 marzo 1948	16	—	16
Totale	—	513	402,8	110,2

e delle risorse agricole. A quanto si sa, nei prossimi mesi maggiore attenzione verrà dedicata al campo delle operazioni aventi per oggetto lo "sviluppo".

Tutti i prestiti sono stati fatti in dollari, tranne uno per l'equivalente di \$2 milioni, fatto in franchi belga utilizzando la parte-

cipazione belga al capitale e destinato all'acquisto di materiale ferroviario da parte del Lussemburgo.

Benchè il capitale versato della Banca rappresenti oltre \$1½ miliardi, per più della metà esso è in valute diverse dal dollaro statunitense. Conformemente alle intenzioni primitive, il mercato degli investimenti privati resta la fonte principale dei fondi che la Banca presta. Nell'inverno 1946/47 il direttore esecutivo americano della Banca aveva prospettato al Consiglio vari problemi relativi all'emissione di obbligazioni della Banca negli Stati Uniti. Ne è risultata il 15 luglio 1947 la prima emissione pubblica della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo, consistente per \$100 milioni in obbligazioni decennali 2¼%, con scadenza 15 luglio 1957 e per \$150 milioni in obbligazioni 3% a 25 anni, con scadenza 15 luglio 1972. Entrambe le emissioni sono state accolte favorevolmente.

La prima emissione d'obbligazioni della Banca Internazionale stilate in una valuta diversa dal dollaro è consistita nella cessione alla Banca dei Regolamenti Internazionali, nel maggio 1948, di obbligazioni a serie in franchi svizzeri, per un ammontare di Fr. sv. 17 milioni, comportanti interesse a 2½% e scadenze nel 1953 e 1954; il ricavo va a favore del governo olandese. Il presidente della Banca Internazionale, signor John J. McCloy, ha dichiarato che le vendite di obbligazioni all'estero ed analoghe operazioni mirano principalmente ad approvigionare la Banca in valute diverse dal dollaro, ai fini delle sue operazioni di prestito. Ha aggiunto che "l'interessamento e la collaborazione della Banca dei Regolamenti Internazionali nella realizzazione di questo finanziamento da parte della Banca Internazionale sono incoraggianti ed altamente apprezzati". La Banca Internazionale spera che questa sia la prima di una serie di operazioni internazionali.

Il 18 dicembre 1946 il Fondo Monetario Internazionale aveva accettato le parità proposte da trentadue suoi membri ed annunciato per il 1° marzo 1947 l'inizio delle sue operazioni in cambî. Tanto il Fondo, quanto i paesi partecipanti, ammisero però doversi anettere all'accettazione delle parità monetarie il significato di un esperimento e che ad alcune di esse, presto o tardi, converrà apportare ritocchi; sta di fatto che varî paesi si sono mantenuti in consultazione col Fondo circa la modificazione del loro regime valutario. In questa materia, come pure in quella delle restrizioni valutarie e delle parità di cambio multiple, il Fondo si è trovato a disporre di ampî poteri discrezionali, particolarmente per il fatto di agire nelle circostanze eccezionali del periodo di transizione. Inoltre, a varî paesi il Fondo ha fatto pervenire dichiarazioni in tema di politica monetaria: tra le altre, una del 18 giugno 1947, criticante le operazioni internazionali su oro con premî sul prezzo ed una dell'11 dicembre 1947, insistente sulla necessità che i membri si consultino col Fondo circa ogni questione interessante i sussidi sull'oro, questi ultimi potendo mettere in pericolo la stabilità dei cambî, ovvero alterare il valore della moneta espresso in oro.

Uno dei problemi più importanti che il Fondo ha dovuto trattare è consistito nel formulare opportune direttive circa l'impiego, da parte dei paesi partecipanti, delle sue risorse che comprendono circa \$3500 milioni in oro e dollari. Il 26 settembre 1946 il Consiglio dei direttori esecutivi formulava una interpretazione, poi approvata dal Consiglio dei governatori, secondo la quale l'uso delle risorse del Fondo va "limitato all'ambito delle sue finalità, cioè all'aiuto temporaneo consistente nel finanziare i disavanzi nelle partite correnti delle bilance dei pagamenti in relazione ad operazioni di stabilizzazione monetaria". Questa decisione ha conferito considerevole elasticità alle operazioni del Fondo, consentendogli di cercare il giusto mezzo fra il conservare le sue risorse esclusivamente per il periodo successivo a quello transitorio e l'utilizzarle invece per soddisfare l'urgente fabbisogno di valuta che in questo momento hanno i suoi membri.

Fino alla fine di marzo 1948, vale a dire durante il primo esercizio finanziario, i membri del Fondo — per lo più paesi europei — hanno utilizzato risorse del Fondo per \$600 milioni approssimativamente. Gli stessi paesi hanno al contempo fatto largo uso delle loro riserve in oro e dollari e degli scoperti loro consentiti da enti governativi statunitensi, ciò che conferma la conclusione dedotta nella relazione del "National Advisory Board", cioè che "la crisi finanziaria postbellica è risultata più grave di quanto si prevedesse all'epoca in cui il Fondo fu istituito".

Difatti, l'E. R. P. deve la sua esistenza all'urgente bisogno di misure immediate, senza aspettare i risultati ai quali è prevedibile che soltanto a più lungo andare i paesi europei pervengano nel campo della ricostruzione, sia per

proprio sforzo, sia coll'aiuto della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo e del Fondo Monetario Internazionale. Soltanto gli Stati Uniti erano in grado di prestare aiuto immediato e decisivo. Premeva soprattutto fornire ai paesi europei risorse sufficienti per continuare gli acquisti, negli Stati Uniti ed altrove, di merci indispensabili, specialmente prodotti alimentari e materie prime; acquisti che lo svuotamento delle riserve in oro e dollari dei paesi importatori aveva già tanto compressi, da far sorgere il serio pericolo che la ripresa in Europa ne venisse rallentata. Era quindi naturale che in un primo esame del problema si dedicasse l'attenzione in primo luogo alle consegne di prodotti alimentari e materie prime in conto E. R. P., quantunque nel discorso del signor Marshall del 5 giugno 1947 debito posto avessero avuto non soltanto l'aspetto materiale del problema, ma anche quelli finanziario e monetario.

Nelle loro riunioni a Basilea, le banche centrali naturalmente hanno scambiato vedute a riguardo di tali questioni ed in queste occasioni la Banca dei Regolamenti Internazionali ha potuto apportare il suo contributo col lumeggiare taluni aspetti del problema strettamente connessi alla sua attività ed esperienza. Ciò ha dato forte rilievo all'impossibilità di scindere il problema delle deficienze d'alimenti, combustibili ecc. dagli aspetti finanziari e monetari della situazione generale, specie per il fatto che le deficienze dipendono fino ad un certo punto dall'instabilità finanziaria e monetaria e dalla persistente tendenza all'inflazione in molti paesi europei. Il male non sta soltanto nell'incentivo a tesoreggiare oro e valute, provocato dalla sfiducia nella moneta nazionale e nell'accumulazione occulta di prodotti alimentari e di manufatti da parte d'agricoltori e d'industriali alieni dal vendere contro moneta di dubbio avvenire; bensì anche nel fatto che l'inflazione del potere d'acquisto all'interno agisce come un magnete sulle importazioni e come un freno sulle esportazioni, provocando l'esaurimento delle riserve monetarie. Per le banche centrali era naturale l'insistere sull'intimo nesso che esiste fra i metodi del finanziamento interno e la situazione della bilancia dei pagamenti ed il raccomandare vivamente che si elaborasse un programma veramente completo di ricostruzione finanziaria e monetaria, mirante al ristabilimento di un congruo equilibrio nel bilancio, all'adeguamento degli investimenti alle risorse disponibili, al ripristino dell'equilibrio tra costi e prezzi, infine al rimborso del debito dello Stato verso la banca centrale ogniqualvolta questa ne abbisognasse per rafforzare la sua situazione.

Per apportare un suo contributo fattivo all'azione continua del Comitato di Cooperazione Economica Europa, sorto in Parigi nell'estate del 1947, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha accettato l'invito a fungere quale agente tec-

nico in relazione all'accordo di compensazione monetaria multilaterale, firmato a Parigi il 18 novembre 1947 dai governi del Belgio (anche in rappresentanza del Lussemburgo) della Francia, dell'Italia e dei Paesi Bassi. Come è spiegato più in particolare nel capitolo IX qui appresso, il programma di compensazione multilaterale è entrato in esecuzione. Benchè nei primi mesi il volume delle compensazioni effettuate non sia stato in sè stesso considerevole, il programma può essere considerato come l'embrione di qualche cosa che potrà avere sviluppo in avvenire; già la sua messa in pratica ha permesso di discernere nuovi aspetti del funzionamento del meccanismo del sistema monetario nelle difficili circostanze in cui l'Europa si trova attualmente.

Inoltre, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha proseguito ed allargato la sua cooperazione con la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo. Stabilita dapprima tra i dipartimenti di studio dei due istituti, questa cooperazione si è progressivamente estesa all'aiuto tecnico fornito ai funzionari della Banca Internazionale inviati in Europa per l'esame della situazione di determinati paesi; poi, come già si è detto, nella primavera del 1948 la Banca dei Regolamenti Internazionali ha cooperato all'emissione di obbligazioni per Fr.sv. 17 milioni, che ha consentito alla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo di accentuare il carattere internazionale delle sue operazioni, specie nei riguardi del collocamento dei suoi titoli.

Tra il dipartimento studi del Fondo Monetario Internazionale ed il dipartimento monetario ed economico della Banca dei Regolamenti Internazionali avvengono scambi di documenti, contatti personali, scambi di visite tra funzionari ecc.

* * *

Nella primavera del 1948, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha raggiunto in modo definitivo e soddisfacente la sistemazione di talune pendenze originate dalla guerra. Una di esse riguardava gli averi della Banca negli Stati Uniti bloccati dalle autorità statunitensi nel 1941 (al momento in cui furono bloccati gli averi di pertinenza d'altri paesi del continente europeo); un'altra si riferiva all'oro che la Banca dei Regolamenti Internazionali aveva ricevuto in pagamento dalla Germania durante la guerra e che successivamente era stato identificato come proveniente da spogliazioni in paesi occupati dalla Germania.

Trattative preliminari erano state avviate fino dal termine della guerra. Dopo uno scambio di lettere tra il Segretario del Tesoro degli Stati Uniti ed il Presidente del Consiglio d'amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali, quest'ultimo si è recato a Washington insieme col Direttore generale della Banca ed ha concluso due accordi definitivi, firmati il 13 maggio 1948.

Uno di essi, concluso col Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, riguarda lo sblocco degli averi negli Stati Uniti: tutti gli averi propri della Banca ed i fondi corrispondenti a depositi i cui beneficiari non sono soggetti a blocco sono stati liberati da ogni restrizione. Invece, i fondi, di poca entità, corrispondenti a depositi i cui beneficiari sono tuttora soggetti a blocco sono stati separati e messi in un conto speciale presso la Banca di Riserva Federale di Nuova York, dal quale non possono venire ritirati senza il consenso delle competenti autorità statunitensi.

L'altro accordo è stato concluso con i governi degli Stati Uniti, del Regno Unito e della Francia, agenti in proprio e per conto di tutti gli altri governi firmatari dell'Accordo di Parigi del 14 gennaio 1946, nonché delle banche d'emissione dei corrispondenti paesi.

In questo accordo è stata definitivamente stabilita in 3740 chilogrammi la quantità di oro che la Banca mette a disposizione dei tre governi in quanto fornite dalla Germania durante la guerra ed in seguito identificato come proveniente da spogliazioni. Per 10%, la detta quantità rappresenta oro che la Banca ha ricevuto per conto di terzi (una banca centrale); in conseguenza, la quantità di oro proprio che la Banca restituisce ammonta a 3366 chilogrammi di fino.

Quanto la Banca dei Regolamenti Internazionali ha ricevuto dalla Germania durante la guerra è in relazione, come già è stato riferito, ad operazioni effettuate dalla Banca nel 1930/31 in applicazione degli Accordi dell'Aja, nelle quali pertanto essa ha agito in esecuzione del Contratto Fiduciario che l'aveva associata ai governi ai quali le annualità previste dal Piano Young erano destinate. Queste operazioni avevano dato origine ad una serie di investimenti, rammentati nella diciassettesima relazione annuale (pagina 178). Durante la guerra, la Reichsbank aveva continuato ad effettuare trasferimenti sotto forma di rimesse di oro o di franchi svizzeri (contro Reichsmark) rappresentanti gli interessi maturati sui detti investimenti, più un piccolissimo rimborso di capitale.

La Banca non poteva evidentemente respingere questi pagamenti fatti in adempimento d'obblighi contrattuali insiti negli investimenti; anzi, era suo dovere il compiere ogni sforzo per assicurarsi, poichè col rifiutarli essa avrebbe aumentato i suoi averi in Reichsmark, cioè prestato aiuto economico al mercato di un paese belligerante, in contrasto con le norme di stretta neutralità esposte dalla Banca nella sua dichiarazione del 18 dicembre 1939.

Nell'accogliere pagamenti dalla Germania, la Banca non poteva non correre il rischio di ricevere eventualmente oro non legalmente appartenente alla Reichsbank, ma ha fatto tutto il possibile, per evitare di riceverne, richiedendo ogni volta assicurazione che il metallo fosse proprietà della Reichsbank stessa

già da prima della guerra. L'oro ricevuto proveniva dal deposito della Reichsbank presso la Banca Nazionale Svizzera, la quale lo aveva messo a disposizione della Banca dei Regolamenti Internazionali dietro istruzioni della Reichsbank.

Era evidentemente impossibile per la Banca dei Regolamenti Internazionali e per la Banca Nazionale Svizzera accertare la provenienza di questo metallo. Tuttavia, già nel settembre 1945 la Banca dei Regolamenti Internazionali aveva offerto di cooperare senza riserve con quelle banche centrali che le avessero notificato d'essere alla ricerca di oro monetario tolto a loro dalla Germania durante l'occupazione. Per sua parte, la Banca dei Regolamenti Internazionali aveva istituito un esame tecnico della questione; grazie a questa iniziativa, riuscì a presentare un elenco completo delle barre ricevute durante la guerra in provenienza dalla Germania, con le caratteristiche complete di ciascuna.

Nel contempo, le autorità alleate in Germania avevano svolto una considerevole azione per rintracciare nei libri contabili dei vari istituti tedeschi l'oro monetario confiscato nei paesi occupati.

Dopo un accurato esame dei fatti, la Banca dei Regolamenti Internazionali, in collaborazione con la Banca di Francia e con la Banca Nazionale del Belgio nel 1946, poi nel 1947 con la Banca Neerlandese, è riuscita a redigere verbali particolareggiati relativi all'oro monetario sospettato provenire da spogliazioni in paesi occupati. Inoltre, già nel 1946 il suo Consiglio d'amministrazione aveva autorizzata la restituzione di tutto quell'oro del quale fosse ragionevolmente provata la provenienza da spogliazioni nel senso della parte III dell'Accordo di Parigi del 14 gennaio 1946 sulle riparazioni.

Nel corso delle conversazioni a Washington, gli esperti tecnici dei governi alleati e la Banca dei Regolamenti Internazionali hanno potuto esaminare e confrontare tutti i documenti disponibili, sulla base dei quali è stata definitivamente fissata in 3740 chilogrammi di fino la quantità dell'oro da restituire. Questo metallo è ora a disposizione dei governi alleati per essere distribuito fra coloro che vi hanno diritto, a cura della Commissione tripartita di Brusselle per la restituzione dell'oro monetario, istituita nel 1946.

II. La ripresa e le avversità nel 1947.

L'economia europea presenta nel 1947 un singolare intreccio di contrasti: per un verso, la ripresa è proseguita, specie nel campo industriale, grazie al pieno impiego della mano d'opera; per un altro, si è avuta una serie di avversità: ancora una volta magri raccolti, conseguenza di un inverno più freddo e più lungo dell'ordinario, seguito da una estate inconsuetamente lunga e calda; è aumentato l'antagonismo politico fra l'Oriente e l'Occidente; si è acuita la tensione nelle bilance dei pagamenti (sotto la forma tipica della generale "scarsenza del dollaro" e dell'impossibilità di mantenere la convertibilità della sterlina); scarsa rimane l'attività economica in Germania. Tali avversità hanno avuto larga eco nel pubblico, il quale però non avverte altrettanto chiaramente l'indubbia ripresa nella maggioranza dei paesi europei. Conviene pertanto rammentare i miglioramenti sostanziali verificatisi a partire dall'estate 1945, prima di indicare la natura e gli effetti delle avversità durante il 1947.

La chiara visione dei compiti più immediati che, alla fine della guerra, si affacciavano tanto ai vincitori quanto ai vinti, è documentata nella Dichiarazione di Potsdam alla fine di agosto 1945, ove, nel paragrafo 17 del capitolo III, si è detto "doversi in Germania prontamente prendere provvedimenti

- a) per le riparazioni indispensabili ai trasporti;
- b) per aumentare la produzione di carbone;
- c) per potenziare al massimo la produzione agricola;
- d) per riparare nella misura imposta dall'emergenza le abitazioni e gli impianti dei servizi pubblici di prima necessità".

Se in Germania relativamente scarsi sono stati i progressi, in altri paesi europei vigorosa è stata l'opera di riparazione e ricostruzione e, fuorchè nell'agricoltura, ove i risultati tanto dipendono dalle condizioni meteorologiche, i rilevamenti statistici confermano l'osservazione personale che gli sforzi compiuti non sono stati vani.

Nel campo delle comunicazioni si è generalmente provveduto, nella maggior parte dei paesi europei, a riparare o sostituire ponti ferroviari, centri di smistamento, locomotive, materiale rotabile e binari distrutti durante la guerra. Alla fine del 1947 il traffico ferroviario superava il volume prebellico, come appare dalla tabella alla pagina accanto.

L'incremento del movimento merci riflette in certa misura il regresso dei mezzi di trasporto fluviali e stradali. Quasi inevitabilmente molte riparazioni hanno carattere provvisorio e molto materiale vecchio viene mantenuto in esercizio. L'ulteriore sviluppo dei traffici dipenderà soprattutto da quello della fabbricazione di vagoni e locomotive, nonché dalla disponibilità di scorte sufficienti di carbone e dalla produzione di energia elettrica.

Movimento ferroviario merci.
(Milioni di tonnellate-chilometro nette)

Paese	1937	1945	1946	1947
Austria	4.107	—	2.864 ¹⁾	4.392 ¹⁾
Belgio	6.228	2.052	4.692	5.868
Francia	35.304	21.120	36.384	41.622
Paesi Bassi	2.256	2.040	1.944	2.300 ²⁾
Polonia	22.077	—	24.881	26.661
Regno Unito ³⁾	26.256 ⁴⁾	36.024	33.648	33.095
Stati Uniti	526.500	994.248	864.216	955.703
Svezia	3.768	6.024	6.900	6.969
Ungheria	2.460	660	1.368	2.556

¹⁾ Compreso il traffico per conto delle Forze Alleate.
²⁾ In parte stima. ³⁾ Esclusa l'Irlanda del Nord.
⁴⁾ Stima per il 1938, basata su 20 settimane a tutto dicembre.

Per quanto riguarda la marina mercantile, non si è ancora raggiunto il volume di traffico d'anteguerra, ma si registrano notevoli progressi: alla fine della guerra il tonnellaggio mercantile superava di 6½%, nel mondo intero, quello antebellico, ma nell'insieme dei paesi europei ne restava di quasi 40% al disotto.

Tonnellaggio mercantile (vapori e motonavi).

Paesi	1914	Giugno 1939	Giugno 1947	Differenza 1939/47	
				Tonnellaggio	Percentuale
Migliaia di tonnellate lorde					
Gran Bretagna e Irlanda del Nord	16.892	17.891	17.848	— 43	— 0,2
Domini, Colonie britanniche ecc.	1.632	3.111	3.474	+ 363	+ 11,7
Totale	20.524	21.002	21.322	+ 320	+ 1,5
Danimarca	770	1.175	1.024	— 151	— 12,8
Francia	1.922	2.934	2.315	— 619	— 21,1
Germania	5.135	4.483	591	— 3.891	— 86,8
Giappone	1.708	5.630	5.809	+ 179	+ 3,2*
Grecia	821	1.781	1.027	— 754	— 42,3
Italia	1.430	3.425	1.301	— 2.124	— 62,0
Norvegia	1.957	4.834	3.761	— 1.073	— 22,2
Paesi Bassi	1.472	2.970	2.436	— 533	— 18,0
Spagna	884	902	1.130	+ 228	+ 25,2
Stati Uniti (oceano)	2.027	8.910	30.166	+ 21.256	+ 238,6
Stati Uniti (laghi)	2.260	2.452	2.257	— 194	— 7,9
Svezia	1.015	1.577	1.829	+ 251	+ 15,9
Altri paesi	3.477	6.436	8.546	+ 2.109	+ 32,8
Totale nel mondo	45.404	68.509	83.514	+ 15.004	+ 21,9

* Al momento della compilazione di questa tabella non si possedevano dati alcuni circa le perdite; in seguito si è saputo che del tonnellaggio indicato attualmente come esistente, più di 4 milioni di tonnellate sono andate perdute. Nulla si sa delle nuove costruzioni dopo il 1939.

Durante il 1947, nuovo naviglio mercantile è stato costruito per 2.200.000 tonnellate lorde, di cui 1.202.000, cioè 57% del totale mondiale, in Gran Bretagna. Alla fine dell'anno trovavansi in costruzione nel mondo intero navi per 3.982.000 tonnellate lorde, di cui non meno di 2.173.000 in Gran Bretagna ed Irlanda del Nord.

Come nel biennio 1919/20, così nei due anni e mezzo trascorsi dopo la fine delle ostilità, il maggiore ostacolo alla ripresa economica in Europa è stata probabilmente la penuria di carbone, acuitasi nel 1947 per le restrizioni al consumo dell'elettricità, causate dalle insufficienti piogge e rimosse, al sopraggiungere di piogge abbondanti in fine d'anno, quando già la produzione di carbone in Europa era tornata ad aumentare e non era ormai più di 20% inferiore a quella d'anteguerra. Può affermarsi che, al principio del 1948, grazie all'accresciuta produzione ed agli ininterrotti arrivi dagli Stati Uniti, il carbone aveva cessato per la maggior parte dei paesi di costituire un serio inceppamento ai loro sforzi per sviluppare la produzione industriale.

Produzione di carbone duro in Europa.
(Milioni di tonnellate all'anno)

Paese	1935/39	1946	1947
Gran Bretagna . .	230	193	204
Franca	46	47	45
Belgio	28	23	24
Paesi Bassi	13	8	10
Germania ¹⁾	135	62	62
Polonia ²⁾	61	47	59
Cecoslovacchia . .	13 ³⁾	14	16
Italia	1,4	1,1	1,4
Turchia	3,0 ⁴⁾	3,8	3,9

1) Ruhr, Aquagrana e Sarre.

2) Compresa l'Alta e la Bassa Slesia, attualmente entro le frontiere della Polonia.

3) Media 1935/37.

4) Per il 1940.

Nota: Alcuni paesi dispongono inoltre di una non indifferente produzione di carbone bruno: nel 1947, una produzione lorda di 59 milioni di tonnellate nella Germania occidentale ed una di 22 milioni di tonnellate in Cecoslovacchia.

La ripartizione del carbone tra i vari paesi del continente europeo è compito del Comitato del carbone a Ginevra, ausiliario della Commissione Economica per l'Europa istituita dalle Nazioni Unite, al quale partecipano paesi non solo dell'Europa occidentale, ma anche dell'Europa orientale in quanto, per esempio, la ripartizione del carbone polacco presenta notevole importanza per parecchi paesi europei.

Nel 1947 l'Europa ha ricevuto 34 milioni di tonnellate metriche di carbone dagli Stati Uniti; la produzione in questo paese nel detto

anno — 613 milioni di tonnellate metriche, e quindi superiore a quella dell'insieme dei paesi europei — ha trovato un limite nell'inadeguata disponibilità di carri ferroviari (negli Stati Uniti, il carbone non viene accumulato presso le miniere, bensì smaltito appena estratto e, se difettano i trasporti, se ne riduce l'estrazione).

Grandemente differiscono da paese a paese i progressi nelle riparazioni imposte dall'emergenza alle abitazioni ed ai servizi pubblici. Dappertutto i proprietari, privati o enti locali, di officine di gas o di elettricità

le hanno rimesse in funzione e, grazie ai nuovi impianti eseguiti anche durante gli anni di guerra, la produzione europea di energia elettrica è aumentata di 30%, passando da 130 miliardi di kwh nel 1938 a 170 miliardi nel 1947.

La produzione di gas è dipesa principalmente dalla disponibilità di carbone, ma si constata anche la crescente diffusione dell'impiego dell'elettricità per le cucine e il riscaldamento e, in alcuni paesi, dell'olio minerale per il riscaldamento.

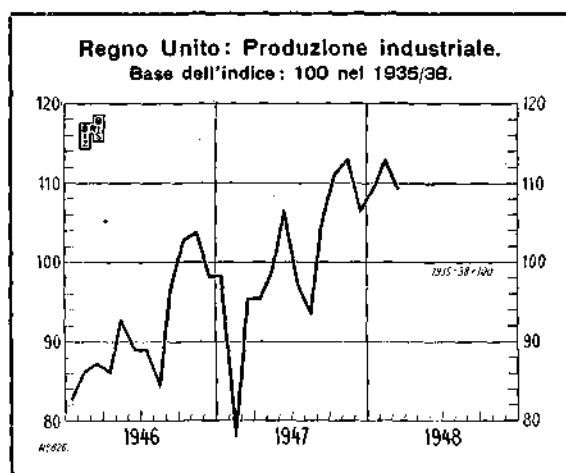
Nelle regioni devastate da operazioni militari o da bombardamenti si è provveduto in primissimo luogo a riparare i locali danneggiati ed a costruire nuove abitazioni, specialmente là dove premeva incoraggiare gli operai a maggiore produttività. Nel Regno Unito, con non meno di 4 milioni di abitazioni danneggiate, di cui 460.000 distrutte o non riparabili, gli enti pubblici, in primo luogo, si sono assunti il compito delle ricostruzioni o riparazioni, ma molto è anche stato intrapreso d'iniziativa privata; alla fine del 1947 circa 900.000 case erano state riparate e 350.000 nuove case ricostruite.

In Italia, come in Austria, relativamente poche sono state le nuove costruzioni: si è preferito affrettare i risultati col dare la precedenza alle riparazioni; in Italia, alla fine del 1947 erano stati interamente riparati quasi tutti gli appartamenti, lievi o gravi che ne fossero stati i danni subiti. In Austria, lo stesso può dirsi delle case lievemente danneggiate; le altre, maggiormente colpite, solo in parte — ma buona parte, forse una metà — erano state riparate. Quando si pensi alla penuria generale di materiali edilizi, sembra miracolo che tanti risultati siano stati conseguiti in un tempo relativamente così breve.

Anche maggiori sono stati i progressi nelle riparazioni e ricostruzioni di impianti industriali. Quelli destinati alla produzione bellica generalmente sono stati trascurati, ma non è di poco conto il fatto che i danni materiali causati all'attrezzatura industriale dai bombardamenti o da altre operazioni militari siano stati praticamente riparati; ciò non soltanto nel Regno Unito, in Francia e nel Belgio, bensì anche in Olanda, Italia ed Austria. Non se ne deve dedurre che la produzione industriale sia tornata al livello d'anteguerra, perchè in alcuni paesi l'industria ha sofferto per la deficienza degli approvvigionamenti alimentari, dei combustibili e delle materie prime, per l'impiego di macchinari invecchiati e per l'inesistenza di taluni impianti indispensabili; nondimeno, come si vede dal grafico, la sua ripresa è stata assai notevole, poichè la produzione industriale ha superato il livello d'anteguerra nella maggioranza dei paesi.

Questo è il caso del Regno Unito. Al principio del 1948, per la prima volta dopo la guerra, sono stati pubblicati gli indici del volume della produzione industriale: un indice ufficiale basato sul 1946 ed un altro sul 1935, nonchè un

indice che ha per base la media tra il 1935 ed il 1938, pubblicato nel "London & Cambridge Economic Service" da quattro autori: C. F. Carter, W. B. Reddaway, J. R. N. Stone e N. F. Winter. A calcoli fatti, gli indici per il 1938 e per il 1947 risultano pari a quello basato sulla media 1935/38 e, dato che quest'ultimo permette un confronto con gli anni d'anteguerra, se ne riproducono qui sotto i dati principali in una tabella ed un grafico*.



Regno Unito:
Indice della produzione industriale.

1935/38 media	100
1937 "	107
1938 "	100
1946 "	92
1947 "	100
1947 quarto trimestre	110
1948 primo "	110 ¹⁾

¹⁾ Cifra provvisoria.

La cifra provvisoria per il primo trimestre del 1948 supera di 10% la media per il 1947 ed

indica che l'incremento di produzione raggiunto nell'ultimo trimestre del 1947 si è nell'insieme mantenuto, nonostante l'aumento delle malattie e gli altri fattori che normalmente esercitano azione deprimente in gennaio e febbraio.

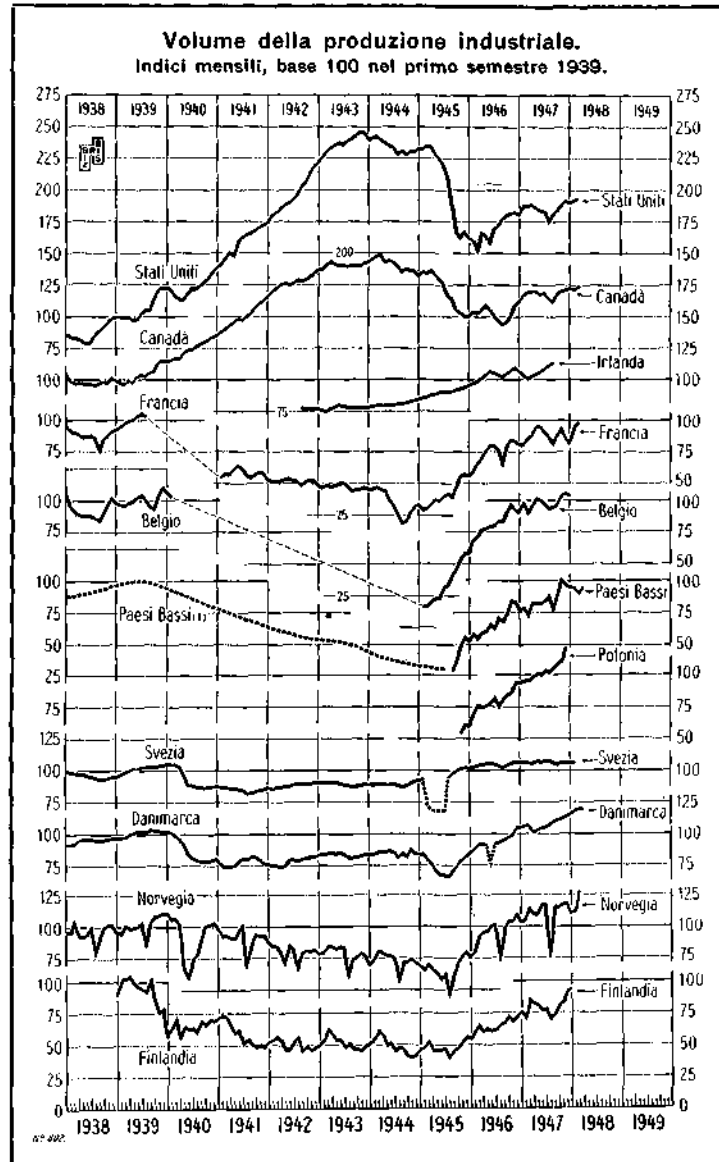
In Grecia l'indice del volume della produzione (base 100 nel 1939) compilato dalla federazione delle industrie elleniche, mostra un aumento da 54 per il 1946 a 67 per il 1947; nell'ottobre 1947 l'indice ha raggiunto 74,4, il punto più alto dopo la liberazione.

Il grafico seguente mostra che l'incremento del volume della produzione industriale è stato particolarmente rapido nel 1946; si trattava allora principalmente di sfruttare al massimo l'attrezzatura esistente e, grazie agli aiuti venuti dall'estero per il tramite dell'UNRRA e in altri modi, i paesi d'Europa riuscirono ad ottenere le materie prime di cui più urgentemente abbisognavano. Il progresso non è stato altrettanto rapido nel 1947: rallentatosi, gli è subentrata una stasi e perfino un regresso, che nell'ultimo trimestre dell'anno ha preso l'aspetto di un collasso e non solo in Europa, ma anche negli Stati Uniti e nel Canada, ciò che sembra indicare che il rallentamento, piuttosto che da ascrivere principalmente a fattori specifici europei (come la penuria d'energia elettrica in dipendenza dalla siccità) vada piuttosto qualificato come una inversione di congiuntura, lieve ma nondimeno tipica. Nella primavera e nell'estate del 1947

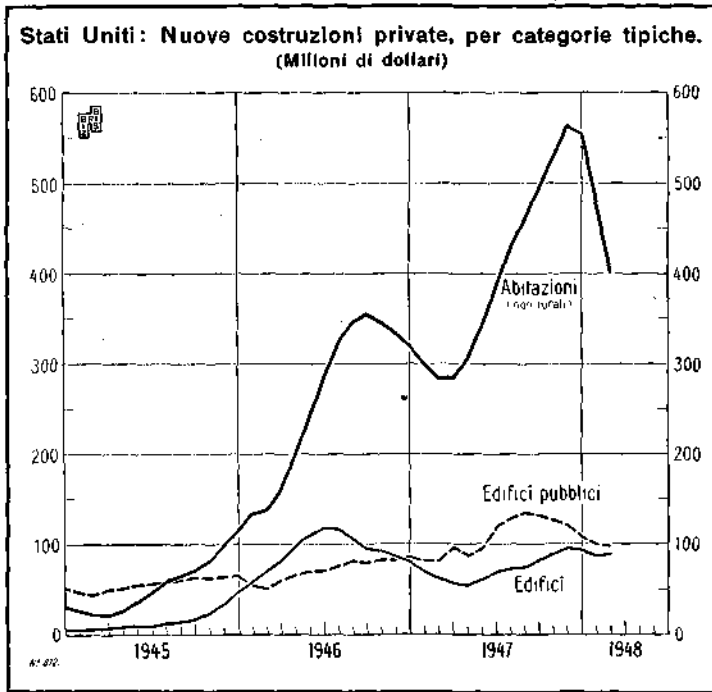
* Si confrontino le spiegazioni relative al movimento della produzione industriale nel capitolo III.

negli Stati Uniti i prezzi erano ribassati e la produzione industriale era diminuita, donde ripercussioni sui paesi d'Europa; ma già nel quarto trimestre del 1947 si manifestava la ripresa, sia nei prezzi, sia nella produzione, tanto in America, quanto in Europa. Può darsi che il mondo abbia traversato un periodo di congiuntura invertita, la quale avrebbe potuto assumere le proporzioni di una depressione postbellica, se al regresso non avessero parato in tempo forze sostenatrici, le quali, pur influenzando più particolarmente sul mercato americano, si sono fatte sentire anche su altri continenti. Notevoli tra queste forze

sono state: la persistente domanda di automezzi; la rapida ripresa, già nella primavera del 1947, delle costruzioni d'abitazioni; l'ininterrotta concessione d'aiuti ai paesi d'Europa e d'altri continenti; l'abolizione delle restrizioni sugli acquisti a rate; la persistenza d'un relativo buon mercato del denaro dopo qualche indispensabile ritocco dei tassi; l'afflusso d'oro agli Stati Uniti; infine, i provvedimenti legislativi per il riscatto, a partire dal 1° settembre, dei buoni per indennità di congedo alle forze armate. E' sorprendente constatare, in un mondo in cui il movimento delle merci e dei capitali è intralciato da tante barriere, una così stretta correlazione di congiuntura economica tra paesi e continenti diversi.



Nella media per l'intero anno 1947, l'indice della produzione industriale negli Stati Uniti si è mantenuto di 10% superiore a quello dell'anno precedente. Analogo aumento accusa la produzione in parecchi paesi d'Europa, tra cui Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Italia e Paesi Bassi. Può anche darsi che la produzione industriale europea sia stata in realtà più soddisfacente di quanto



appaia dalle statistiche, poichè in vari paesi non si tiene sufficientemente conto di buona parte dei lavori di riparazione eseguiti e, per di più, molti industriali smerciano parte dei loro prodotti sul mercato nero all'insaputa delle autorità.

In Europa si constata uno sviluppo industriale caratterizzato dal fatto che durante tutto il 1947 il ritmo d'incremento della produzione è stato assai più rapido

per i tre grandi rami dediti alla produzione di beni strumentali (metallurgia, meccanica pesante, edilizia) che non per l'industria nel suo insieme; negli Stati Uniti hanno progredito in particolare quelle industrie che per loro natura meglio si adattano al trapasso dalla guerra alla pace, quelle, cioè, che producono beni durevoli come: apparecchi elettrici domestici, radio, automezzi, pneumatici, carri merci e vagoni passeggeri. Contemporaneamente, gli investimenti in nuove costruzioni, già in ripresa dal 1945, sono aumentati di quasi un terzo tra il 1946 ed il 1947.

Varie circostanze concorrono a spiegare perchè in tanti paesi europei il miglioramento delle reali condizioni di vita delle popolazioni non abbia seguito il ritmo dell'aumento della produzione industriale; la ragione principale sta forse nel ritardato sviluppo della produzione agricola (vedasi qui appresso). Un'altra si riconosce nella diversione di parte dell'attività economica, prima della guerra dedita alla produzione di beni di consumo, verso la ripara-

zione di danni di guerra e la ricostituzione di scorte: si sa, per esempio, che in Austria un lavoratore su cinque (all'infuori dell'agricoltura) è occupato in riparazioni o ricostruzioni. Fattori d'altro genere possono avere concorso a contrarre l'offerta di prodotti sul mercato interno: per ridurre il disavanzo nella sua bilancia commerciale, la Gran Bretagna, nel 1947 ha aumentato le esportazioni (valutate ai prezzi del 1938) di 8% rispetto al 1938, ma ha anche ridotto le importazioni (parimenti valutate) di 23%, cosicchè nell'insieme ne è risultata una minore disponibilità di beni di consumo sul mercato interno; tuttavia la Gran Bretagna fa eccezione tra i paesi europei, nella maggior parte dei quali l'aumento delle importazioni ha superato quello delle esportazioni.

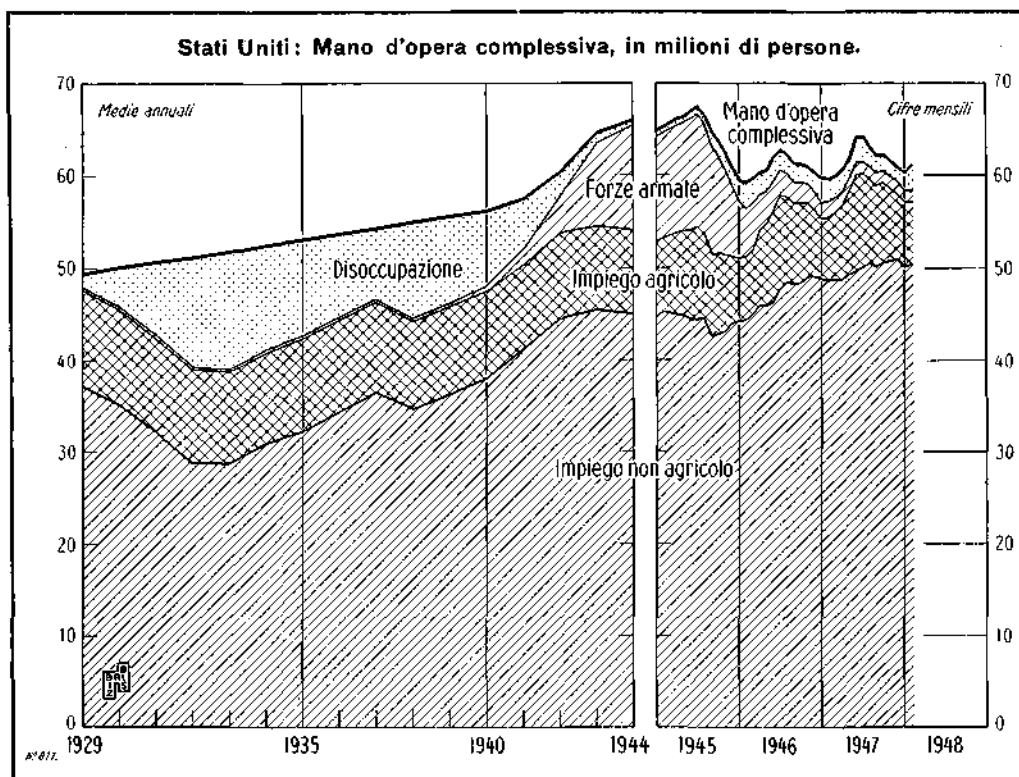
Un esame accurato delle cifre complessive della produzione europea permette di affermare che, nell'insieme, il miglioramento è stato altrettanto rapido quanto quello che seguì la prima guerra mondiale. Ciò che più merita osservare a tale riguardo è che, all'infuori della Germania e dell'Italia, non solo in Europa, ma in tutto il mondo la mano d'opera ha trovato pieno impiego. Qua e là l'efficienza può essere diminuita*, come conseguenza della denutrizione, dell'insufficiente preparazione tecnica, dell'impiego di utensili e macchine invecchiati e talvolta, della mancanza di materie prime; ma là dove gli operai sono tutti impiegati e i metodi di produzione sono ancora relativamente moderni, i risultati non mancano d'impressionare. Inoltre, in alcuni paesi sono aumentate le ore di lavoro: in Francia si ha una media di 45 ore settimanali nel 1947, contro sole 38 ½ nel 1938. Nelle miniere nazionalizzate in Gran Bretagna, ove nel 1946 la settimana di lavoro era stata ridotta a 40 ore, dopo la stasi della produzione di carbone al principio del 1947 i minatori hanno accettato di portarla fino a 44 ore.

Pur riconoscendo il merito di tutti coloro che, nei vari paesi d'Europa, hanno lottato per superare le numerose gravi difficoltà del dopoguerra, bisogna insistere nell'affermare che, senza l'aiuto finanziario e sotto altre forme da parte degli Stati Uniti non si sarebbe verificata in Europa la ripresa industriale che si constata effettivamente. I quadri che seguono mostrano il complesso degli aiuti del governo statunitense ad altri paesi; circa 60% degli aiuti a fondo perduto (doni ed altre sovvenzioni) e 90% dei prestiti in danaro od in natura (escluse le sottoscrizioni alla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ed al Fondo Monetario Internazionale) sono andati a beneficio dell'Europa.

Tra il luglio 1945 e la fine del 1947, l'insieme delle cessioni a fondo perduto e dei prestiti ed investimenti a lunga scadenza rappresenta un totale di

* In Germania, caso estremo, si è valutato in 40—50% il declino d'efficienza della mano d'opera industriale.

\$17.350 milioni, per la maggior parte già utilizzato salvo qualche eccezione, tra cui principalmente le sottoscrizioni al Fondo Monetario Internazionale (vedansi il capitolo introduttivo ed il quadro nel cap. VII).



Aiuto del governo degli Stati Uniti a paesi esteri.

A. Cessioni a fondo perduto.¹⁾

(Milioni di dollari)

Periodo	*Prestiti o locazioni diretti	Aiuti UNRRA e post-UNRRA	Soccorsi alle popolazioni di territori occupati	Aiuti a Grecia e Turchia	Altre cessioni governative ²⁾	Aiuto totale a fondo perduto	Meno cessioni in senso inverso ³⁾	Aiuto netto a fondo perduto
1945 - Lug.-sett.	1.015	168	310	—	134	1.627	— 481	1.146
Ott.-dic.	593	291	34	—	70	988	— 50	938
1946 - Gen.-mar.	109	532	107	—	20	768	— 52	716
Apr.-giu.	46	414	207	—	69	736	— 24	712
Lug.-sett.	6	382	115	—	133	636	— 6	628
Ott.-dic.	—	194	125	—	72	391	— 10	381
1947 - Gen.-mar.	—	264	225	—	101	590	— 140	450
Apr.-giu.	—	189	262	1	115	567	— 120	447
Lug.-sett.	—	152	315	39	68	574	— 99	475
Ott.-dic.	—	142	205	54	56	457	— 76	381
Totale generale	1.769	2.728	1.905	94	838	7.334	— 1.060	6.274

¹⁾ Non compresi \$ 695 milioni, totale netto dei pagamenti per conto privato nel 1947.

²⁾ Compreso l'aiuto provvisorio a: Francia, Italia, Austria e i sussidi all'Organizzazione internazionale dei rifugiati.

³⁾ Compreso le liquidazioni di "Prestiti o locazioni".

B. Prestiti ed investimenti a lunga scadenza.¹⁾

(Milioni di dollari)

Periodo	Crediti per "Prestiti o focalizzazioni"	Vendite di residui ²⁾	Export-Import Bank	Sottoscrizioni a		Prestito al Regno Unito	Diversi	Totale uscite	Entrate	Uscite nette
				Banca Internazionale	Fondo Monetario					
1945 - Lug.-sett.	495	—	5	—	—	—	1	501	— 14	487
Ott.-dic.	321	71	25	—	—	—	1	418	— 35	383
1946 - Gen.-mar.	271	135	137	—	—	—	—	543	— 22	521
Apr.-giu.	173	414	333	159	—	—	—	1.079	— 19	1.060
Lug.-sett.	78	110	231	—	—	400	17	836	— 18	818
Ott.-dic.	24	201	270	159	5	200	2	861	— 20	841
1947 - Gen.-mar.	14	113	280	159	2.745	500	27	3.838	— 50	3.788
Apr.-giu.	6	89	249	159	—	950	48	1.501	— 34	1.467
Lug.-sett.	2	51	61	—	—	1.300	2	1.416	— 39	1.377
Ott.-dic.	2	64	206	—	—	100	3	375	— 47	328
Totale generale	1.386	1.248	1.797	636	2.750	3.450	101	11.368	— 298	11.070

¹⁾ Non compresi \$ 736 milioni di uscite nette per conto privato nel 1947.

²⁾ Compresa le vendite di navi.

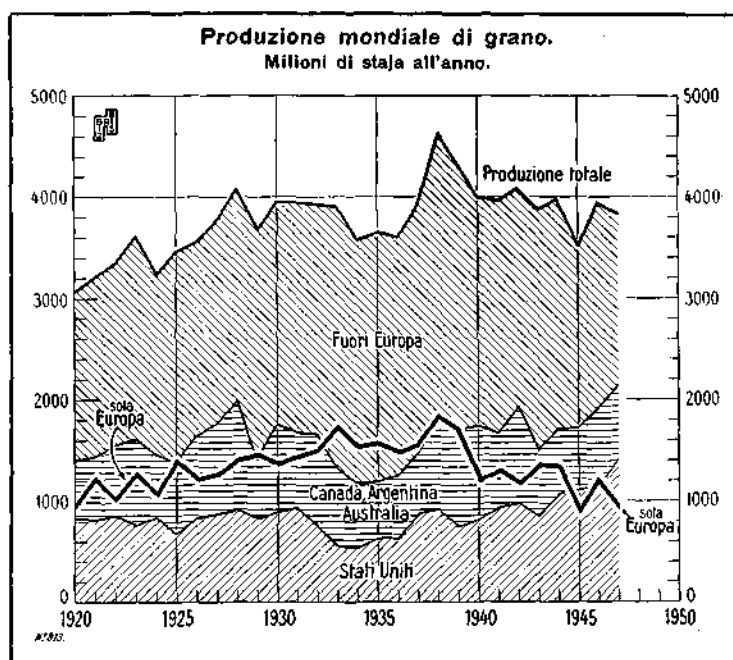
In vari modi gli aiuti a paesi esteri sono stati utili: hanno fornito a popoli esausti vettovagliamenti, a difetto dei quali, moti di disgregazione sociale avrebbero potuto insorgere o, comunque, i lavoratori non avrebbero potuto compiere tutto quello sforzo che hanno prestato; hanno fornito materie prime, utensili e macchine indispensabili; hanno aggiunto al risparmio interno valuta estera che ha consentito di devolvere a riparazioni, ricostruzioni e ad altre forme d'investimenti una maggiore proporzione del potenziale economico. Se gli aiuti fossero mancati, è ovvio che il volume della produzione ed il reddito nazionale nei vari paesi sarebbero rimasti inferiori — spesso di molto — a quelli che attualmente essi sono; a minor reddito nazionale corrispondendo minor reddito fiscale, sarebbe riuscito ancor più difficile pareggiare i bilanci statali e sormontare le difficoltà monetarie. Nulla sarebbe più erroneo dell'immaginare che gli aiuti ricevuti finora siano stati superflui o male impiegati. Alcuni errori sono naturalmente inevitabili in un periodo di riassetamento dopo una lunga guerra, ma si sono anche fatti seri sforzi e spesso in circostanze difficilissime. Se l'odierna ripresa dell'economia europea regge al confronto di quella verificatasi dopo la prima guerra mondiale, il merito ne spetta in grandissima misura agli aiuti ricevuti negli anni critici seguiti alla cessazione delle ostilità.

L'aggravamento nel 1947 della situazione economica e finanziaria dell'Europa, malgrado la palese ripresa e gli aiuti dall'estero, si deve ad un complesso di circostanze sfavorevoli e delusioni di vario grado in tutti i paesi europei.

1. La prima battuta d'arresto si è avuta al principio dell'anno, con un inverno inconsuetamente freddo che, tra l'altro, costringendo a

rallentare il lavoro nelle industrie in Gran Bretagna, cagionò improvvisamente un temporaneo aumento della disoccupazione e il declino generale della produzione, proprio al momento in cui urgeva la necessità di sviluppare le esportazioni. I raccolti invernali furono danneggiati non solo in Gran Bretagna, ma anche in Francia ed in qualche altro paese continentale. Questa è stata la prima di una serie di avversità che hanno colpito la produzione agricola.

2. Nel 1947 i raccolti in Europa sono stati incredibilmente scarsi a causa del susseguirsi di una estate eccezionalmente calda e secca al freddo inverno.



Al termine della guerra la produzione agricola in Europa era precaria per molte ragioni: vaste zone erano state devastate dalle operazioni militari ed in qualcuna la popolazione originaria era pressochè scomparsa; in generale, l'agricoltura europea sentiva gli effetti della deficienza di mano d'opera e quelli cumulativi delle concimazioni rimaste in-

sufficienti durante parecchi anni. Il capitale rurale aveva perduto gran parte della sua sostanza, per effetto delle perdite di bestiame e del deterioramento degli attrezzi, al che andrebbero aggiunti gli effetti delle riforme agrarie. Per tutti questi fattori, nell'anno agricolo 1945/46 la produzione agricola complessiva in Europa, esclusa l'U. R. S. S., pare sia stata appena 60 a 65 % di quella prebellica. Nel successivo anno agricolo si è saliti a circa 75 %— media che, peraltro, occulta singole deviazioni assai forti. Mentre nell'Europa occidentale la produzione si è avvicinata al livello d'anteguerra, superandolo anzi in qualche paese, nell'Europa orientale la siccità del 1946/47 ha colpito per la seconda volta consecutiva la Bulgaria e per la terza la Romania. Si può aggiungere che nell'U. R. S. S. essa ha cagionato danni così gravi come non s'erano visti da oltre cinquanta anni e non soltanto nella Russia occidentale, ma anche nelle importanti regioni agricole della Siberia.

Nel 1947 l'ondata di siccità si è spostata verso occidente e nessun paese europeo vi è del tutto sfuggito anche se gli effetti sono stati meno gravi in Finlandia, Romania e Jugoslavia e se in vaste zone dell'U. R. S. S. le piogge sono state più o meno normali.* I dati provvisori sembrano indicare che, per effetto della siccità, la produzione agricola in Europa, esclusa l'U. R. S. S., sia scesa a circa due terzi del livello d'anteguerra. Importantissime sono state le ripercussioni di queste perdite, tanto nel campo economico quanto in quello politico. Quando scarseggiano gli alimenti, più difficile riesce impedire il rialzo dei prezzi sul mercato nero e difendere il potere d'acquisto della moneta. Dovendo provvedere ad un minimo di vettovagliamento per i loro popoli, i governi dei paesi colpiti si sono trovati costretti a chiedere ai paesi d'oltremare o all'U. R. S. S. più ampie forniture, anche quando ciò comportava ulteriori prelevamenti sulle già magre riserve monetarie o l'accettazione di clausole onerose nei trattati di commercio.

Si è stimato che, per rimediare alla deficienza del raccolto del 1947, i paesi europei avrebbero dovuto importare 25 milioni di tonnellate di grano e segala in più dei 14 milioni di tonnellate che essi importano normalmente. A \$3 o più per staio — prezzo al quale gli scarsi raccolti europei e la conseguente penuria nel mondo intero hanno spinto il grano — ciò avrebbe significato una spesa straordinaria di circa \$3 miliardi. Per i paesi beneficiari dell'E. R. P., il manco dopo i raccolti del 1947 è stato di circa 7 milioni di tonnellate. Fortunatamente per otto anni consecutivi i raccolti sono stati abbondanti negli Stati Uniti, anzi quattro fra essi sono stati straricchi; segno, forse, che grazie al maggior impiego di fertilizzanti e ad altri perfezionamenti nei metodi di coltivazione la capacità di produzione agricola ha raggiunto un livello superiore. Gli Stati Uniti hanno esportato nel 1947 grano e farina per 9,6 milioni di tonnellate, contro una media di 1,3 milioni negli anni 1934/38; nella stagione granaria 1947/48 l'U. R. S. S. ha esportato, a quanto è stato riferito, oltre 2 milioni di tonnellate.

3. La breccia che vieppiù si allarga tra Oriente ed Occidente d'Europa, accompagnata da molteplici segni di crescente discordia, ha avuto deprecabili ripercussioni, specie sulla fiducia, elemento tanto importante nel campo

* Nei 120 anni per i quali in Svizzera si posseggono dati meteorologici sicuri non si erano mai avuti periodi di temperature così alte e persistenti quali quelle raggiunte nell'estate 1947. Può darsi, anzi, che in tutta Europa non vi sia stata, in tempi storici, che una sola estate altrettanto calda, quella, cioè, del 1540, per lungo tempo ricordata come affatto anormale. Meno eccezionale è stata la scarsità delle piogge nell'estate 1947, ma se si pone mente alla forte evaporazione che si produce mentre perdura il calore, è probabile che mai nei tempi moderni le terre siano state così eccezionalmente aride. Non si conoscono le condizioni meteorologiche dell'U. R. S. S., tuttavia in confronto con l'anno 1911, durante il quale sembra che le condizioni meteorologiche, salvo la meno alta temperatura, abbiano seguito più o meno lo stesso andamento, appare probabile che nel 1947 le piogge siano state più abbondanti nell'U. R. S. S., che non in altre regioni del continente eurasiatico.

monetario e creditizio. Sembra tuttavia che il pubblico esageri l'importanza di queste ripercussioni sugli scambi commerciali tra paesi del continente; per esempio: la Polonia ha fortemente sviluppato nel 1947 le sue esportazioni di carbone verso l'occidente, nonchè i suoi acquisti dai paesi occidentali. Non è detto che le differenze politiche conducano necessariamente all'isolamento economico: in tutti i paesi europei è compreso il reciproco vantaggio che presentano gli scambi; per esempio, nella relazione delle Sedici Nazioni a Parigi è stato espressamente detto che per queste nazioni il commercio con i paesi orientali d'Europa è d'importanza vitale; nel marzo 1948, il nuovo ministro cecoslovacco del commercio ha dichiarato che il suo paese intende sviluppare gli scambi non soltanto con l'Oriente, ma anche con l'Occidente; nello stesso mese, la Svizzera ha stipulato con l'U. R. S. S. un trattato commerciale che prevede un aumento dei traffici in ambo i sensi. Sarebbe ben difficile trovare in Europa una persona investita di responsabilità in affari internazionali, commerciali o d'altro genere, la quale non riconoscesse la necessità di sviluppare gli scambi di merci e servizi malgrado la scissione politica.

Ciò premesso e constatato lo sviluppo effettivo degli scambi, non può negarsi che la frattura politica dell'Europa, con tutte le incertezze che ingenera, ha prodotto effetti nettamente deleteri. In particolare, è riuscito impossibile:

- a) predisporre e svolgere un programma omogeneo di ripresa economica per l'intera Europa (epperò sono in corso di svolgimento un piano nell'Oriente ed uno diverso nell'Occidente);
- b) predisporre e concordare un sistema economico uniforme per l'intera Germania.

Nondimeno gli Europei intendono mantenere e sviluppare la Commissione economica per l'Europa (ramo europeo dell'Organizzazione economica e sociale delle Nazioni Unite, con sede in Ginevra e rappresentanti dei paesi d'Oriente e d'Occidente d'Europa) nella speranza che i suoi lavori giovinno ad attenuare gli antagonismi esistenti e concorrano praticamente a sviluppare il commercio mercè una più intima cooperazione in questioni tecniche ed in altri modi.

4. Per mostrare quanto scarsa sia l'attività economica in Germania basta osservare che la produzione industriale è appena 40—45 % di quella d'anteguerra ed il commercio estero è ancora più depresso: il volume delle esportazioni dall'insieme delle tre zone occidentali ha rappresentato, nel 1947, circa 25 % di quello del 1937 (se si assume che, in quest'anno ultimo detto, l'area corrispondente alle tre zone d'oggi concorresse per circa 60 % al commercio estero della Germania).

Se la penuria di carbone ha costituito un serio intralcio nell'economia europea e quella dell'acciaio seguita ad esserlo, la causa ne va ricercata soprattutto nell'insufficienza della produzione tedesca*. Questa insufficienza non si verifica soltanto per i detti prodotti fondamentali, ma anche per un gran numero di beni di consumo che l'Europa ed altri continenti traevano in passato dalla Germania, la quale era in grado di produrli più economicamente e quindi di esitarli a miglior mercato. A quei paesi che oggi non possono più scambiare parte della loro produzione contro merci d'origine tedesca, l'averne quella raggiunta il volume prebellico non conferisce più il vantaggio che essi ne traevano in passato: per tal fatto essi subiscono una "perdita occulta". Oltre la deficienza della produzione tedesca, anche le difficoltà monetarie ostacolano il commercio: un tempo, in cambio di carbone, ferro, acciaio, manufatti ecc., la Norvegia mandava in Germania pesce congelato, l'Italia prodotti orti-frutticoli; nel regime postbellico i detti prodotti tedeschi debbono essere pagati in dollari, ma nessuno darà valuta americana per avere pesce norvegese o prodotti orti-frutticoli italiani. Recentemente si sono ammessi gli affari di compensazione, ciò che significa un ritorno al baratto, forma di scambio d'epoche economicamente arretrate.

Un patente riconoscimento dell'importanza della produzione tedesca per la ripresa economica dell'Europa sta nell'averne ammessa la Germania occidentale a fruire dell'E. R. P. La Camera di Commercio Internazionale, nel prendere posizione nel febbraio 1948 rispetto all'E. R. P., ha dichiarato: "La Germania è una delle posizioni-chiave per la ripresa economica in Europa. Finchè essa non sia stata reintegrata, pur con tutte le dovute cautele, nell'economia europea, l'Europa non sarà in grado di dare tutta la misura di quanto può fare".

5. Grande risalto ha dato alle difficoltà d'ordine monetario la sospensione della convertibilità della sterlina il 21 agosto 1947, meno di sei settimane

* La produzione di acciaio grezzo di tutti i paesi d'Europa (esclusa l'U. R. S. S.) fu di circa 56 milioni di tonnellate nel 1937, 31 milioni nel 1946 e nel 1947 35 milioni (cioè 63% della produzione nel 1937). Nel Regno Unito fu di 13,2 milioni di tonnellate nel 1937, di 12,7 milioni nel 1947. La produzione complessiva di acciaio grezzo nei paesi dell'Europa Orientale (Polonia, Cecoslovacchia, Ungheria, Jugoslavia, Bulgaria, e Romania) è stata nel 1947 un poco inferiore a 5 milioni di tonnellate.

Uno dei fattori che hanno posto un limite alla produzione dell'acciaio in Europa è stata l'esportazione relativamente ristretta di coke dalla Germania, conseguenza della scarsa produzione tedesca di carbone.

Nella stessa Germania la massima produzione di acciaio grezzo si è avuta nel 1939, con 22 milioni di tonnellate; alla fine del 1944 si era scesi a 16 milioni. Il piano industriale di Potsdam aveva limitato la produzione annua a 5,8 milioni di tonnellate con una capacità massima di 7,5 milioni. Nel piano riveduto per la Bizona (agosto 1947) il limite è stato portato a 10,7 milioni di tonnellate e nel febbraio 1948 è stata ammessa l'importazione di minerale di ferro svedese per 4 milioni di tonnellate, con un obiettivo per la produzione dell'acciaio di 6 milioni di tonnellate per l'anno che comincerà il 1° luglio 1948.

Un altro materiale di cui gli approvvigionamenti difettano è il legname; nel 1947/48 se ne è prodotto in Europa circa 15% meno di prima della guerra. Si troverà una rassegna relativa a questa e ad altre materie prime nella pubblicazione "A Survey of the Economic Prospects of Europe" edita dalla Divisione Studi e Programmi della Commissione Economica per l'Europa, Ginevra 1948.

dopo essere stata annunciata, il 15 luglio 1947, conformemente all'impegno preso nel contratto del prestito anglo-americano. Motivo della sospensione non fu tanto il fatto che il mantenimento della convertibilità avrebbe assorbito troppo grande parte del ricavo del prestito — forse un decimo ne era stato impiegato in tal modo — quanto la constatazione, non essere nè la situazione economica, nè quella finanziaria, sufficientemente equilibrate per consentire la piena convertibilità negli affari ordinari; la stessa bilancia dei pagamenti della Gran Bretagna, già fortemente in disavanzo (£675 milioni nel 1947) era oberata dalle richieste di sbloccamento degli averi di pertinenza estera in sterline accumulati durante la guerra; egualmente importante era il grande fabbisogno di dollari in Europa e fuori ed il mercato londinese si trovava esposto a così ingenti domande di dollari contro sterline, come mai si erano vedute prima della guerra.

La lezione che sembra doversene trarre è che a poco serve fissare in anticipo date precise per quello che si dovrà fare. Converrebbe piuttosto dedicarsi a creare nell'ambito dei singoli paesi e nelle loro mutue relazioni uno stato di cose in cui le riserve esistenti diano l'affidamento che, allorché la convertibilità verrà ripristinata, essa appaia come un provvedimento naturale, aderente alla realtà dei fatti. Ciò richiederà tempo e l'aiuto straniero ai paesi d'Europa dovrebbe precisamente servire a dare loro un respiro durante il quale essi possano riorganizzarsi.

Ciò che importa tenere presente è la necessità di accordare tempo; se questo si dimentica, diviene naturale domandarsi come mai, nonostante l'aiuto che l'Europa ha ricevuto e l'incremento di produzione già in atto, si provi la necessità di un ulteriore aiuto su così vasta scala, quale quella prevista nell'E. R. P. (Programma di ripresa europea.) Ad illustrare quanto sopra detto valgano le seguenti considerazioni:

(1) Poiché l'Europa deve in primo luogo riorganizzarsi (per esempio: in ciascun paese riassetare le finanze pubbliche) si rendono necessarie importanti riforme amministrative, nei riguardi tanto delle spese (riduzione delle erogazioni per sussidi, del numero degli impiegati statali, ecc.) quanto delle entrate (ciò che spesso comporta una completa riorganizzazione dell'amministrazione fiscale). Tali riforme richiedono tempo.

(2) Occorrerà tempo affinché la produzione agricola europea raggiunga, per non dire superi, il volume prebellico. Se gli scarsi raccolti del 1947 sono imputabili principalmente a fattori meteorologici, non va dimenticato che l'esaurimento (dovuto tra l'altro, alla mancanza di fertilizzanti) delle terre coltivate, scema la resistenza a tali avversità. Inoltre, sebbene dall'introduzione di metodi perfezionati nell'agricoltura debba potersi attendere che l'incremento della

produzione equivalga a quello della popolazione, che in Europa è di 10% rispetto al 1938, ciò non potrà verificarsi rapidamente.

(3) La situazione in Germania, causa del peggioramento del tenore di vita non ivi soltanto, ma nell'Europa in genere, non può migliorare se non vi si consacrino sforzi perseveranti. Analogamente, molto lavoro paziente di negoziati bilaterali e di organizzazione internazionale è indispensabile per mantenere in esistenza e sviluppare il commercio fra Oriente ed Occidente d'Europa.

(4) Le riparazioni e ricostruzioni hanno distratto ingente potenziale economico dalla produzione di beni di consumo interno o d'esportazione; ma ora, a tre anni dalla fine della guerra, parecchi paesi hanno pressochè oltrepassato lo stadio della riparazione dei danni materiali e possono meglio dedicarsi a produzioni più immediatamente redditizie. Ne risulterà una redistribuzione dell'attività produttrice simile a quella che potrebbe attendersi da un rialzo dei tassi d'interesse.

(5) Alcuni importanti cambiamenti strutturali dipendenti dalla guerra hanno diminuito la capacità dell'Europa di pagare le sue importazioni. Per esempio, è venuta a mancare gran parte dei redditi che l'Europa traeva dagli investimenti in altri continenti e per parecchi paesi europei il confronto dei prezzi interni rispetto a quelli dell'estero è divenuto a loro sfavorevole. E' probabile che, fino ad un certo punto, questi cambiamenti abbiano carattere permanente, epperò sarebbe vano cullarsi nella speranza che qualche avvenimento ripristini le condizioni primitive. Spetta all'Europa di adattarsi quanto meglio le riuscirà alle nuove condizioni e, nel disporsi a farlo, è bene non esagerare la gravità delle perdite subite:

- (a) Il reddito netto tratto in Europa da investimenti in paesi fuori d'Europa si elevava a circa \$1,4 miliardi negli anni 1935/38 e rappresentava circa un quarto delle importazioni da fuori Europa; nel 1947 pare che esso sia stato di circa \$400 milioni, vale a dire pressochè 30% rispetto all'anteguerra; senonchè, gran parte degli investimenti conservati è in titoli a rendimento variabile, i quali, col favore della rapida ripresa della produzione e degli attuali alti prezzi, dovrebbero a suo tempo fruttare maggiormente. Per di più, l'Europa conserva vasti interessi fondiari in Africa e altrove, in regioni atte ad essere messe in valore e quindi ad assicurare all'Europa in complesso i mezzi per fare fronte, ad esempio, ad una parte dei suoi debiti in dollari.
- (b) I prezzi comparati, sui quali i paesi europei facevano assegnamento nell'intervallo fra le due guerre, erano generalmente più favorevoli per

Bilancio dei pagamenti della Gran Bretagna e del continente europeo rispetto a paesi extra-europei.

(Miliardi di dollari S. U.)

Partite	1938			1947		
	Regno Unito	Continento europeo	Totale	Regno Unito	Continento europeo	Totale
Importazioni in Europa	3,0	2,8	5,8	5,7	7,3	13,0
Esportazioni dall'Europa	1,5	2,2	3,7	3,0	3,1	6,1
Differenza . . .	- 1,5	- 0,6	- 2,1	- 2,7	- 4,2	- 6,9
Reddito netto da investimenti	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,4	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,4
Altri affari ordinari, compresa la navigazione mercantile, le spese turistiche, militari, ecc. (al netto) . .	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,7	- 0,5	- 0,5	- 1,0
Saldo partite correnti .	- 0,3	+ 0,3	-	- 3,0	- 4,5	- 7,5

Fonte principale: "A Survey of the Economic Situation and Prospects of Europe", pubblicato dalla Divisione Studi e Programmi della Commissione Economica per l'Europa, Ginevra, 1948.

loro, che non prima del 1914. Senonchè, quando i paesi d'oltremare, produttori di materie prime alimentari e industriali, si trovarono improvvisamente nell'impossibilità di seguire ad acquistare prodotti industriali dall'Europa, spesso il vantaggio dei prezzi comparati fu controbilanciato dalla perdita di guadagno derivante dal rallentamento delle attività di produzione industriale e d'esportazione. E' probabile che, come in passato, una più intensa attività nel mondo intero significhi più alti prezzi per le materie prime e quindi, per l'Europa, maggiore spesa per le importazioni; ma, fino ad un certo punto, essa troverà un compenso nelle migliori prospettive d'intensificazione degli scambi.

(c) Dopo la guerra è venuto a mancare all'Europa, nel suo insieme, il cospice di profitti netti rappresentato dalla navigazione; ma recentemente molte nuove navi sono state costruite ed ancor più numerose sono quelle in corso di costruzione, cosicchè è probabile che l'Europa, disponendo più degli altri continenti di esperta gente di mare, riconquisti a suo tempo buona parte della sua antica posizione.

(6) In molti paesi europei l'inflazione non ha mancato di mantenere una lacuna nella bilancia di pagamenti: il rialzo dei prezzi interni attira le merci straniere, ma rende più difficile l'esportazione; la sfiducia nella moneta provoca l'esodo dei capitali, che praticamente è impossibile arrestare del tutto mediante controlli: ne risulta il difetto di mezzi di pagamento per le importa-

zioni; gli ineguali movimenti dei prezzi disturbano la produzione, per cui questa non raggiunge i risultati previsti. Quando questi fenomeni si producono, il disavanzo nella bilancia dei pagamenti può, per una parte, essere riguardato come artificiale; per un'altra, riflette la mancanza dei capitali necessari per riattivare la produzione dopo l'esaurimento causato dalla guerra. Non si può dire con esattezza in quale proporzione i due ordini di cause concorrano a creare il disavanzo; ma si può asserire che, qualora l'inflazione venisse arrestata, riuscirebbe possibile restringere il divario fra importazioni ed esportazioni e più sicuramente garantire che i mezzi ricevuti dall'estero vengano adoperati per migliorare l'attrezzatura dei singoli paesi.

V'è da rallegrarsi che in Europa si sia diffusa la comprensione del nesso che esiste fra i metodi del finanziamento interno e la situazione della bilancia dei pagamenti e che questa comprensione abbia in parecchi paesi influito sulle direttive della politica in materia.

Si è compreso che non è possibile comprimere i prezzi e forzare le esportazioni unicamente coll'esercitare controlli diretti, se nel contempo il danaro resta sovrabbondante. Nell'anno 1947 serà sforzi sono stati compiuti deliberatamente per pareggiare i bilanci e per commisurare, mediante restrizioni finanziarie di varia natura, i crediti alle disponibilità offerte dal risparmio nazionale e dai mezzi ricevuti dall'estero.

In vista degli aiuti presso a giungere dall'estero, diviene necessario predisporre programmi, non solo per la ripartizione degli acquisti e delle vendite su determinati mercati e per lo sviluppo della produzione in particolari rami d'industria e d'agricoltura, ma anche per ripristinare con la massima risolutezza un sistema finanziario e monetario capace di durare. A tale riguardo, non si tratta soltanto di arrestare l'inflazione nei singoli paesi, ma anche di creare un meccanismo monetario grazie al quale il giuoco dei costi e dei prezzi si svolga senza attriti ed il movimento internazionale delle merci non venga intralciato da restrizioni monetarie. Ciò contribuirà al ritorno della fiducia, solida base dell'attività economica in genere e della formazione del risparmio in danaro. L'aiuto dall'estero va devoluto al fine di mettere il paese in grado di bastare a se stesso; vale a dire, i paesi che lo ricevono non debbono considerarlo come una parte integrante della bilancia dei pagamenti sulla cui esistenza la loro economia possa abituarsi a fare assegnamento; occorre invece mettere progressivamente il paese in condizioni tali da poter fare a meno dell'aiuto al momento in cui esso cesserà. A meno che non si raggiunga questo obiettivo, mancherà il pieno successo ai piani di ricostruzione e si sarà lasciata passare una occasione di risanare l'economia mondiale.

III. Restaurazione dell'ordine monetario.

Durante la seconda guerra mondiale, come durante la prima, nessun paese, belligerante o neutrale, è riuscito a fare fronte alle sue spese ordinarie senza alcun finanziamento di carattere inflazionistico. In conseguenza, dopo terminata la guerra, tutti i paesi hanno dovuto affrontare certi problemi finanziari, che si possono raggruppare come segue:

1. Nei paesi occupati ed anche in altri, la guerra ha lasciato dietro sè una sovrabbondanza di danaro, sotto forma di biglietti, depositi in banca ed altri fondi liquidi come i buoni del Tesoro, i certificati di risparmio ecc. In conseguenza, ogniqualevolta si è riusciti a porre un freno al rialzo dei prezzi, si è manifestato un pericolo nella sproporzione tra il volume del potere d'acquisto monetario e l'offerta corrente di beni economici.

2. Coll'aumento del costo della vita (che è stato generale) ed il ritardo dei salari a seguirlo, i lavoratori tentano naturalmente di ritornare al loro abituale tenore di vita. Se si ricorre al facile espediente di aumentare i salari nominali prima che i beni siano stati prodotti in maggior copia, lo squilibrio non soltanto perdura, ma può anche aggravarsi se gli agricoltori e gli altri produttori si astengono dall'approvvigionare il mercato. Ciò è spesso accaduto ed è ovvio che è occorso allora trovare un qualche modo di arrestare questa rincorsa, tanto dannosa all'economia.

3. Fintantochè si ricorre alla banca centrale per finanziare forti disavanzi di bilancio, si seguono in sostanza i metodi di finanziamento del tempo di guerra, immettendo danaro fresco nell'economia. Per ritrovare l'equilibrio era necessario rinunciare a questi metodi.

4. Oltrechè per la riparazione dei danni di guerra, per la ricostruzione e per il riadattamento al tempo di pace degli impianti di industrie belliche, a tutti i paesi occorrono capitali anche per fare fronte all'immenso fabbisogno accumulato di nuove abitazioni ecc.: d'altra parte, il volume del risparmio corrente ha avuto generalmente tendenza a contrarsi allorquando, riapprovvigionandosi i mercati, il pubblico ha potuto cominciare a soddisfare il suo fabbisogno arretrato. Donde uno squilibrio tra risparmio e investimenti, generatore d'inflazione.

5. Nei paesi dove la produzione di beni non si sviluppa allo stesso ritmo del potere d'acquisto monetario, le importazioni tendono ad aumentare, le esportazioni rimanendo addietro o perfino contraendosi, donde un crescente squilibrio nella bilancia dei pagamenti. Se i costi ed i prezzi salgono

all'interno più che non sui mercati mondiali, presto le parità ufficiali di cambio possono perdere contatto con la realtà.

Sotto l'impero delle difficoltà del momento, spesso si è reso necessario provvedere alla meglio caso per caso, pur sapendosi che l'ordine monetario non può essere veramente restaurato finchè non si siano predisposti ed attuati programmi assai più completi.

* * *

Già nell'autunno del 1944 il Belgio, affrontando il problema, ereditato dalla guerra, della sovrabbondanza del danaro, aveva attuato il cambio dei biglietti, inteso principalmente a comprimere il volume dei mezzi di pagamento fino a renderlo compatibile col livello dei redditi e dei prezzi e con le parità di cambio allora recentemente fissate. L'esempio è stato seguito in altri paesi; in quelli liberati il cambio si è talvolta imposto per eliminare i biglietti passati in mano del nemico ovvero emigrati illegalmente, prima di procedere al censimento dei biglietti circolanti all'interno. Poichè il semplice cambio non avrebbe ridotta apprezzabilmente la circolazione, si è dovuto abbinarlo col blocco dei biglietti e neppure ciò è risultato sufficiente: si è dovuto gettare la rete più al largo per afferrare anche i depositi in banca ed altri fondi liquidi. Queste operazioni, svoltesi soprattutto negli anni 1944 e 1945, sono state descritte alla pagina 64 e seguenti della quindicesima relazione annuale.

Senonchè, nel secondo semestre del 1947 altri tre paesi — Austria, U. R. S. S. e Romania — hanno compiuto riforme monetarie comportanti il cambio ed il parziale annullamento dei biglietti, nonchè preso misure di vasta portata relative ai depositi in banca ecc.

In Austria, i Reichsmark e gli scellini militari emessi dagli Alleati erano stati convertiti nel dicembre 1945 in nuovi scellini austriaci in ragione di 1 a 1 e nella misura di non oltre RM/Sc. 150 a testa, ogni eccedenza venendo versata in conti bloccati; l'ammontare dei biglietti così emessi è stato di circa 1 miliardo di scellini. Inoltre ne furono emessi per Sc. 765 milioni a favore di singole aziende e per circa Sc. 1500 milioni a favore delle forze armate alleate, per spese d'occupazione ecc. Benchè si mirasse principalmente a separare la moneta austriaca da quella tedesca e ad arrestare l'afflusso di Reichsmark dall'estero, si è colta l'occasione per ridurre la circolazione: a fronte di ritiri di biglietti in Reichsmark, circolanti in Austria, per un totale di 7700 milioni, più circa 1000 milioni in scellini militari alleati, si ha un totale in nuovi biglietti di Sc. 3265 milioni, circa tre volte e mezza la cifra del dicembre 1937. Tuttavia non si è riusciti a mantenere la circolazione al livello del dicembre 1945 ed è occorso emettere nuovi biglietti, specie per il pagamento delle spese d'occupazione.

Banca Nazionale Austriaca:
Biglietti in circolazione ed altri impegni a vista.
(Milioni di scellini)

Data	Biglietti in circolazione			Conti correnti liberi	Totale dei biglietti e conti correnti liberi
	Emessi per spese d'occupazione*	Altri	Totale		
1937 dicembre	—	944	944	253	1197
1945 "	1500	1765	3265	3897	7163
1946 giugno	2380	2509	4889	4293	9181
1946 dicembre	2792	2864	5656	2898	8555
1947 giugno	2923	2624	5547	3179	8727
1947 ottobre	3030	3189	6219	2818	9037

* I biglietti in circolazione emessi a partire dal dicembre 1945 per spese d'occupazione possono ripartirsi come nella tabella qui accanto:

Paese	1945	1946	1947	Totale
Stati Uniti	200,0	177,5	30,4	407,9
Regno Unito	200,0	177,5	114,8	492,3
Franca	200,0	177,5	106,8	484,3
U. R. S. S.	900,0	759,5	147,5	1807,0
Totale	1500,0	1292,0	399,5	3191,5

Al 30 giugno 1947 i crediti delle banche austriache verso la Germania superavano in totale Sc. 8,5 miliardi, cifra che rappresentava circa 35 % del loro attivo globale e superava di 10 % il totale dei depositi a risparmio ed in conti correnti.

I prezzi ed i salari in Austria sono rimasti sottoposti ad un controllo ufficiale abbastanza severo, che ha soltanto permesso aumenti relativamente moderati nei primi due anni dopo la guerra. Tenuto conto dell'incessante allargamento della circolazione, v'è stato indubbiamente durante quegli anni una sensibile sovrabbondanza di danaro. Questa è nettamente diminuita in seguito ad un accordo relativo ai prezzi ed ai salari, concluso nell'agosto 1947, il quale ha autorizzato per gli uni e gli altri un immediato rialzo fra 30 e 60 %. Senonchè, grandi quantitativi di biglietti erano stati tesoreggiati, specie dagli agricoltori; il loro totale si stima in più di Sc. 1 miliardo ed inoltre forse da Sc. 1 a 1½ miliardi circolavano sul mercato nero nelle città. Già nella primavera del 1947 personalità in posizioni autorevoli avevano lasciato intravedere la possibilità di una riforma monetaria e nell'autunno voci insistenti di una imminente decurtazione della circolazione diffondevano un sentimento d'incertezza che accresceva la riluttanza a vendere beni contro scellini. Presto apparve evidente che occorreva porre fine in un modo o in un altro all'incertezza e nel tardo autunno il governo si decise alla riforma monetaria: il 19 novembre 1947 il Parlamento votò la "legge di protezione della moneta" ed il 4 dicembre il Consiglio alleato l'approvò all'unanimità. Il ministro delle finanze era riuscito a raggiungere col rappresentante

sovietico un accordo implicante il pagamento di 490 milioni di nuovi scellini in cambio di 133 milioni in vecchi biglietti e dell'annullamento di un credito contestato di RM 600 milioni verso il governo austriaco.

Le caratteristiche principali dell'operazione sono state le seguenti:

1. I biglietti sono stati cambiati in ragione di 1 nuovo scellino contro 3 vecchi; ma scellino contro scellino fino ad un limite di Sc. 150 a testa e, per gli agricoltori, fino a concorrenza del valore dei raccolti da loro ceduti a prezzi ufficiali dopo il 15 luglio 1947.

2. I depositi in banca (a risparmio o in conto corrente) hanno subito vario trattamento:

(a) I depositi già bloccati in base alla cosiddetta legge dello scellino del 30 novembre 1945 sono stati definitivamente annullati, ciò che ha restituito in larga misura la solvibilità al sistema bancario malgrado il peso dei debiti del Reich sul suo attivo. (b) I depositi liberi intestati a persone o aziende private hanno conservato il loro pieno valore (perchè ritenuti provenire principalmente da redditi di lavoro e risparmi legittimi) ma sono rimasti liberamente disponibili per 50%, bloccati per 25% durante sei mesi e per 25% durante nove mesi. (c) I depositi liberi di enti pubblici sono stati annullati per 25%, bloccati per un anno per 25%, lasciati liberamente disponibili per i rimanenti 50%. I depositi alleati nelle banche austriache sono stati trattati come depositi pubblici. (d) Taluni vecchi depositi (40% di quelli costituiti prima dell'aprile 1945 o nel dicembre 1945) sono stati convertiti in buoni del Tesoro negoziabili, fruttanti 2%.

3. Le anticipazioni ed altri debiti in vecchi scellini non sono stati contemplati dalla legge, ciò che ha permesso ai debitori di rimborsare debiti e pagare tasse, rimediando così in parte alla perdita subita con la conversione.

4. Una ulteriore caratteristica della riforma monetaria è stata l'imposta sul capitale, particolarmente forte sui profitti di guerra, istituita per perequare i sacrifici, affinché i possessori di biglietti o titolari di depositi non fossero i soli a vedere decurtato il loro patrimonio.

Il quadro seguente mostra il movimento delle principali partite di bilancio della Banca Nazionale e di altri istituti di credito.

Austria: Biglietti in circolazione, depositi e conti correnti.
(Milioni di scellini)

Data	Banca Nazionale			Altri istituti di credito			
	Biglietti in circolazione	Conti correnti		Conti correnti		Depositi a risparmio	
		Liberi	Bloccati	Liberi	Bloccati	Liberi	Bloccati
1947, 31 ottobre	6219	2818	3407	4544	1878	2614	6067
30 novembre	4809	4271	3373	4978	1885	2573	6055
7 dicembre	4326	4751	3373	.	.	.	.
1948, 23 gennaio	3440	2279	2034	4503 ^{*)}	.	691 ¹⁾	.
31 marzo	3994	1453	1943	4968 ¹⁾	.	999 ¹⁾	.
30 aprile	4137	1157	2100	.	.	.	.

* 31 gennaio 1948.

¹⁾ Compresi i conti correnti temporaneamente bloccati.

E' troppo presto per giudicare i risultati finali della riforma monetaria, ma sembra che la circolazione sia diminuita di circa un terzo e si aggiri intorno a Sc. 4 miliardi; indubbiamente la quantità dei biglietti tesoreggiati è scemata e sono svanite le illusioni circa il valore dei conti bloccati. Sul mercato nero i prezzi sono scesi di almeno 40—50 %. Il contante si è rarefatto e, dal momento che si mette da parte soltanto ciò che è raro, il pubblico dovrebbe essere ora più propenso a risparmiare. Nell'insieme, sembra che ritorni la fiducia nello scellino e che migliori lo stato d'animo nel mondo degli affari; gli alti tassi d'interesse (da 7½ a 8½ % per i crediti commerciali) facilitano le indispensabili restrizioni creditizie.

Sorpresa ha causato nel dicembre 1947 la notizia di una severa riforma monetaria nell'U. R. S. S., introdotta con decreto del 14 del mese stesso. Le sue caratteristiche principali sono le seguenti:

a) Cambio presso la Banca di Stato di tutti i biglietti in circolazione in nuovi biglietti, in ragione di 10 rubli vecchi per 1 nuovo;

b) riduzione di tutti i prestiti dello Stato sovietico ad un terzo del loro valore nominale (con conversione in un prestito 2%) eccettuati il secondo prestito di Stato per la riabilitazione e lo sviluppo dell'economia nazionale, emesso nel 1947 e lasciato immutato, nonché il prestito di Stato a premi del 1938, convertito in un prestito 3% nella proporzione di 5 : 1;

c) riduzione di tutti i depositi a risparmio ed altri, in ragione di due rubli vecchi per uno nuovo, salvo i primi 3000 rubli rivalutati rublo per rublo ed i successivi 7000 rubli rivalutati in ragione di 3 vecchi per 2 nuovi; una ulteriore eccezione è stata fatta a favore delle aziende cooperative e delle aziende agricole collettive, i cui conti sono stati rivalutati in ragione di 5 rubli vecchi per 4 nuovi.

Il decreto ha, pertanto, imposto un prelevamento patrimoniale sugli averi liquidi, in quanto sono stati annullati 90 % dei biglietti in circolazione e 66⅔ % dei prestiti statali, salvo le eccezioni in favore del piccolo risparmio e di pochi portatori privilegiati, non privati.

L'entrata in vigore della riforma monetaria sovietica era stata predisposta per un'epoca anteriore, ma fu rimandata a causa dei cattivi raccolti del 1946. Simultaneamente con la riforma è stato abolito il razionamento e taluni prezzi sono stati abbassati, mentre i salari, gli stipendi, le pensioni ed i sussidi sono rimasti pagabili in pieno in nuovi rubli e così pure i debiti; in altri termini, il reddito corrente non è stato ridotto.

Non è facile valutare i risultati quantitativi della riforma monetaria, poichè dal 1937 non si pubblicano nell'U. R. S. S. dati relativi alla circolazione dei biglietti. Se si tenta di stabilire l'ammontare dei biglietti in circolazione e quello dei biglietti annullati, in base: 1) al rapporto tra potere d'acquisto e beni disponibili; 2) all'ammontare delle spese di guerra presumibilmente fronteggiate con metodi inflazionistici, si giunge al risultato che la somma totale tolta in prestito al pubblico

ed alla banca centrale (sotto forma di emissioni di biglietti, ovvero di obbligazioni) dovrebbe situarsi all'incirca sui 420 miliardi di rubli, da aggiungersi ai 160 miliardi di rubli all'incirca rimasti da prima della guerra. Applicando a queste cifre i tassi di conversione fissati nel decreto, si conclude che dovrebbero essere stati annullati circa 480 miliardi di rubli, ciò che indicherebbe per il volume del danaro in nuovi rubli un totale di R. 100 miliardi, di cui circa 50% in prestiti di Stato, circa 42% in biglietti circolanti e 8% principalmente in depositi presso casse di risparmio. Nella migliore ipotesi queste cifre sono soltanto approssimative ed è assai probabile che siano state fatte ulteriori emissioni per provvedere al fabbisogno in contante delle imprese statali e del pubblico.

Riforma monetaria nell'U. R. S. S.
(Stime quantitative in miliardi di rubli¹⁾)

	Dicembre 1947 Vecchi rubli	Annullati con decreto 16 dicem- bre	Gennaio 1948 Nuovi rubli
Biglietti in circolazione	420	378	42
Prestiti statali ²⁾	150	100	50
Depositi a risparmio ³⁾	10	2	8
Totale	580	480	100

- 1) Cifre tonde indicanti soltanto l'ordine di grandezza.
 2) Il totale dei prestiti sovietici emessi tra il 1927 e la fine del 1946 ammonta a R. 148 miliardi, di cui 76 miliardi emessi durante la guerra.
 3) Nell'economia sovietica i depositi per conto privato hanno sempre avuto scarsa importanza. Il loro totale ammontava a R. 7,3 miliardi nel 1941 ed ha raggiunto probabilmente R. 11 miliardi nel 1947. Poiché i singoli depositi sono piccoli, l'importo denotato rappresenta probabilmente intorno ad un quinto del totale.

Tra l'U. R. S. S. ed i paesi occidentali, malgrado la grande differenza di struttura economica, negli ultimi tre decenni si riscontra un singolare parallelismo nei provvedimenti in materia monetaria, non solo nella forma, ma anche nel loro intento. Per esempio nel 1924, cioè al tempo in cui i paesi occidentali stavano stabilizzando le monete sulla base dell'oro alle parità prebelliche, la moneta sovietica fu stabilizzata mediante una serie di decreti istituendo un nuovo rublo pari a 50 miliardi di vecchi rubli e, come il vecchio, equivalente a 0,77423 grammi di oro fino, con copertura per almeno 25% in oro o divise estere presso la Banca di Stato.

Nel 1936, durante il periodo di depressione in cui la maggioranza dei paesi occidentali aveva già svalutato ed i rimanenti erano quasi tutti sul punto di farlo, il rublo fu ridotto da 0,77423 grammi a 0,1776 grammi di oro fino, cioè svalutato di 77%. Nel luglio 1937 il rublo fu fissato alla parità di R. 5,30 per \$1, ciò che significa una ulteriore leggera svalutazione da 77,0 a 78,3% e la riduzione della base aurea a 0,16767 grammi di oro fino per rublo. Rivalutata la riserva aurea della Banca di Stato, l'eccedenza oltre la riserva legale di 25% fu trasferita al Commissariato delle finanze.

Nel 1947, dopo il cambio dei biglietti in diversi paesi occidentali, l'U. R. S. S. ha operato la riforma monetaria sopra descritta, che ha lasciato immutata la

parità di cambio del rublo, ma ha fortemente ridotto il potere d'acquisto della massa monetaria mediante il cambio dei biglietti e la compressione degli altri fondi liquidi.

In Romania, i biglietti in circolazione sono saliti da Lei 29,4 miliardi alla fine del 1937 a Lei 40.247 miliardi nel luglio 1947. Benchè l'aumento fosse relativamente meno considerevole di quello verificatosi in alcuni paesi dell'Europa orientale, dove la vecchia moneta ha praticamente perso ogni valore, la prospettiva che l'inflazione progredisse ostacolava seriamente la ripresa economica e ciò ha reso necessaria la riforma monetaria del 15 agosto 1947, le cui caratteristiche principali sono le seguenti:

1. Ritiro dalla circolazione di tutto il "danaro" già immessovi e degli altri mezzi di pagamento (buoni del Tesoro, certificati di pagamento ecc.).

2. Emissione di nuovi biglietti da parte della Banca Nazionale di Romania e del ministero delle finanze; l'unità monetaria conserva il nome di "leu", ma è definita come equivalente a 6,6 milligrammi di oro a 9/10 (ciò che rappresenta 66% del contenuto del leu del 1929). La percentuale della riserva aurea a fronte degli impegni a vista della Banca Nazionale è stata ristabilita in 25%.

3. La conversione è stata fatta in ragione di 20.000 vecchi lei per 1 nuovo leu. Alla convertibilità sono stati assegnati i seguenti limiti: 5 milioni di lei al massimo per i capi di famiglie di agricoltori; 3 milioni per gli impiegati pubblici e privati, per i professionisti, gli invalidi, le vedove ed orfani di guerra; 1,5 milioni per le persone senza professione ed il personale militare accasermato.

I fondi appartenenti ad enti pubblici sono stati interamente convertiti, quelli appartenenti ad aziende commerciali private non sono stati ammessi alla conversione.

4. Le somme non convertite sono state iscritte in conti bloccati infruttiferi. Tutti i conti bancari esistenti sono stati bloccati e così pure i mezzi di pagamento diversi dai biglietti. Ogni sblocco parziale di fondi è soggetto a decisione del consiglio dei ministri.

Al 20 dicembre 1947, data della prima situazione pubblicata dalla Banca Nazionale dopo la riforma monetaria, la circolazione ammontava a 24,5 miliardi di lei: nella situazione al 30 aprile 1948 è salita a 29,8 miliardi.

In Francia, una certa contrazione della circolazione si è conseguita col-l'annullare i biglietti della Banca di Francia da Fr. 5000, fuori corso dal 29 gennaio 1948. Questo provvedimento è stato preso nell'ambito dei piani finanziari del governo Schuman-Mayer e nell'intenzione soprattutto di combattere il mercato nero e sottoporre i detentori dei detti biglietti ad un ulteriore controllo. Sono stati annullati biglietti per Fr. 321 miliardi, su di una circolazione di 920 miliardi alla fine del 1947. L'annullamento per sè stesso non ha comportato confisca; si

è provveduto immediatamente al rimborso, in biglietti di taglio più piccolo, dei depositi non superiori a Fr. 10.000, limite che poi è stato portato a Fr. 70.000; anche agli enti pubblici sono stati forniti nuovi biglietti. Inoltre, è stata istituita una procedura per la verifica degli obblighi fiscali delle aziende e dei privati, al fine di provocare il pronto pagamento delle imposte dovute prima di rimborsare i biglietti. Il quadro a fianco mostra l'andamento della circolazione dei biglietti nel periodo d'attuazione della riforma monetaria.

Banca di Francia:
Biglietti in circolazione,
conti correnti e conti di deposito.
(Miliardi di franchi)

Data della situazione mensile	Biglietti in circolazione	Conti correnti e conti di deposito ¹⁾
1948. 22 gennaio . . .	891,5	81,5
4 marzo ²⁾ . . .	767,0	280,6
1 ^o aprile	774,9	261,8
29 aprile	759,1	264,0
27 maggio	768,6	255,5

¹⁾ Compreso il conto speciale della Cassa dei Depositi e delle Consegne nel quale sono stati accreditati provvisoriamente i biglietti da 5000 franchi non ancora rimborsati.

²⁾ Prima situazione posteriore al ritiro dei biglietti da 5000 franchi.

Nota: Le cifre includono i biglietti in circolazione nella Sarre, sul cui territorio il franco francese ha corso legale dal 20 novembre 1947; il locale marco viene cambiato contro 20 franchi.

* * *

L'esperienza ha provato che gli effetti del ritiro o del blocco dei fondi liquidi sulla sovrabbondanza di danaro dipendono in parte dalla portata del provvedimento (per esempio: dall'essere questo limitato ai biglietti, o esteso ad altri fondi liquidi) ma più ancora dalle modalità che l'accompagnano. Se il cambio dei biglietti era più o meno indispensabile, per esempio nei paesi in cui parte dei biglietti emessi erano stati asportati dal nemico, d'altra parte una conversione alla pari non avrebbe giovato per sé sola a comprimere la domanda di beni. Da questo punto di vista più sicuri risultati ha fruttato il blocco o l'annullamento di una parte dei biglietti, specie nei casi in cui il volume del danaro era indubbiamente sproporzionato rispetto ai redditi correnti, consistenti principalmente in salari e stipendi. Ma queste misure agiscono sul residuo di una inflazione anteriore; per sé stesse non comprimono la somma dei redditi correnti, fattore principale che determina il volume della domanda effettiva. L'esperienza prova che il cambio dei biglietti, anche se rinforzato dall'annullamento o dal blocco di parte della circolazione, a nulla giova se contemporaneamente non si arresta il progresso dell'inflazione col pareggiare il bilancio (senza ricorso alla banca centrale) e con una opportuna politica creditizia. Quando si verificano queste condizioni, si crea col cambio dei biglietti uno stato d'animo nel quale è possibile moderare gli aumenti dei salari nominali, perchè il popolo sente che il sacrificio viene imposto a tutti. Ciò si è visto nel Belgio nel 1944; ma colà, come in Austria nel 1947/48, era aumentata l'offerta di beni, fatto che ha contribuito a rimettere il mercato in equilibrio ed ha avuto una importante influenza, psicologica

non meno che economica, sui prezzi del mercato nero. Generalmente non c'è da attendersi che i prezzi scendano prima che le merci abbondino sul mercato ed è perciò naturale che l'Unione Sovietica abbia attuato la riforma monetaria non già dopo i cattivi raccolti del 1946, bensì dopo quelli migliori del 1947. Nell'accingersi ad una riforma monetaria, occorre tenere presente il quadro completo dell'economia nazionale, con particolare riguardo al bilancio, al ritmo della produzione di beni ed alla struttura dei costi e dei prezzi.

La Germania rappresenta un caso estremo di sovrabbondanza di danaro. La circolazione, che alla fine della guerra si aggirava intorno ai RM 65—70 miliardi, è probabilmente rimasta presso a poco a quel livello, per compenso tra diminuzioni ed aumenti; tanto i salari quanto i prezzi sono rimasti sottoposti ad un severo controllo che per anni ne permetteva l'aumento solo in casi eccezionali. Va notato che le retribuzioni in natura (pasti gratuiti, distribuzione di articoli di vestiario e calzature, assegnazioni di carbone e forse anche di una parte della produzione corrente dell'azienda) spesso valgono praticamente più dell'intero salario nominale. Tenendo conto delle retribuzioni in natura, si è stimato che i lavoratori meglio pagati, cioè i minatori di carbone, ricevono l'equivalente di RM 1000 mensili, ciò che al cambio ufficiale di RM 10 per \$1 equivale a circa \$23 settimanali. Le paghe sono d'ordine di grandezza più vicino a RM 500 mensili per molte categorie di lavoratori e per alcune anche inferiori. Di fronte ai guadagni che offre il mercato nero, i salari regolari non sono attraenti. Si dice spesso che la Germania offre un esempio tipico d'inflazione repressa: con una produzione ridotta a 40—45 % del volume prebellico, il livello dei costi e dei prezzi è troppo basso rispetto al danaro in circolazione, ma lo scarto è tale, che la moneta comincia a perdere la sua funzione di mezzo di pagamento. Infatti i produttori ed il pubblico s'ingegnano a vendere non già contro Reichsmark; ma in cambio d'altre merci ed un sistema complicato di baratti va sostituendo il semplice meccanismo dell'economia monetaria. Nel suo discorso del 5 giugno 1947 a Harvard, il signor Marshall rilevò che uno dei mali ingenerati dalla sfiducia nella moneta e dalla incapacità delle industrie urbane di produrre a sufficienza merci di scambio contro prodotti alimentari, sta nel fatto che gli agricoltori non trovano vantaggio a cedere i loro prodotti contro moneta con la quale nulla possono comperare; questo pericolo è grave per l'odierna economia tedesca e, se si acuirà, ne deriveranno effetti disastrosi sull'approvvigionamento alimentare delle città. Da tempo si è compreso che in Germania è indispensabile una riforma monetaria che stabilisca un migliore equilibrio fra la quantità del danaro e quella dei beni. I dati statistici relativi alla Germania sono ancora troppo incerti e le diversità tra le zone troppo grandi perchè sia possibile presentare un quadro completo.

Per altri paesi si può calcolare un indice del "valore reale" della circolazione, dividendo l'indice dei biglietti in circolazione per la media degli indici dei prezzi all'ingrosso ed al minuto. Si ottiene così il quadro qui a fianco, ove le forti differenze nel "valore reale" della circolazione accusano le diversità fra paese e paese. Queste però possono sussistere anche quando gli indici per due paesi sono prossimi tra loro, perciò il quadro non consente che qualche illazione generica.

*** Valore reale* dei biglietti in circolazione.***
(Indici su base 100 per il primo semestre 1939)

Paese	Fine		
	1945	1946	1947
Austria . . . . .	.	402	129
Bulgaria	363	341	318
Cecoslovacchia	95	133	183
Danimarca	211	210	198
Finlandia	132	150	142
Francia	106	76	63
Italia . . . . .	.	76	81
Norvegia	198	249	268
Paesi Bassi	68	114	120
Portogallo	180	184	187
Regno Unito	184	184	160
Spagna	105	98	100
Stati Uniti	306	249	220
Svezia	171	175	164
Svizzera	126	131	133
Turchia	111	120	112
Ungheria . . . . .	.	30	43

* L'indice rappresenta l'ammontare della circolazione diviso per la media tra l'indice dei prezzi all'ingrosso e quello del costo della vita (oppure dei prezzi al minuto) riferiti a 100 per il primo semestre del 1939. Un indice consimile trovasi nella pubblicazione "A Survey of the Economic Situation and Prospects of Europe" della Divisione di studi e programmi della Commissione Economica per l'Europa.

Nota: Un indice uguale a 100 denota che la circolazione è aumentata nella stessa misura dei prezzi (caso, ad esempio, della Spagna alla fine del 1947). Nella maggior parte dei paesi la circolazione si è accresciuta più dei prezzi; per esempio nel Regno Unito di 60% più dei prezzi alla fine del 1947. In altri casi, per esempio in Francia, in Ungheria ed in Italia, l'aumento dei prezzi è stato più forte di quello della circolazione.
Circa gli aumenti della circolazione, vedasi il capitolo VIII e circa i prezzi il capitolo IV.

Un aumento più forte per la circolazione che non per i prezzi può significare sovrabbondanza monetaria; ma in alcuni paesi, specie negli Stati Uniti e nel Canada, il considerevole aumento della produzione, quindi del reddito nazionale reale, richiede maggiore quantitativo di contante per gli scambi; inoltre, in quei paesi il pubblico ha conservato l'abitudine invalsa durante la guerra di tenere presso di sé maggiori somme in contanti (dove una diminuzione della velocità di circolazione). In parecchi paesi europei è affiorata una tendenza analoga durante e dopo la guerra: per esempio in Svezia una inchiesta ufficiale ha rivelato che il pubblico, in tutte le classi sociali, conserva maggiori quantitativi di biglietti. Circa la Svizzera, un maggior numero di biglietti che non prima della guerra si trova attualmente all'estero (forse 1 miliardo di franchi).

In vari paesi il rapporto fra l'espansione del circolante e l'aumento dei prezzi è rimasto quasi invariato tra la fine del 1945 e quella del 1947. In generale questa costanza può riguardarsi come segno di stabilità e questa spiegazione è probabilmente esatta, specie per i paesi che hanno raggiunto un certo equilibrio nel bilancio (ad esempio: Regno Unito, Svizzera, Svezia, Danimarca, Austria, Stati Uniti e Canada). Ma anche un rialzo dei prezzi per effetto d'inflazione, accompagnato

da un aumento parallelo della circolazione, può lasciare immutato il loro rapporto. Si rileverà dal quadro che l'aumento della circolazione è stato notevolmente inferiore a quello dei prezzi nei paesi in cui le circostanze nelle quali si è manifestato un brusco rialzo dei prezzi non hanno ispirato fiducia ed il pubblico ha preferito conservare beni reali anzichè biglietti, ciò che accelera la circolazione.

Le forze in azione si rivelano più chiaramente esaminando l'evoluzione in alcuni paesi.

L'Austria fornisce forse il miglior esempio di un paese nel quale la sovrabbondanza di circolante è stata progressivamente ridotta nonostante la difficile situazione politica. Vi hanno contribuito le riforme monetarie già menzionate, ma anche la politica dei costi e dei prezzi, fino dalla primavera 1946 intesa a lasciare aumentare poco a poco prezzi e salari, i primi in anticipo sui secondi per non deprimere l'attività industriale. Fino al maggio 1947 i prezzi ufficiali dei generi alimentari e le tariffe dei salari netti non erano saliti di più di un terzo rispetto all'anteguerra e ciò ha salvato la moneta austriaca dall'inflazione. Senza l'intima cooperazione dei sindacati questa politica non avrebbe avuto successo, ma le classi lavoratrici austriache hanno compreso che un rialzo dei salari nominali non avrebbe migliorato le loro condizioni, se non fossero aumentati i beni

Austria: Prezzi e salari.

Data	Prezzi all'ingrosso			Costo della vita ¹⁾	Salari netti di base ²⁾	Prezzi d'asta al monte di pietà di Vienna ³⁾	Prezzi di mercato nero	
	Alimenti e bevande	Prodotti industriali	Totale				Alimenti	Tabacco, vino, caffè, ecc.
	Indici su base 100 per il marzo 1938						Base 100 per l'agosto 1945	
1946 medie . . .	127 ⁴⁾	—	—	107 ⁵⁾	100	1150	49	37
1947 marzo . . .	131	—	—	141	113	1430	22	13
giugno . . .	133	—	—	161	151	1580	24	15
settembre . .	288	—	—	291	244	1910	27	20
dicembre . .	289	314	298	303	258	1530	32	30
1948 gennaio . .	290	316	300	305	241	1410	15	16
febbraio . . .	291	315	300	305	251	1390	13	13
marzo . . .	290	316	299	311	.	1250	13	12

1) Base 100 per l'aprile 1938. 2) Base 100 per l'agosto 1938. 3) Dorotheum.
4) Media per ottobre/dicembre 1946. 5) Media per aprile/dicembre 1946.

Nota: a) L'indice del costo della vita è basato sui bilanci familiari delle classi operaie nel 1935 e rispecchia sotto parecchi aspetti un modo di vivere del tutto diverso da quello della Vienna del dopoguerra. Si può ragionevolmente guardarlo come un indice dei prezzi ufficiali al minuto. L'indice dei salari netti di base è calcolato sui salari orari medi per una settimana di 48 ore corrisposti a lavoratori con moglie e due figli, sotto deduzione delle imposte dirette, dei contributi d'assicurazione sociale e delle quote sindacali.

b) Si dispone attualmente di due serie parallele di dati: una basata sui prezzi in scellini anteriori all'"Anschluss", l'altra sui prezzi in Reichsmark esistenti immediatamente dopo l'"Anschluss". Nella presente relazione si è fatto uso della prima serie. Per convertire questi indici in quelli basati sul Reichsmark basta moltiplicarli per 1,5, cioè per la parità alla quale lo scellino austriaco fu cambiato in marchi nel marzo 1938.

disponibili. Poichè l'approvvigionamento alimentare di Vienna e d'altre regioni urbane per metà era fornito a titolo d'aiuto, principalmente dagli Stati Uniti, il lavoratore ha potuto fare assegnamento su prezzi fissi per un minimo del suo fabbisogno alimentare, procurandosi il resto con la sua ingegnosità.

Nell'estate del 1947 è stato permesso un forte scatto dei prezzi e dei salari (in media intorno a 50 %) il quale, seguito dalla riduzione di un terzo del volume del circolante grazie alla riforma monetaria di fine d'anno, ha creato una situazione in un certo senso nuova: la sensazione di sovrabbondanza del danaro va gradualmente dissipandosi ed in conseguenza il giuoco dei costi e dei prezzi sta riprendendo il suo funzionamento normale. Si noti bene che a questo risultato non si sarebbe giunti se il bilancio austriaco non fosse stato praticamente pareggiato fino dal principio del 1947.

I salari nominali sono stati stabilizzati in Germania mercè un efficacissimo controllo statale, in Austria grazie alla forte organizzazione sindacale, la quale è riuscita a persuadere gli operai che quel poco che ricevevano sotto forma di razioni ed in altri modi avrebbe potuto scemare, se i salari nominali fossero stati prematuramente aumentati, aprendosi così la via all'inflazione. In alcuni altri paesi del continente europeo è riuscito impossibile, per una ragione o per un'altra, creare le premesse per la stabilizzazione dei salari nominali. In Francia ed in Italia, per esempio, l'impossibilità di garantire le razioni assegnate ha reso pressochè inefficace il controllo dei prezzi; pare che sia più difficile assicurare la ripartizione regolare delle derrate nei paesi agricoli, ove occorre "raccoglierle" presso gran numero di produttori, che non in quelli, come la Gran Bretagna e l'Austria, ove esse vengono per la maggior parte importate dall'estero.

In Francia, per esempio, dopo la liberazione il governo ha dovuto abolire, per i piccoli agricoltori, l'obbligo della consegna dei loro prodotti e così gli è venuta a mancare la possibilità di esercitare un efficace controllo, fuorchè per alcune derrate essenziali come il pane e lo zucchero. In conseguenza del rialzo dei prezzi agricoli si sono avuti forti aumenti dei salari nominali nel luglio 1946, poi nella primavera e nell'autunno del 1947, aumenti importanti e d'applicazione generale, i quali hanno dato nuovo impulso al rialzo dei prezzi, col risultato che i salari reali non sono migliorati affatto. Può darsi anzi che il fatto d'aver fissato ufficialmente i prezzi ed i salari abbia provocato rialzi più forti di quelli che sarebbero risultati dal libero giuoco delle forze economiche. Come si può rilevare dal grafico nel capitolo IV, il rialzo dei prezzi dopo la seconda guerra mondiale è stato nettamente più rapido e più cospicuo che non quello verificatosi dopo la prima guerra mondiale.

Al principio del 1948 si è compiuto un nuovo sforzo coll'adottare un vasto programma ("Piano Schuman-Mayer") includente il pareggio del bilancio, la riforma del regime dei cambi e la stabilizzazione dei prezzi e dei salari. Al momento presente (maggio 1948) è prematuro affermare quali saranno gli effetti dei vari provvedimenti, ma le informazioni relative ai primi mesi del corrente anno indicano che, dopo il rialzo del tardo autunno 1947, i prezzi hanno cessato di salire ed il volume della circolazione è rimasto notevolmente stabile.

Francia: Biglietti in circolazione e prezzi.

Data	Biglietti in circo- lazione*	Prezzi all'ingrosso	Prezzi al minuto
	Millardi di franchi	Base degli indici 100 nel 1938	
1947 dicembre . .	921	1217	1354
1948 gennaio . . .	892	1463	1414
febbraio . . .	767	1537	1519
marzo	775	1536	1499
aprile	759	1555	1499
maggio	769	1653	1511

* Alla data più prossima alla fine del mese.

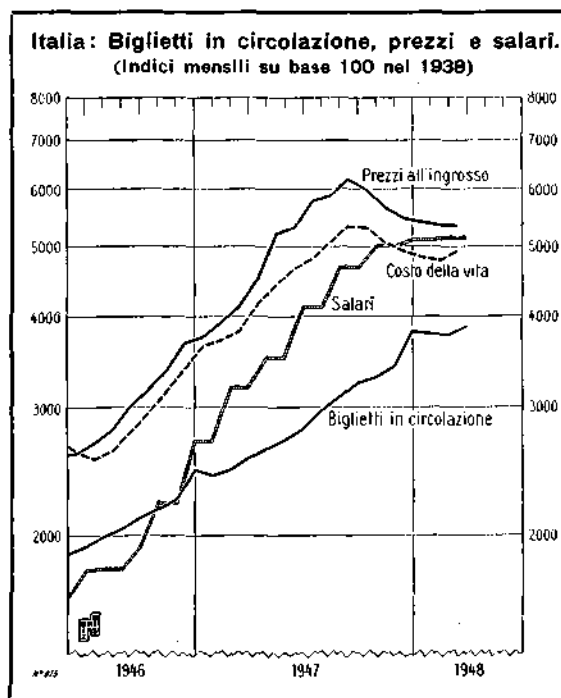
Per la Francia è assai difficile trarre sicure deduzioni dal confronto tra l'indice dei salari e quello dei prezzi, perchè nè il primo tiene pienamente conto dei guadagni totali dei salariati, nè il secondo dei veri prezzi ai quali si fanno gli acquisti. Da una indagine circa le condizioni esistenti nel febbraio 1948 risulta che l'indice del guadagno totale dei sala-

riati, 14 rispetto ad 1 nel 1938, è prossimo a quello dei prezzi al minuto (15) e a quello del guadagno medio dei salariati (13). Conviene inoltre osservare che i proventi indiretti a titolo di assicurazioni sociali sono aumentati assai più dei salari diretti e che la parte dei salariati occupati nella produzione di beni si trova diminuita in via relativa, stante il considerevole aumento del numero dei salariati che non sono diretti produttori (dipendenti dello Stato e d'altre amministrazioni).

In Francia, come in altri paesi, la soluzione del problema dei salari e dei prezzi verrà soltanto dalla maggiore abbondanza di derrate alimentari e dall'alleggerimento di molti carichi indiretti, fiscali e sociali, nonchè da un migliore rendimento in generale. L'esperienza ha dimostrato che, finchè queste condizioni non siano realizzate, gli aumenti nominali dei salari restano inefficaci e, coll'ostacolare la discesa dei prezzi, aggravano la situazione, specie per le categorie sociali a bassi salari o a reddito fisso.

Quando comincia la rincorsa tra salari e prezzi, il problema consiste nell'assicurarsi un respiro sufficiente affinché i provvedimenti finanziari, intesi ad un risanamento generale, facciano sentire il loro effetto. In Italia ciò sembra essere stato possibile nel secondo semestre del 1947, durante il quale il movimento dei prezzi si è invertito.

Nell'inverno 1946/47 l'aumento dei salari, più rapido di quello dei prezzi, aveva spinto questi ultimi al rialzo ed invano nell'estate successiva quelli avevano tentato di riconquistare il terreno perduto. Ma nel secondo semestre del 1947 si giunse alla svolta finale: per effetto della nuova politica finanziaria intesa al risanamento del bilancio ed alla restrizione del credito, i prezzi all'ingrosso ed il costo della vita calarono; si rallentò notevolmente l'ascesa dei salari nominali ma, grazie al ribasso dei prezzi, si può ritenere che i salariati abbiano pressochè recuperato il loro potere d'acquisto reale d'anteguerra. La



(Scala logaritmica)

La circolazione ha seguito ad espandersi: è ovvio che col ritorno della fiducia doveva diminuire la velocità della circolazione, epperò, affinché il contante in mano al pubblico assumesse proporzioni più normali, occorre più numerosi biglietti.

L'esempio dell'Italia dimostra l'importanza della politica finanziaria generale. Per sé soli gli aumenti di salario non comportano necessariamente inflazione: ciò fu ampiamente discusso negli Stati Uniti allorquando, nel 1936/37, lo squilibrio tra prezzi e costi originato dal rapido aumento di questi ultimi sotto la spinta, principalmente, del rialzo dei salari, provocò una depressione negli affari ed in conseguenza il crollo dei prezzi. Si è pertanto ricondotti all'esame delle variazioni del volume dei mezzi di pagamento, tenuto conto di tutte le condizioni particolari di ogni singola economia nazionale. Nella situazione attuale sono insite tre possibilità principali:

- 1) L'economia può essa stessa accrescere i mezzi di pagamento, coll'accelerare la circolazione e col fare più largo uso d'altre risorse liquide;
- 2) nuovi fondi possono venire immessi nella circolazione in conseguenza del disavanzo statale;
- 3) può accadere che gli investimenti superino il risparmio disponibile.

Non bisogna dimenticare che la facoltà che ha il pubblico di aumentare o diminuire il contante in sue mani e quindi alterare la velocità di circolazione, può esercitare una sensibile influenza sulla situazione monetaria interna; influenza che può aumentare se i possessori di titoli di Stato a breve termine ne chiedono il rimborso alla scadenza, accrescendo in tal modo (noto negli Stati Uniti sotto l'espressione: "monetizzazione del debito pubblico") il volume del potere d'acquisto effettivo.

Varie circostanze possono indurre il pubblico ad alterare la quantità di danaro che esso trattiene in contanti: una di esse è la maggiore o minore fiducia nell'avvenire della moneta nazionale. Anche le considerazioni generiche di carattere politico, come il timore d'una guerra ecc., possono intervenire, ma con minore effetto di quanto generalmente si supponga; la propensione del pubblico a conservare danaro contante varia alquanto da paese a paese. La maggiore o minore fiducia sembra dipendere principalmente dalle prospettive di stabilizzazione monetaria; nell'esaminare ciò che è accaduto nei vari paesi, non si può non essere colpiti dall'importanza primaria che ha assunto la solidità o precarietà della situazione del bilancio e ciò non sorprende, ove si rifletta all'importanza dell'intervento statale nella economia dei paesi moderni.

Dappertutto sono stati compiuti grandi sforzi per migliorare la situazione del bilancio. Nei paesi nei quali, per una ragione o un'altra, non è stato mantenuto un rigido controllo dei prezzi e si è ripristinata fino ad un certo punto la loro libertà (Stati Uniti, Belgio, Svizzera, Italia, Francia ecc.) si è naturalmente reso indispensabile affidarsi ai controlli finanziari, tra i quali il pareggio del bilancio è d'importanza fondamentale. Però anche nei paesi dove il controllo dei prezzi è stato mantenuto o addirittura intensificato (come nel Regno Unito, in Norvegia ed in Svezia nel 1947) si è pienamente riconosciuto che, se non si fosse compresso il volume del potere monetario d'acquisto, la pressione sulle risorse interne e sulla bilancia dei pagamenti avrebbe potuto divenire insopportabile. Pertanto, anche in questi ultimi paesi, la politica finanziaria ha avuto di mira il pareggio del bilancio. Anzi, in taluni di essi si è fatto un passo avanti: data la congiuntura favorevole, accusata dall'ampiezza degli investimenti privati, si è ritenuto opportuno costituire un importante avanzo di bilancio. La diversità dei sistemi contabili rende difficile il confronto tra i bilanci dei vari paesi; alcuni esempi indicano tuttavia i risultati raggiunti e qualcuno dei problemi tuttora insoluti.

Dato il pieno impiego delle forze di lavoro, l'intensa attività degli affari e la conseguente espansione del reddito nazionale, sono generalmente rimaste abbondanti le entrate statali, spesso superiori alle previsioni. In più di un

paese è anche accaduto che le entrate ordinarie bastassero non soltanto a coprire le uscite ordinarie, ma anche alle erogazioni per investimenti in imprese pubbliche, per la riparazione di danni di guerra, o per altri scopi.

Nel Regno Unito le entrate per l'esercizio finanziario dal 1° aprile 1947 al 31 marzo 1948 sono ammontate a £3845 milioni, superando di £346 milioni le previsioni rivedute nell'autunno del 1947; le uscite, comprese tutte le partite "fuori bilancio" (prevalentemente impieghi di capitale) ma non compresi i £22 milioni per il fondo d'ammortamento, si sono elevate a £3879 milioni, ciò che, anche secondo i più severi metodi di contabilità, significa pareggio. Nello stato di previsione per il successivo esercizio finanziario 1948/49, le entrate totali figurano in £3765 milioni, con un margine tra entrate totali ed uscite totali di £330 milioni.

La Svizzera ha avuto nel 1947, per la prima volta dal 1935, un avanzo in conto ordinario ed in conto capitali, ammontante a Fr. 320 milioni su un totale di entrate per Fr. 2154 milioni; esso è stato devoluto a diminuzione del debito pubblico.

Anche la Svezia ha praticamente fatto fronte a tutte le sue uscite mediante entrate ordinarie: il debito pubblico è diminuito di 166 milioni di corone nel 1946, di 96 milioni nell'anno seguente. Per l'esercizio finanziario 1948/49 è previsto in bilancio un avanzo in conto ordinario per 539 milioni di corone, cifra non del tutto sufficiente a fare fronte alle uscite in conto capitali, previste in 635 milioni di corone.

In Danimarca l'esercizio finanziario 1947/48 si è chiuso con un avanzo di 60 milioni di corone, su un bilancio ordinario di circa 2 miliardi di corone. Aggiungendovi le entrate straordinarie (gettito di tasse speciali ecc.) e tenendo conto delle uscite straordinarie, si prevede che l'avanzo salirà ad approssimativamente 435 milioni di corone.

Nel suo preventivo per il 1947/48, il governo della Norvegia ritiene di poter equilibrare entrate ed uscite ordinarie; il conto capitali presenta una eccedenza d'uscite per 213 milioni di corone, che si prevede di potere in parte coprire col supero, rispetto alle previsioni, delle entrate effettive per imposte ordinarie.

In vari paesi ove è riuscito impossibile raggiungere il pareggio sono stati fatti grandi sforzi per diminuire il disavanzo.

Per esempio, in Austria il disavanzo dell'insieme dei conti, comprese le spese d'occupazione e quelle per il mantenimento dei profughi, è risultato di Sc. 1050 milioni nel 1946, ma nell'esercizio successivo si è ridotto a circa Sc. 100 milioni, cioè a meno di 3% del bilancio totale.

Nel preventivo della Cecoslovacchia per il 1947 figurava un disavanzo di 25 miliardi di corone; nel consuntivo si è ridotto a 6 miliardi di corone, risultato notevole per un'annata di pessimi raccolti, specie se si osserva che le uscite includono le erogazioni relative al piano biennale.

Cecoslovacchia: Conti di bilancio per il 1947.
(Miliardi di corone)

	Preventivo	Consuntivo
Entrate	48,4	58,1
Uscite*	73,3	64,2
Saldo	- 24,9	- 6,1

* Compresi gli investimenti relativi al piano biennale, ammontanti a 4,8 miliardi di corone nel preventivo e 2,8 miliardi di corone nel consuntivo.

Se, per la Polonia, alle uscite ordinarie si aggiungessero gli investimenti dipendenti dal piano triennale, Sl. 89 miliardi per il 1947, si constaterrebbe forse un disavanzo; lasciandoli in disparte, si ha un avanzo di Sl. 37 miliardi, quadruplo del previsto; nel detto anno, a fronte di uscite (esclusi i detti investimenti) per Sl. 187 miliardi, si sono avute entrate effettive per Sl. 224 miliardi.

U. R. S. S. : Conti di bilancio.
(Millardi di rubli)

	1947		1948
	Preven- tivo	Con- suntivo	Preven- tivo
Entrate	391	385	428
Uscite	371	361	388
Saldo	+ 20	+ 24	+ 40

Il bilancio dell'U. R. S. S. include tutti gli investimenti relativi al piano quinquennale e, si ricorderà, comprende, oltre le spese amministrative dello Stato, praticamente tutte le attività industriali, cosicchè ad un dipresso tre quinti del reddito nazionale sono contabilizzati nel bilancio statale. Si rileva dal quadro a fianco che, nel 1947, tanto le entrate, quanto le uscite, sono ri-

sultate inferiori alle previsioni; in particolare la tassa sugli scambi ha fruttato meno del previsto.

In Ungheria le uscite statali complessive sono ammontate a 4420 milioni di forint nel 1947 e si prevedono per il 1948 in Frt 7553 milioni; circa metà dell'aumento è attribuita al rialzo dei prezzi. Il preventivo per il 1948 comprende una somma di Frt 1341 milioni a titolo di riparazioni all'U. R. S. S., alla Cecoslovacchia ed alla Jugoslavia.

In Finlandia il debito pubblico è aumentato da MF 105 miliardi, fine 1946, a MF 118 miliardi, fine 1947; le uscite "effettive" nel 1947 sono ammontate a MF 87,8 miliardi, ma le spese reali sono state leggermente inferiori, in quanto parecchie partite sono contabilizzate due volte nel bilancio.

Non si posseggono dati completi sui risultati di bilancio nelle diverse zone della Germania; tuttavia da informazioni frammentarie si è ricavato il quadro seguente.

Germania: Situazioni di bilancio.
(Millardi di Reichsmark)

Esercizio finanziario	Zona britannica		Zona americana		Zona francese		Zona sovietica ¹⁾		Berlino	
	Entrate	Uscite	Entrate	Uscite	Entrate	Uscite	Entrate	Uscite	Entrate	Uscite
1945/46	5,7	6,7 ²⁾	2,5	3,5	.	.	.	.	1,9	1,0
1946/47	8,8	9,9	5,7	4,0	1,4	1,9 ³⁾	9,4	9,1	1,7	1,7
1947/48	6,6 ⁴⁾	.	6,2	6,8	1,8	2,2 ⁵⁾	8,5	8,3	2,1	2,1
1948/49 ⁴⁾	8,7	8,7	2,2	2,2

¹⁾ Esclusa Berlino.
⁴⁾ Silme.

²⁾ Compreso il bilancio straordinario.
⁵⁾ Da fonti d'informazione non ufficiali.

³⁾ Col territorio della Sarre.

Spagna: Conti di bilancio.
(Milioni di pesetas)

	1947	1948
	Consuntivo	Preventivo
Entrate	12.964	15.115
Uscite	14.094	15.196
Saldo	- 1.130	- 81

Nell'insieme delle quattro zone della Germania i proventi delle imposte, stimati nell'autunno 1947 in RM 27,3 miliardi, sono sufficienti per coprire le uscite ordinarie; i disavanzi di bilancio hanno quindi cessato di essere causa di sovrabbondanza del danaro.

Negli ultimi anni il debito pubblico in Spagna è andato aumentando da Pesetas 30,1 miliardi (ottobre 1942) a Pesetas 51,8 miliardi (ottobre 1947). Il bilancio preventivo per il 1948 accusa un miglioramento.

Nel Belgio il disavanzo nel bilancio generale, che da Fr. 10 miliardi come ordine di grandezza nel 1946 è salito a Fr. 30 miliardi nel preventivo per il 1947, nel preventivo per il 1948 si trova ridotto a circa Fr. 7 miliardi, su di un totale di uscite per circa Fr. 73 miliardi.

Maggiori difficoltà hanno incontrato i Paesi Bassi a causa dei più ingenti danni di guerra e delle più forti spese militari e civili nei possedimenti d'oltremare, specialmente nelle Indie orientali. Alle entrate indicate nel quadro a fianco va aggiunto il provento delle imposte straordinarie (sul capitale ecc.).

Nel commentare le cifre qui riassunte, la Banca Neerlandese esprime l'opinione che si dovrebbe tentare di ridurre i sussidi per integrazione di prezzi.

L'aumento durante il 1947 dei prezzi del grano e d'altri prodotti alimentari sui mercati mondiali ha reso difficile sopprimere i sussidi destinati ad impedire il rialzo del costo della vita. In Italia il sussidio sul grano (solitamente detto: "prezzo politico del pane") è praticamente il solo che ancora figura nel bilancio per il 1948. Se le uscite sono aumentate col rialzo dei prezzi, il rendimento delle imposte è migliorato anche più rapidamente, col risultato che le entrate effettive coprono una parte sempre crescente delle spese.

La riforma finanziaria inaugurata in Francia nell'autunno del 1947 si è proposta principalmente di riordinare il bilancio per dispensare il governo dal ricorrere alla Banca di Francia. Il bilancio ordinario e quello straordinario (includente le riparazioni dei danni di guerra, ma non la ricostruzione e l'attrezzamento dei vari rami dell'economia) sono stati pareggiati sulla cifra complessiva di Fr. 913 miliardi; alle entrate, originariamente preventive in Fr. 685 miliardi, sono venuti ad aggiungersi:

- 1) Fr. 65 miliardi, per tenere conto dell'aumento automatico dipendente dal rialzo dei prezzi,
- 2) Fr. 108 miliardi, come risultato degli inasprimenti fiscali,
- 3) Fr. 55 miliardi, da ricavarsi dal miglioramento dell'amministrazione tributaria.

Paesi Bassi: Bilanci preventivi 1947 e 1948.
(Millioni di fiorini)

	1947	1948
A. Uscite ordinarie:		
Investimenti	338	422
Spese militari	944	823
Istruzione, amministrazione civile, ecc.	1292	971
Servizio del debito produttivo	225	222
Diversi	266	361
Totale A.	3065	2819
B. Uscite straordinarie:		
Sussidi per costruzione di immobili	109	270
Danni di guerra ecc.	437	473
Opere sociali	147	226
Sussidi per integrazione di prezzi	528	548
Servizio del debito improduttivo	359	410
Totale B.	1580	1927
Totale uscite (A+B)	4645	4746
Totale entrate	2674	2842
Disavanzo	1971	1904

Italia: Entrate e Uscite.

Esercizio finanziario	Uscite	Entrate	Percentuale entrate rispetto a uscite
	Miliardi di lire		
1938/39 luglio a giugno	36	26	73
1944/45 " " "	364	56	15
1945/46 " " "	407	149	37
1946/47 " " "	697	364	52
1947/48 (9 mesi)	711	484	68

Se da una parte il rialzo dei prezzi ha influito anche sul preventivo delle uscite, dall'altra le sovvenzioni sono state in gran parte abolite ed il governo si è impegnato a licenziare 150.000 impiegati. Fuori bilancio è stata istituita una imposta speciale sugli alti redditi, pagabile anche sotto forma di sottoscrizione ad un prestito decennale 3 % da emettersi nel primo semestre del 1948, dalla quale si prevede un gettito di Fr. 110 miliardi. Il ricavo dell'imposta speciale e quello del detto prestito saranno devoluti ad un fondo speciale di ricostruzione. A mezzo aprile 1948 il prestito aveva già fruttato Fr. 73 miliardi; a quel momento è stato annunciato il rimborso di una parte del debito dello Stato verso la Banca di Francia.

Per quanto riguarda i paesi fuori d'Europa, cifre veramente sorprendenti sono state raggiunte negli Stati Uniti. Il totale delle spese federali, dopo il massimo raggiunto con \$100 miliardi nell'esercizio 1944/45, si era ridotto a meno di \$64 miliardi alla fine del primo esercizio postbellico, terminato il 30 giugno 1946 e già nei mesi di febbraio e marzo del detto esercizio era comparso un avanzo in bilancio. Quest'ultimo, nell'esercizio successivo, 1° luglio 1946—30 giugno 1947, ha raggiunto \$754 milioni e per l'esercizio in corso potrà superare \$8 miliardi. Malgrado gli sgravî fiscali per \$4,8 miliardi, un supplemento di \$3 miliardi per il riarmo ed i \$5,3 miliardi dell'E. R. P., le entrate ordinarie potranno, nel 1948/49, tornare a coprire completamente le uscite, le quali, come negli anni passati, includono l'aiuto ai paesi esteri. Naturalmente i risultati del consuntivo dipenderanno in gran parte dal mantenimento o meno dell'attuale congiuntura economica favorevole.

Il fabbisogno del governo federale del Canada per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1947 includeva \$C 640 milioni previsti nella legge del 1946 relativa all'Accordo finanziario col Regno Unito e \$C 113 milioni per le sottoscrizioni al Fondo Monetario Internazionale ed al capitale della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo; in totale esso ammontava a \$C 3205 milioni, di cui \$C 2800 milioni da coprirsi con le entrate ordinarie; nel preventivo per il 1947/48 il fabbisogno si è ridotto a \$C 1966 milioni, a fronte di entrate per \$C 2156 milioni, donde un avanzo previsto in \$C 190 milioni.

Tra gli altri membri del "Commonwealth" britannico, l'Africa del Sud registrerà probabilmente nell'esercizio 1947/48 un avanzo di oltre £SA 6 milioni su un totale di entrate per £SA 128 milioni. In Australia, nel secondo semestre del 1947 si è conseguito un avanzo e nella Nuova Zelanda il consuntivo per il 1946/47 presenta un avanzo di £NZ 4,6 milioni, le entrate per £NZ 108 milioni avendo superato di £NZ 9 milioni le previsioni.

* * *

Nel suo discorso del 6 aprile 1948 sul bilancio, il Cancelliere dello Scacchiere, Sir Stafford Cripps, ha osservato che l'entità dell'avanzo conseguito è "in se stessa, fino ad un certo punto, la misura dell'inflazione esistente". Finchè i prezzi salgono, o sono frenati dai controlli, mentre continua ad aumentare la quantità del danaro, le entrate fiscali rispecchiano in parte gli incrementi fittizi che concorrono a gonfiare i profitti delle aziende ed il reddito monetario dei singoli individui. Ma per importante che sia questo fattore, il suo significato non va esagerato; maggiore influenza nell'ingenerare il fenomeno diffuso della scomparsa dei disavanzi di bilancio hanno avuto altri elementi: da una parte,

le profonde riforme fiscali introdotte in varî paesi; dall'altra, il costante alto livello, nel mondo intero, dell'impiego e della produzione, quindi del reddito reale. Pressochè liberata dalla bardatura di guerra, l'economia degli Stati Uniti è sfuggita ad una depressione postbellica, riuscendo a fornire impiego continuativo a circa 60 milioni di lavoratori. Nella maggior parte degli altri paesi, una rapida ripresa presupponeva necessariamente una intensa attività economica e questa non sarebbe stata possibile senza l'importazione d'ingenti quantitativi di prodotti alimentari e di materie prime. Se anche il ricavo delle vendite di merci ricevute a titolo di aiuto dall'estero non ha figurato fra le entrate nel bilancio statale, il solo fatto che gli arrivi dall'estero fossero prossimi ha contribuito a sostenere l'attività produttrice, quindi il livello del reddito nazionale ed il gettito delle imposte. Pertanto, l'aiuto dall'estero ha giovato indirettamente al bilancio e continuerà a giovargli; è ovvia, peraltro, la necessità di prepararsi al giorno in cui esso verrà a mancare, ricordando le difficoltà causate negli anni 1931/32 dal brusco arresto dell'afflusso di prestiti e crediti dagli Stati Uniti.

Come già si è detto, gli avanzi di bilancio conseguiti con tanta fatica dai governi e dai parlamenti sono necessari per neutralizzare l'eccesso di potere d'acquisto rispetto alla disponibilità di merci e servizi; vale a dire, per far servire la politica del bilancio a frenare l'esagerata attività che si manifesta nell'economia nazionale allorquando il volume degli investimenti tende ad oltrepassare un limite ragionevole. In varî paesi si fanno ora regolari inchieste per accertare quale parte del prodotto nazionale sia assorbita dalle spese pubbliche di consumo, quale dalla formazione di capitali (pubblici e privati) e quale dai consumi privati.

Negli Stati Uniti il "Survey of Current Business", pubblicato dal Dipartimento del commercio, fornisce regolarmente dati particolareggiati circa il prodotto nazionale ed i modi in cui viene impiegato, compresi gli investimenti lordi, il risparmio ecc.

Gli "Investimenti netti all'estero" rappresentano i prestiti del governo statunitense a paesi esteri, separati dalla voce "Acquisti statali di merci e servizi".

Stati Uniti: Prodotto nazionale lordo.
(Miliardi di dollari)

Destinazione	1946	1947
A. Spese personali per consumi:		
Beni durevoli	14,9	19,8
Beni non durevoli	87,1	99,3
Servizi	41,7	45,3
Totale A	143,7	164,4
B. Investimenti privati lordi all'interno:		
Nuove costruzioni	8,5	10,7
Attrezzatura permanente dei produttori	12,4	17,9
Rivalutazione delle scorte	3,7	— 0,7
Totale B	24,6	27,6
C. Investimenti netti all'estero	4,8	8,7
D. Acquisti statali di merci e servizi	30,7	28,7
Prodotto nazionale lordo	203,7	229,6

Questa ultima, limitata nel senso detto, accusa nel 1947 una diminuzione in via assoluta ed una ancor maggiore in confronto col prodotto nazionale.

Nel quadro che segue le risorse disponibili sono poste in raffronto con gli investimenti privati lordi.

Stati Uniti:
Investimenti privati lordi all'interno
e corrispondenti risorse.
(Millardi di dollari)

	1946	1947
Investimenti privati lordi all'interno	24,6	27,8
Risorse:		
Riserve a fronte del consumo dei capitali*	11,0	12,4
Utili non distribuiti	6,9	10,6
Risparmio privato	14,8	10,9

* In altri termini: riserve per ammortamenti.

Si noterà che la somma delle risorse supera il totale degli investimenti lordi. Ciò rivela la saldezza della posizione, tanto maggiore in quanto anche il governo, dopo i prestiti a paesi esteri, rimane con un avanzo in bilancio. La realtà che queste cifre rispecchiano è il continuo aumento del capitale del paese e l'incessante afflusso di fondi sui mercati del danaro e dei capitali.

Cionondimeno vi sono indizi di tensione e di difficoltà che non vanno trascurati. A parte l'incertezza sempre inerente alle valutazioni del reddito nazionale (specie a quelle del risparmio nelle sue varie forme*) va notato in primo luogo che le statistiche del reddito nazionale conteggiano "riserve a fronte del consumo

* A parte gli errori statistici inevitabili in valutazioni così generiche come quella dell'intero prodotto nazionale, altri pericoli sono insiti in questo particolare settore d'indagine. Non soltanto nella pratica, ma anche nella dottrina è difficile contabilizzare le attività dell'apparato statale. Generalmente i servizi dei dipendenti dello Stato sono considerati come elemento di reddito nazionale, cioè come contributo al benessere del paese. Ne consegue che i servizi dei funzionari preposti al controllo dei prezzi, del commercio estero, del volume degli investimenti ecc. aumentano il reddito nazionale; invece il pubblico ordinario li considera come un peso, reso doppiamente grave dal fatto che le aziende sono costrette a dedicare parte del loro personale a rispondere a questionari, riempire moduli ecc. Il pericolo è che la valutazione del reddito indichi aumento, mentre nei fatti si storna parte dell'attività nazionale dalla produzione di beni reali.

Un altro pericolo sta nel fatto che si cerca sempre di presentare in pareggio le statistiche, dando loro forma di bilancia tra il prodotto nazionale lordo ed il suo impiego, tra la formazione di capitale e la produzione del risparmio, ciò che ingenera un falso senso di sicurezza. Spesso sembra non essersi sufficientemente avvertito che il saldo col quale si equilibra una bilancia può per gran parte rispecchiare una inflazione, oppure la diminuzione delle riserve monetarie. Inoltre, è importante ricordare che le riserve a fronte del consumo dei capitali, che bisogna sottrarre dal prodotto nazionale lordo per ricavare il reddito netto, non sempre rappresentano accantonamenti realmente fatti dai singoli interessati, talvolta corrispondono ad un vero consumo di capitale imputabile a mancato mantenimento e rinnovo.

Quando si confrontano le previsioni per un determinato anno passato con ciò che realmente è avvenuto nell'anno stesso, spesso si trovano grandi differenze. Bisogna ammettere che le stime relative all'avvenire, anche se appoggiate su di una imponente documentazione tecnica, spesso non significano altro che intelligenti congetture. Questo vero carattere delle previsioni è spesso messo in rilievo dagli investigatori: nell'"Economic Survey for 1948", pubblicato dal governo britannico, si legge alla pagina 50, al seguito di alcune acute osservazioni, che "qualsiasi stima del risparmio netto volontario nel 1948, in assenza di inflazione, non può essere altro che congetturale".

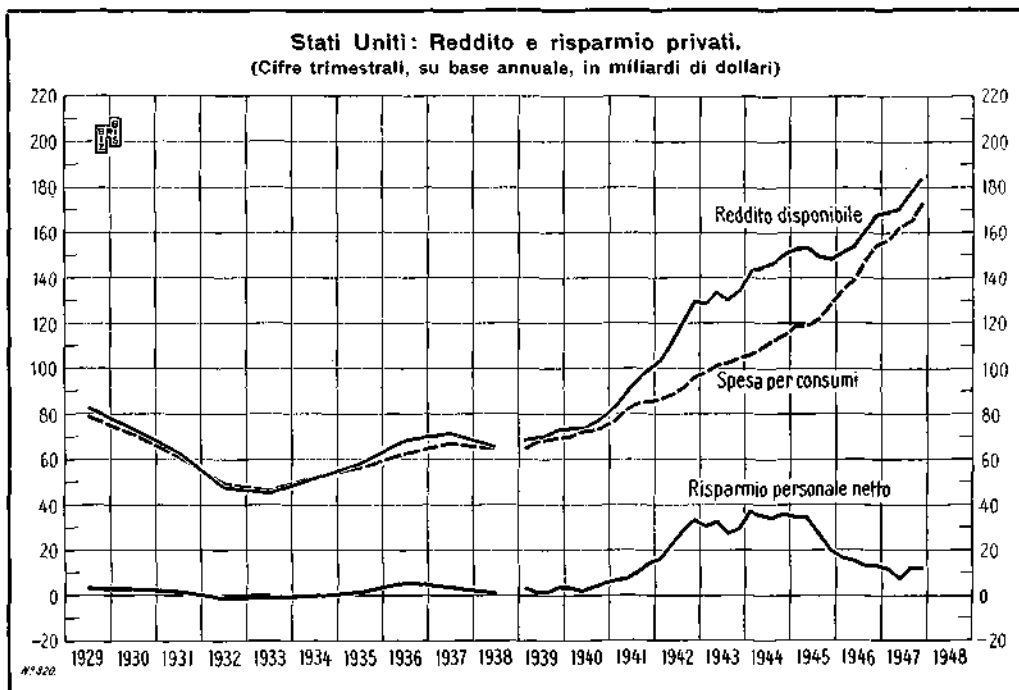
dei capitali" per tutti gli elementi del capitale (abitazioni ecc.) anche se in realtà i rispettivi proprietari non hanno accantonato riserve per ammortamento. Le "Riserve a fronte del consumo dei capitali" rappresentano fondi prontamente disponibili per finanziamenti quando sono iscritte come "ammortamenti" nei bilanci delle società (\$4,1 miliardi nel 1946, \$4,3 miliardi nel 1947).

Le statistiche dei rendiconti delle società chiariscono i problemi che queste incontrano nel finanziamento del proprio fabbisogno. Il quadro qui accanto, ricavato da uno studio pubblicato nel "Survey of Current Business" del marzo 1948, indica le fonti principali a cui attingono per finanziamento le società commerciali (escluse le banche e le compagnie di assicurazione).

Il finanziamento interno per prelevamento su profitti non distribuiti e riserve per ammortamento ha raggiunto nel 1947, con \$14½ miliardi, 54% del finanziamento totale. Cospicuo è il declino dei finanziamenti mediante

Stati Uniti:
Impiego e provenienza dei fondi delle società.
(Miliardi di dollari)

	1946	1947
Fondi impiegati . . .	23,8	26,7
Loro provenienza:		
Profitti non distribuiti . . .	6,3	10,1
Ammortamenti	4,1	4,3
Titoli del governo statunitense	6,1	1,5
Prestiti bancari od ipotecari	3,9	3,7
Nuove emissioni (al netto)	2,3	4,1
Diversi	0,6	3,0
Totale	23,3	26,7
Scarto	0,5	—



vendita di titoli del governo statunitense (sceso da \$6,1 miliardi nel 1946 a \$1,5 miliardi nel 1947). Mentre la cifra del danaro ottenuto mediante prestiti bancari o ipotecari è rimasta praticamente immutata, forte è l'aumento delle emissioni: i \$4,1 miliardi ricavati, al netto, dalle società (escluse le banche e le società d'investimento) mediante nuove emissioni sui mercati dei capitali rappresentano probabilmente il più largo ricorso che esse abbiano mai fatto al mercato dei capitali; ben inferiore di quanto generalmente si creda fu quello che esse fecero tra il 1920 ed il 1929; anche verso la fine di quel decennio le nuove emissioni non oltrepassavano di molto i \$2,5 miliardi all'anno e dal 1930 fino alla fine della guerra i riassorbimenti di titoli hanno generalmente superato le nuove emissioni.

Benchè il volume del risparmio privato sia sceso da \$14,8 miliardi nel 1946 a \$10,9 miliardi nel 1947, le nuove emissioni debbono avere incontrato relativamente poche difficoltà, il Sistema della Riserva Federale avendo provveduto di fondi il mercato coll'acquistare titoli di Stato, specie verso la fine dell'anno.

Mentre negli Stati Uniti gli "Investimenti privati interni al lordo", tanto nel 1946, quanto nel 1947, rappresentavano circa 12% del prodotto nazionale lordo, nel Canada l'"Investimento interno al lordo" è salito da 15% del prodotto nazionale lordo nel 1946 a 21½% nel 1947, causando in questo ultimo anno una sensibile tensione sulle risorse nazionali. In valore assoluto il totale degli investimenti privati all'interno è passato da \$C1,8 miliardi nel 1946 a \$C2,8 miliardi nel 1947; ma nel contempo il risparmio privato (non figurante nel quadro) è diminuito da \$C1,1 miliardi a \$C0,8 miliardi; vale a dire, di fronte ad un aumento degli investimenti per \$C1 miliardo sta una diminuzione del risparmio per \$C300 milioni. Lo Stato ha contribuito in due modi a fornire fondi al mercato dei capitali: 1) utilizzando l'avanzo di circa \$C750 milioni nel bilancio

Canada: Spesa nazionale, al lordo.
(Milioni di dollari canadesi)

	1938	1946	1947
Spese personali in beni di consumo e servizi	3714	7.682	8.711
Spese statali	721	1.843*	1.500*
Investimento interno, al lordo .	583	1.796	2.822
Supero delle esportazioni (+) o delle importazioni (-) di merci e servizi	+ 102	+ 320	- 38
Errori	+ 21	+ 15	+ 57
Spesa nazionale, al lordo . . .	5141	11.656	13.052

* Compreso l'aiuto reciproco, i soccorsi dell'UNRRA e quelli militari.

statale del Dominio, 2) realizzando \$C743 milioni sulle scorte in oro e valute estere della Commissione di controllo dei cambi, ciò che, all'infuori dei \$C74 milioni di sottoscrizione al Fondo Monetario Internazionale, ha prodotto una somma di \$C presso a poco equivalente. (Circa la bilancia dei pagamenti, vedasi

il capitolo V). Acquistando mediante tali fondi titoli per \$C1112 milioni, il governo ha fornito al mercato: \$C 23 milioni (al netto) presso la Banca del Canada, \$C 669 milioni presso le banche privilegiate e \$C 420 milioni a disposizione dell'insieme degli altri investitori. Grazie soprattutto a questa immissione di fondi sul mercato, le banche privilegiate hanno potuto aumentare di \$C 461 milioni i loro prestiti ordinari alla clientela ed acquistare titoli di società e di governi municipali e provinciali per \$C 316 milioni. Pertanto, il Canada ha utilizzato mezzi di pagamento internazionali nella misura di circa \$C 675 milioni per finanziare la formazione di nuovo capitale reale all'interno.

Per il Regno Unito trovansi stime del prodotto nazionale, al lordo, nonché ulteriori dati nel Libro bianco: "National Income and Expenditure", che ogni anno si presenta al Parlamento in aprile, contemporaneamente al bilancio.

Regno Unito:
Prodotto nazionale, al lordo e suo impiego, calcolati ai costi di produzione.
(Milioni di £)

Risorse	1938	1946	1947	Impieghi	1938	1946	1947
Reddito nazionale . . .	4707	8100	8770	Consumi personali . .	3713	5573	6161
Riserve per ammortamenti e manutenzioni	450	725	775	Amministrazione statale	767	2411	2115
Prodotto nazionale, al lordo	5157	8825	9545	Formazione di capitale interno, al lordo . . .	747	1221	1944
Prestiti dall'estero e vendite a stranieri di averi all'estero	70	380	675				
Totale delle risorse disponibili per l'impiego all'interno	5227	9205	10.220	Risorse impiegate all'interno	5227	9205	10.220

In termini di moneta, il reddito nazionale è aumentato di 8,3 % dal 1946 al 1947, ma il costo medio di quella parte del prodotto nazionale che è stata consumata è aumentato di 7 % e pare che l'aumento in sostanza di quell'altra parte che è servita agli investimenti sia stato anche maggiore. In un articolo pubblicato nel "Times" di Londra del 3 giugno 1948, il signor J. R. N. Stone, Direttore del Dipartimento di economia applicata a Cambridge, stima che, in termini "reali", l'aumento dei beni disponibili tra il 1946 ed il 1947 sia stato di circa 3 % ed afferma non esservi contraddizione tra questa valutazione e quella, più alta, di 8 % che si constata nell'indice della produzione industriale (non comprendente le munizioni finite); infatti la produzione industriale rappresenta meno di metà del

**Regno Unito:
Spese e risparmio privati.**
(Milioni di £)

	1938	1946	1947
Spese personali*	4288	6739	7421
Risparmi personali	154	717	445
Reddito personale spendibile	4442	7456	7866
Risparmio personale in percentuale del reddito personale disponibile	3,5	9,6	5,7

* Ai valori di mercato (a differenza delle cifre del quadro precedente che si riferiscono ai prezzi di costo).

delle miniere, delle manifatture e delle industrie di costruzione è stato considerevole.

Mentre la "Formazione di capitale interno, al lordo" passava da £1221 milioni nel 1946 a £1944 milioni nel 1947, il volume del risparmio personale (cioè di quello realizzato sul reddito personale spendibile) si è contratto.

Il "Risparmio privato", che include, oltre i risparmi personali, i profitti aziendali non distribuiti, ha presumibilmente raggiunto nel 1947 la cifra di £705 milioni.

Nell'"Economic Survey for 1948" uscito nel marzo 1948, il governo britannico ha presentato un "Conto capitale combinato". Se ne riproducono qui appresso le cifre per il 1946 e 1947, leggermente ritoccate in base ad altri dati contenuti nel Libro bianco.

Regno Unito: Risparmio e formazione di capitali.
(Milioni di £)

Somme accantonate	1938	1946	1947	Formazione di capitali	1938	1946	1947
Riserve per ammortamenti e manutenzioni	450	725	775	Formazione di capitale interno, al lordo	770	1255	2020
Economie delle pubbliche autorità	- 89	-617	-135	Meno: Danaro mutuato all'estero (al netto) e vendite a stranieri di averi all'estero	- 70	-380	-675
Risparmio privato	339	767	705				
Totale somme accantonate	700	875	1345	Totale formazione di capitali	700	875	1345

La partita "Danaro mutuato all'estero (al netto) e vendite a stranieri di averi all'estero" corrisponde al disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti; il quadro mette in evidenza l'intimo nesso che esiste tra la formazione di capitali all'interno, il volume dei risparmi privati e pubblici all'interno (aumentato

reddito nazionale e nel rimanente si trovano certi servizi (come le forze armate) che tra il 1946 ed il 1947 hanno subito forti compressioni. Tenuto conto del mutato valore del danaro, sembra doversi concludere che, tra i due anni detti, la produzione di beni d'ogni genere nel Regno Unito sia aumentata di poco, mentre l'incremento della produzione

dalle riserve a fronte del consumo di capitali) ed il saldo della bilancia dei pagamenti. Il governo britannico vi insiste nell' "Economic Survey for 1948", per esempio nel seguente passo della prefazione:

"Senza l'aiuto degli Stati Uniti, in breve noi saremmo costretti a comprimere consumi ed occupazione e ad abbandonare molti dei nostri programmi di sviluppo. Mercè un adeguato aiuto si potranno mantenere ai livelli attuali i consumi e l'occupazione e proseguire nello sviluppo. Ma è probabile che d'anno in anno persista l'incertezza circa la continuità e l'entità dell'aiuto in dollari. Pertanto, sotto nessun pretesto dobbiamo approfittare di questo aiuto solo per procurarci maggiori agî. Dobbiamo invece utilizzarlo per mantenere la nostra capacità di lavoro ed efficienza, mentre stiamo sviluppando quelle nuove fonti di approvvigionamento all'interno, nell'Area della sterlina ed altrove, che ci metteranno in grado di mantenerci da soli quando il periodo dell'aiuto sarà terminato."

Nel gennaio 1948 il governo della Norvegia ha presentato al Parlamento una relazione ufficiale intitolata "Il bilancio nazionale", nella quale espone i dati relativi al prodotto nazionale ed al suo impiego nel 1946 e 1947, nonchè una previsione particolareggiata (un "bilancio preventivo") per il 1948.

Poichè per il prodotto nazionale e la formazione di capitali sono indicate cifre lorde e cifre nette per l'anno 1947, ma per il 1946 e gli anni precedenti soltanto cifre nette, solo queste ultime sono state riprese nel quadro che segue.

Norvegia: Prodotto nazionale netto e suo impiego.
(Milioni di corone)

Risorse	1938	1946	1947	Impiego	1938	1946	1947
Reddito nazionale ¹⁾ . . .	4509	7912	8.704	Consumo			
Avanzo (-) o disavanzo (+) delle partite correnti nella bilancia dei pagamenti	- 104	+ 772	+1.412	Privato	*	6021	6.830
				Statale	*	1438	1.129
				Totale	*	7459	7.959
				Formazione di capitali, al netto			
				Privati	*	1000	1.586
				Statali	*	225	571
				Totale	*	1225	2.157
Risorse totali nette disponibili per l'impiego	4405	8684	10.116	Spesa nazionale totale .	4405	8684	10.116

¹⁾ Il reddito nazionale è eguale al prodotto nazionale netto, meno i pagamenti netti all'estero per interessi e dividendi.
* Non indicato separatamente.

La relazione ritiene che, nè nel 1946, nè nel 1947, vi sia stato "risparmio personale" in Norvegia, bensì consumo di risparmi precedentemente accumulati.

Il forte aumento nella formazione di capitali reali tra il 1946 ed il 1947, senza un corrispondente aumento del risparmio interno, è rispecchiato dal

Norvegia: Risparmio e formazione di capitali nel 1946 e 1947.
(Milioni di corone)

Risparmio	1946	1947	Formazione di capitali reali	1946	1947
Risparmi personali	— 52	—238*	Formazione di capitali all'interno (al netto)	1225	2157
Profitti non distribuiti	400	400			
Risparmio privato	348	162	Disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti	— 772	1412
Risparmio dello Stato e degli enti autarchici	105	583*			
Totale del risparmio	453	745	Formazione di capitali reali, al netto	453	745

* La comparsa di un "risparmio negativo" (vale a dire consumo di capitale) si spiega in parte coll'aver conteggiato gli acquisti privati di mobili ecc. come spesa per consumi correnti ed in parte col pagamento della tassa per l'indennità di guerra e di una tassa "una tantum" che ha diminuito il reddito disponibile per i privati, ma aumentato l'avanzo nel bilancio dello Stato.

raddoppiamento del disavanzo nella bilancia dei pagamenti, passato da 772 milioni di corone nel 1946 a 1412 milioni nel 1947. Va notato che il valore delle navi acquistate all'estero (più le spese per riparazioni straordinarie alle navi) è di 416 milioni di corone per il 1946 e 785 milioni per il 1947, vale a dire più di metà del disavanzo nella bilancia dei pagamenti.

In Svezia è in preparazione un "bilancio nazionale", più o meno del tipo di quello norvegese. Le cifre preliminari indicano che il bilancio nazionale lordo nel 1947 si è elevato a circa 23,0 miliardi di corone, di cui 16,2 miliardi per i consumi privati, 2,4 miliardi* per i consumi statali e non meno di 6,7 miliardi per investimenti lordi (formazione di capitali al lordo; formazione netta: 3,5 miliardi). Pertanto la formazione di capitali, al lordo, rappresenta circa 30 % del prodotto nazionale lordo; questa percentuale inconsuetamente alta spiega l'aumento del disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, salito da 365 milioni di corone nel 1946 a circa 1400 milioni nel 1947 e accompagnato da una diminuzione delle riserve monetarie della Sveriges Riksbank da 1909 milioni di corone alla fine del 1946 a 724 milioni alla fine del 1947 (con ulteriori perdite nei primi mesi del 1948).

L'influenza che un grande volume d'investimenti può avere sulla bilancia dei pagamenti appare più chiara in Svezia che non in altri paesi: l'espansione del potere d'acquisto all'interno, che col favorire le importazioni ha provocato il forte

* Va ricordato che queste cifre si riferiscono a consumi reali del pubblico e dello Stato e che perciò tutte le "spese trasferite" dello Stato non figurano tra i consumi di quest'ultimo, bensì come consumo privato, benchè corrispondano naturalmente ad una parte delle entrate fiscali e, ciò che più conta, ad una parte a cui non si accompagnano servizi diretti in compenso a coloro che, a questo fine particolare, contribuiscono al reddito fiscale più di quanto non ricevano come loro parte nei "trasferimenti".

aumento del saldo passivo della bilancia commerciale, non è stata causata direttamente dal bilancio, il quale negli ultimi due anni si è trovato in pareggio (pagina 47) nè da una eccezionale scarsità di beni, poichè la produzione interna è stata assai abbondante e le importazioni più forti che mai in passato; restano dunque i nuovi investimenti, d'un volume senza precedenti, non frenati da un rialzo dei tassi d'interesse a lunga scadenza; al contrario, facilitati dagli acquisti su larga scala di titoli di Stato da parte della banca centrale (vedasi anche il capitolo VIII). Indirettamente però può avere avuto importanza l'incremento delle spese statali e d'altri oneri, il quale ha premuto sul risparmio e quindi aumentato la tensione sul mercato dei capitali.

Per l'Italia, la proporzione del risparmio reale rispetto al reddito disponibile mostra lo sforzo compiuto durante gli ultimi due anni. Se è vero che ciò che lo ha reso possibile è stato l'aiuto dall'estero, è altresì vero che il popolo italiano vi ha partecipato, non soltanto col suo lavoro, bensì anche risparmiando sui suoi magri redditi.

Italia:
Reddito nazionale ed investimenti.

	1938	1946	1947
	Miliardi di lire del 1938		
Reddito nazionale	116	71	81
Aiuto dall'estero	—	11	10
Reddito disponibile	116	82	91
Investimenti reali	11,5	14,5	15,5
Investimenti in percentuale del reddito disponibile . .	10	18	17

Per il Belgio non si dispone di valutazioni ufficiali del prodotto nazionale lordo e della formazione di capitali al lordo, ma sembra che gli investimenti siano stati compressi, per effetto sia della decisione del governo di rinviare le riparazioni dei danni di guerra finchè l'industria necessiti di fondi per la riconversione; sia dei rialzi dei tassi d'interesse, i quali, facendo scendere la quotazione delle obbligazioni dello Stato 4% a 85 al principio del 1948, hanno reso meno interessante per gli industriali la vendita di tali titoli per procurarsi fondi. Benchè il bilancio generale sia ancora in disavanzo, si è riusciti a mantenere l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti; sembrerebbe doversene dedurre che un disavanzo di bilancio così modesto da non costringere a ricorrere alla banca centrale, ovvero un avanzo, ha minore importanza che non la politica creditizia — specie la facilità di procurarsi fondi — quale fattore indipendente nel determinare il volume del potere monetario d'acquisto devoluto ad investimenti.

La questione del grado d'efficacia delle misure di controllo da parte dello Stato per ridurre gli investimenti è stata accuratamente studiata in Svezia; si è constatato che nel 1947, su di un totale di investimenti lordi (includenti quindi manutenzioni e riparazioni) per 6,7 miliardi di corone,

circa 30 % rappresentano costruzioni per le quali occorre permessi speciali. Per il rimanente potevano bastare fino ad un certo punto controlli più indiretti, ad esempio il disciplinamento delle importazioni di macchine, ovvero il fare assegnamento sul fatto che l'acquisto di macchine e d'altro materiale dipende in parte dalla costruzione di stabilimenti. Tenuto conto di tutti gli interventi diretti ed indiretti, il "Konjunkturinstitut" di Stoccolma ha stimato che i controlli dello Stato potrebbero esercitare un'influenza su 70 % degli investimenti lordi, ma che il volume di quelli che si riuscirebbe effettivamente a ridurre con tali mezzi non raggiungerebbe nemmeno la metà del totale in questione.

Questa conclusione vale per le condizioni del tempo di pace. Finchè durava la guerra ed i governi avevano i poteri per avviare la mano d'opera ed assegnare le materie prime, il controllo diretto era naturalmente più efficace. Esso rispondeva alla necessità di concentrare gli sforzi della nazione verso un unico scopo principale, quello di vincere la guerra, ciò che implicava inevitabilmente la massima restrizione dei consumi civili. In tempo di pace, invece, si deve produrre una grande varietà di articoli per il mercato interno e per l'estero epperò diviene assai più difficile orientare le forze della produzione.

Si è spesso sollevata la questione dell'efficacia del controllo del commercio estero come metodo per ristabilire l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti anche quando persiste la sovrabbondanza di danaro (come nel caso dell'"inflazione repressa"). La difficoltà sembra doversi rinvenire (vedasi anche il capitolo V) nel fatto che, se anche si riesce a comprimere effettivamente le importazioni, una forte domanda sul mercato interno può facilmente stornare beni e forze economiche dal campo dell'esportazione, col risultato che il disavanzo nella bilancia commerciale non viene attenuato. Data l'esperienza acquistata, i paesi tendono viepiù a tornare ai controlli finanziari per assorbire l'eccesso di potere d'acquisto. Gli specchi del reddito nazionale e della sua composizione si sono dimostrati utili in vari modi allo scopo di valutare l'eccesso in questione ed avvisare alle opportune misure.

Tali specchi rendono possibile, ad esempio, il confronto, in uno sguardo d'insieme, fra i diversi fini concorrenti tra i quali il prodotto nazionale può ripartirsi. Naturalmente occorrono altri dati, oltre quelli riprodotti qui sopra. E' ovvio che lo Stato non entra in concorrenza soltanto col consumo privato, ma anche colla formazione di capitali, cioè con gli investimenti dai quali dipendono il progresso economico ed il miglioramento del tenore di vita. Per formarsi una idea esatta del carico gravante sopra una economia, è necessario confrontare colle risorse disponibili tutte le spese, civili e militari, amministrative e sociali, all'interno ed all'estero, correnti ed in conto capitali.

Tale raffronto risponde a varî scopi: rammenta che il problema del bilancio non consiste soltanto nel prevenire l'inflazione in senso stretto (cioè nell'assicurarsi che le uscite siano coperte da entrate ordinarie senza ricorso alla banca centrale); è anche necessario che il costo dell'apparato statale non assorba troppo di quella parte del reddito nazionale che può avviarsi ad altri impieghi e — specie nei paesi ad economia libera — che i gravami fiscali non soffochino l'iniziativa privata, nè troppo riducano il volume del risparmio indispensabile per una costante espansione economica.

Un altro vantaggio presenta il raffronto nel permettere di valutare realisticamente le risorse disponibili. I paesi devastati in Europa abbisognano di ampî nuovi investimenti; l'abbondanza di danaro che si riscontra sulla maggioranza dei mercati può facilmente indurre a confondere i fondi monetari liquidi con le reali risorse economiche disponibili per la ricostruzione. I programmi d'investimento sembrano talvolta fondati piuttosto su apparenze monetarie, che non sulla quantità di mano d'opera esistente e di materiali che il risparmio corrente e l'aiuto dall'estero permettono di acquistare.

Inoltre, il raffronto può consentire previsioni circa quello che si può chiamare il "deficit inflazionistico" per il periodo al quale l'indagine si estende e che può essere il prossimo esercizio finanziario. Nella sua forma più semplice il calcolo di questo "deficit" presuppone risolta la questione dell'influenza che determinate direttive (spesso quelle già seguite) potranno esercitare sul volume della domanda effettiva ed in particolare se per loro effetto quest'ultima eccederà l'offerta presumibile di beni, nel qual caso darà una spinta all'inflazione. Per esempio, in Francia il "Commissariat général du

Francia: „Deficit inflazionistico“ nel 1948.*
(Milliardi di franchi francesi)

	Anno completo 1948	Primo semestre 1948
Risorse:		
Prodotti agricoli	1765	815
Prodotti industriali	2212	1044
Servizi resi dallo Stato	397	187
Altri servizi	271	135
Prodotto nazionale lordo	4635	2181
Importazioni	437	205
Esportazioni	178	81
Procurato dall'estero (al netto)	259	124
Risorse totali	4894	2305
Domanda:		
Funzionamento ordinario dei servizi pubblici (personale e materiali)	552	268
Investimenti pubblici e privati	968	430
Reddito personale spendibile per consumi	3739	1806
Domanda totale	5259	2504
Eccedenza della domanda sulle risorse	365	199

* Stima sulla base della situazione al 20 novembre 1947.

Nota: Fu ritenuto importante fare un preventivo speciale del "deficit" probabile per il primo semestre del 1948, perchè il piano di riforma monetaria in preparazione contemplava provvedimenti particolari per eliminarlo durante questo periodo. Inoltre, maggiore assegnamento si poteva fare su una tale previsione, in quanto non implica alcuna ipotesi circa i risultati del raccolto del 1948.

plan de modernisation et d'équipement" ha calcolato che, in base alla situazione al 20 novembre 1947 e salvo ulteriori aggravî fiscali, può prevedersi per il 1948 un "deficit" di Fr. 365 miliardi tra la domanda totale di beni di consumo e d'investimento, da una parte e, dall'altra, il totale delle risorse provenienti dalla produzione nazionale e dall'aiuto dell'estero. L'aver messo in rilievo questo fatto ha dato origine ad una serie di provvedimenti di maggiorazione d'imposte, all'emissione di un prestito, alla riduzione delle sovvenzioni e di certi altri capitoli di spesa dello Stato, a restrizioni creditizie ecc., tutte misure rientranti nel cosiddetto "Piano Mayer".

Nel Regno Unito, l'"Economic Survey for 1948" stima in £575 milioni il "risparmio privato" nel 1948; però è stato precisato che non si tratta di una "previsione dei risparmi che i privati risparmiatori desidereranno accumulare", bensì di una "stima del potere d'acquisto che i beneficiari di reddito privato dovranno volontariamente astenersi dall'utilizzare affinché i nostri piani d'investimento all'interno e la progettata riduzione dell'ammontare dei nostri prestiti all'estero possano realizzarsi in base alle attuali aliquote fiscali e senza che ne conseguano aumenti di prezzi e di redditi al di sopra dei livelli attuali", vale a dire: senza inflazione.

Si è temuto che la previsione di un risparmio privato di £575 milioni fosse troppo alta e nel bilancio presentato in aprile (l'"Economic Survey" è stato pubblicato in marzo) il Cancelliere dello Scacchiere ha proposto un aggravio delle imposte allo scopo di costituire un avanzo (vedasi pagina 50) che permetta di raggiungere un migliore equilibrio nell'economia nazionale; peraltro, l'aumento delle imposte ridurrebbe ulteriormente il risparmio privato. In seguito a varie decisioni del governo, anche la formazione lorda di capitali all'interno è stata

Regno Unito: Risparmio e formazione di capitali.
(Millioni di £)

Somme accantonate	1947	1948		Formazione di capitali	1947	1948	
		"Survey"	Preventivo riveduto			"Survey"	Preventivo riveduto
Riserve per ammortamenti e manutenzioni	775	700	800	Formazione di capitali all'interno, al lordo	2020	1800	1800
Economie delle pubbliche autorità	— 135	275	400	Meno: danaro mutuato all'estero (al netto) e vendite a stranieri di averi all'estero . .	— 675	— 250	— 250
Risparmio privato	705	575	350				
Totale somme accantonate	1345	1550	1550	Formazione di capitali	1345	1550	1550

compresa. Il quadro che precede mostra i cambiamenti intervenuti tra il momento della compilazione del "Survey" e la data del discorso del Cancelliere sul bilancio. A scopo di confronto si indicano anche le cifre corrispondenti per il 1947.

Si è dunque inteso: 1) comprimere la formazione lorda di capitale all'interno da £2020 milioni a £1800 milioni, nonchè il ricorso a prestiti all'estero da £675 milioni a £250 milioni — cambiamenti già previsti nel "Survey"; 2) sostituire al consumo di capitali da parte dello Stato — £135 milioni nel 1947 — una economia di £400 milioni; si ammette che, come conseguenza dei predetti cambiamenti, il risparmio privato si ridurrà da £705 milioni a £350 milioni nel 1948. Qualora, per effetto dell'E. R. P., il totale delle risorse provenienti da varie forme di risparmio aumentasse, probabilmente si ritornerebbe su qualcuna delle compressioni d'investimenti applicate nell'inverno 1947/48.

Lo stretto nesso che le statistiche del prodotto nazionale mettono in luce, tra la formazione di capitali all'interno, il risparmio nazionale nelle sue varie forme ed il risultato della bilancia dei pagamenti, ha contribuito (come accennato qui sopra) a rendere chiara al pubblico ed ai governi l'intima correlazione che esiste fra il finanziamento all'interno e la bilancia dei pagamenti del paese nei confronti dell'estero. Vero è che taluni importanti problemi (per esempio quello del giusto livello dei cambi) vanno studiati altrimenti che non con l'analisi del prodotto nazionale; ma questa ultima ha il grande merito di far comprendere a tutti la necessità di trattare in modo completo i problemi finanziari e quelli economici.

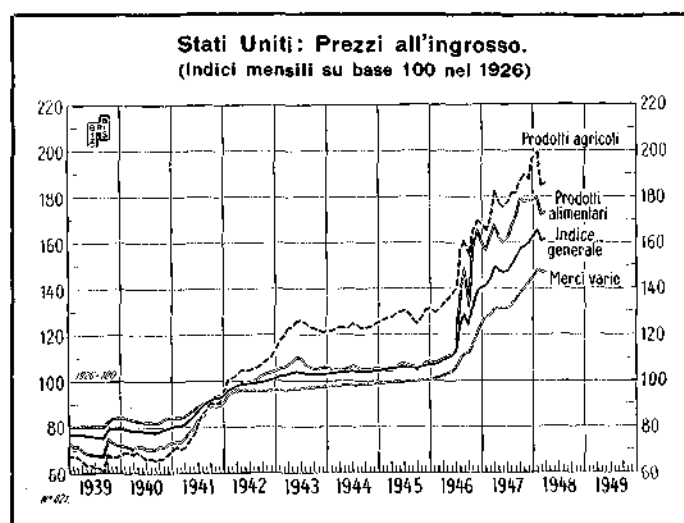
Allorquando si cominciò ad esaminare dappresso gli avvenimenti del 1947, cagionò una certa sorpresa il forte aumento degli investimenti reali. Se in parecchi paesi si è giudicato necessario comprimere la formazione dei capitali, ciò si è fatto per evitare le tendenze interne alla inflazione ed un nuovo peggioramento della bilancia dei pagamenti.

Comunque, passando in rivista l'anno 1947, si trova motivo di consolazione nel constatare che, in generale, al peggioramento della bilancia dei pagamenti si è accompagnato, non già un aumento del consumo, bensì quello dei capitali reali, i cui frutti dovrebbero apparire in un avvenire non troppo lontano.

IV. Il movimento dei prezzi.

L'ascesa dei prezzi, che sempre si verifica dopo una guerra, non è terminata nel 1947, nè nei primi mesi del 1948; però, all'infuori di pochi paesi, ha preso un'andatura meno celere e più di una volta si è avuta l'impressione che la tendenza stesse per invertirsi. Ciò è accaduto particolarmente negli Stati Uniti.

Ad una rapida ascesa nell'autunno del 1946, poi ancora nel primo trimestre del 1947, è seguita nel trimestre successivo una relativa stabilità, che ha fatto presagire — o sperare — il ribasso; invece presto è ricominciato il rialzo, che in fine d'anno ha portato il livello dei prezzi all'ingrosso al doppio di quello dell'estate 1939. I prezzi dei prodotti alimentari ed agricoli, risentendo l'influenza dei cattivi raccolti in Europa, sono stati i primi a salire: il grano a Chicago, da circa \$2,20 per staio, fine 1946, è rincarato a \$2,45 nel giugno 1947, giungendo a \$3,20 nel gennaio 1948 e trascinando i prezzi d'altri cereali. Ciò che v'è di singolare in questo rialzo è il fatto d'essersi verificato malgrado che la produzione di derrate alimentari negli Stati Uniti fosse aumentata di circa 35 % rispetto all'anteguerra (grazie a nove annate consecutive di abbondanti raccolti, all'incremento della meccanizzazione, all'impiego di sementi ibride a maggior rendimento ed allo stimolo che gli alti prezzi hanno offerto agli agricoltori): gli è che se l'offerta è stata più abbondante, ancor maggiore è stata la domanda: la popolazione degli Stati Uniti supera attualmente di 14 milioni quella del 1940 e non v'è disoccupazione; il reddito nominale del pubblico è aumentato in media due volte e mezza e si spende di più per l'alimentazione; la domanda dall'estero è più forte, tanto è vero che le esportazioni agricole sono quintuplicate rispetto all'anteguerra; nello stesso intervallo le importazioni di prodotti alimentari negli Stati Uniti sono

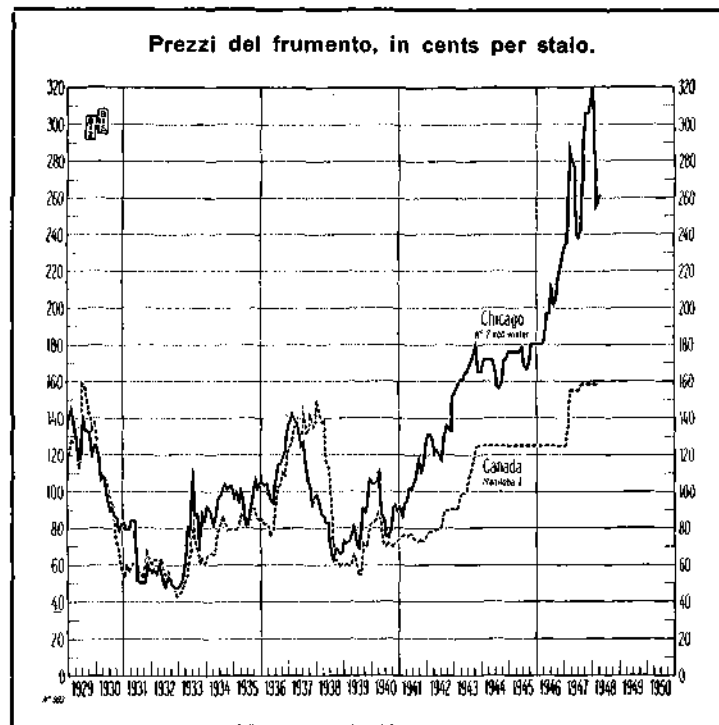


diminuite. Tutto sommato, il sopravanzo di grano, che al 1° luglio 1943 superava ancora 600 milioni di staia, il 1° luglio 1947 era caduto a meno di 100 milioni, quasi la quantità più piccola che si ricordi.

Di fronte all'Europa — che rispetto all'anteguerra ha una popolazione di 10 milioni superiore, ma una produzione

di derrate alimentari inferiore — ed accanto agli altri grandi paesi produttori che dispongono di minori quantitativi esportabili, maggiore importanza relativa ha acquistato l'esportazione statunitense di prodotti agricoli: prima della guerra, il grano che si negoziava nel mondo intero proveniva per quasi 30% dal Canada, per circa 25% dall'Argentina e per altrettanto dall'Australia; gli Stati Uniti fornivano un poco meno di 7% nel 1946 e nel 1947, invece, vi hanno contribuito per più di metà, mentre fra gli altri paesi produttori, solo il Canada è stato in grado di concorrere nella stessa misura d'anteguerra. Non è da trascurarsi il fatto che, col rincaro del frumento, è diminuita la convenienza di utilizzare questo cereale per l'alimentazione del bestiame epperò esso è stato riservato in maggior misura all'alimentazione umana, sia nei paesi produttori, sia in quelli importatori.

Nel febbraio 1948 il prezzo del frumento è ricaduto a circa \$2,50 per staio, riprendendosi a circa \$2,60 nei mesi successivi; in primavera è stato annunciato che i quantitativi di frumento disponibili per l'esportazione superavano le previsioni. Sembra pertanto che il forte rincaro nel secondo semestre del 1947 abbia provocato l'aumento dell'offerta e, conseguentemente, l'inversione della tendenza ed il ritorno dei prezzi verso un equilibrio più stabile.



L'Europa ha seguito l'andamento dei prezzi agricoli negli Stati Uniti con molta attenzione, sia perchè da quello dipende il movimento dei prezzi americani in genere, sia perchè le fluttuazioni di questi ultimi contano oggigiorno tra i fattori determinanti dei prezzi mondiali. Pertanto, allorquando nei primi mesi del 1948 non solo il prezzo del frumento, ma anche quelli di altri prodotti cominciarono a declinare negli Stati Uniti, venne naturale il domandarsi se non stesse per cominciare un ribasso generale, forse una fase di ristagno nella congiuntura economica. Invece, nel corso della primavera i prezzi sono ridivenuti fermi; effetto

naturale della maggiore domanda in una economia che sfrutta pressochè al massimo la sua capacità di produzione. Sembra che l'industria richieda più che mai nuovi impianti e macchine (stando ai programmi concretati al principio dell'anno, nel 1948 le nuove costruzioni dovrebbero richiedere una spesa totale di \$18,7 miliardi, superiore di circa 15% a quella del 1947); grande è il fabbisogno degli Stati e dei municipî per il miglioramento delle reti stradali; la costruzione di abitazioni prosegue alacremente malgrado i maggiori costi; infine si manifestano certe "scarsità", che non dipendono dall'offerta, la quale è generalmente più abbondante di prima della guerra, bensì dalla maggiore domanda (per esempio, il consumo d'elettricità per una famiglia di tipo medio supera di 50% quello d'anteguerra). Dato il programma di aiuti a paesi esteri, l'aumento delle spese militari e l'alleggerimento dell'imposta sul reddito, è probabile che la domanda permanga forte. Inoltre, a giudicare soltanto dai dati statistici, la produzione non è aumentata apprezzabilmente nel corso del 1947: l'indice della produzione industriale è passato da 189% (rispetto alla media 1935/39) nel primo trimestre a 191 nel quarto. Nel detto anno la produzione di certi materiali fondamentali, come l'acciaio, ha raggiunto il massimo del potenziale produttivo e le disponibilità di certi prodotti agricoli occorrenti all'industria sono state piuttosto inferiori a quelle degli anni precedenti. Nell'insieme, la produzione ed il trasporto di merci, il commercio e la maggior parte delle altre attività economiche ausiliarie hanno fatto scarso progresso nel 1947; secondo il Bollettino della Riserva Federale per il gennaio 1947, le possibilità di ulteriore sviluppo nel prossimo futuro apparivano limitate. È chiaro che quando l'economia è giunta ad un punto in cui non è più sensibile la disoccupazione e nessun ramo della produzione resta inattivo, l'industria non può dare di più se non aumentano gli investimenti reali e l'impiego di mano d'opera.

Tra la fine del 1946 e quella del 1947 i prezzi all'ingrosso negli Stati Uniti sono aumentati di 15%, il costo della vita di 8%. Nel Canada, fino a tutto il 1946 gli indici erano rimasti notevolmente più bassi di quelli degli Stati Uniti: l'indice dei prezzi all'ingrosso nel dicembre 1946 era 155 (100 nell'agosto 1939) contro 188 negli Stati Uniti; quello del costo della vita 126, contro 153; nel 1947, fattori d'ordine interno ed esterno hanno fatto salire i prezzi all'ingrosso di 28%, il costo della vita di 15%. La Banca del Canada fa rilevare quali difficoltà si frappongano agli sforzi per impedire che le variazioni dei prezzi all'estero si ripercuotano sui prezzi all'interno in un paese, come quello, ove le importazioni sono tanto cospicue: "Nessun paese sarebbe riuscito a rimanere completamente estraneo al rialzo dei prezzi nel mondo intero, senza elevare di quanto occorreva il valore di cambio della sua moneta ed aggravare l'imposizione fiscale. Teoricamente si potrebbe sostenere che a ciò si sarebbe riusciti mediante controlli diretti, ma questi avrebbero dovuto essere assai più rigorosi e completi che non quelli del tempo di guerra, per non dire altro".

In vari paesi il livello dei costi e dei prezzi non è salito, tra l'estate del 1939 e la fine del 1946, più che negli Stati Uniti; anzi in alcuni, al pari del Canada, il rialzo è stato nettamente inferiore. Ma, come si è già detto, alla fine del 1946 la situazione era propizia ad un'ascesa, giusta la tendenza generale nel mondo.

In Australia e nella Nuova Zelanda, fino alla fine del 1947 il rialzo dei prezzi è rimasto inferiore a quello d'altri paesi; l'aumento del costo della vita è stato eccezionalmente debole per un dopoguerra; ma si tratta di paesi che esportano prodotti alimentari.

Aumenti dei prezzi nel 1947.
(Base 100 nel primo semestre 1939)

Paese	Prezzi all'ingrosso fine 1946	Percentuale d'aumento durante il 1947	Prezzi all'ingrosso fine 1947	Costo della vita fine 1947
Stati Uniti	184	+ 15	214	169
Australia	140	+ 13	158	133
Nuova Zelanda	148	+ 14	168	126
Regno Unito	185	+ 13	209	137 ¹⁾
Venezuela	157	+ 11	175	171 ²⁾

¹⁾ Stima ²⁾ Novembre 1947.

Nel confrontare il rialzo dei costi e prezzi nel Regno Unito con quelli d'altri paesi, non va dimenticato che tra agosto e settembre 1939 il valore di cambio della sterlina è stato abbassato di circa 14 %; tenuto conto di ciò, i prezzi all'ingrosso ed il costo della vita sono aumentati meno, rispetto all'estate del 1939, che non negli Stati Uniti e nella maggior parte degli altri paesi. D'altronde, non si dimenticherà che i prezzi britannici sono ancora compressi dai controlli statali ed integrati da sussidi per £400 milioni all'anno, mentre negli Stati Uniti il controllo ufficiale è stato praticamente abolito ed i sussidi fortemente ridotti.

Sull'indice dei prezzi all'ingrosso per il 1947 nel Regno Unito influiscono rialzi di 14,9 % per le materie industriali, di 9,8 % per gli "alimenti e tabacco"; solo per i "prodotti alimentari" l'aumento non è stato che di 6,5 %. Il "Board of Trade Journal" del 17 gennaio 1948 spiega che "per gli approvvigionamenti dall'oltremare si sono dovuti pagare prezzi più alti, in media, ed i sussidi statali non sono stati aumentati quanto occorreva per integrarli".

Il "Board of Trade" pubblica numeri indici dei prezzi all'esportazione ed all'importazione, dai quali risulta, nel confronto con l'anno di base 1938, che i prezzi delle importazioni a titolo definitivo sono saliti più di quelli delle esportazioni.

Regno Unito: Indici dei prezzi all'importazione ed all'esportazione.

	1938	Fine anno		Marzo 1948
		1946	1947	
Importazioni	100	223	263	277
Esportazioni	100	212	244	248
Rapporto	100	95	93	90

Stando ad altri calcoli, durante il 1947 il rapporto tra prezzi all'interno e prezzi all'estero sarebbe peggiorato per il Regno Unito più di quanto non risulti dal quadro alla pagina precedente; tutti i calcoli accusano un aumento del detto rapporto in confronto col 1938, ciò che è causa d'aggravio del saldo passivo della bilancia dei pagamenti britannica.

Che il peggioramento del rapporto tra prezzi all'interno e prezzi all'estero sia ben reale, risulta per esempio dal fatto che, nell'indice statunitense dei prezzi all'ingrosso, i prezzi delle materie prime (di cui l'Europa importa più che non ne esporti) sono aumentati di circa 150 % dal 1939, mentre quelli dei prodotti finiti (di cui l'Europa è esportatrice) sono saliti di 95 %. Però non tutti i paesi europei ne risentono eguale danno: per esempio, la Finlandia e la Svezia sono grandi esportatrici di legname — materia prima il cui prezzo è fortemente aumentato — e la Polonia ha il vantaggio di esportare carbone. In alcuni paesi europei dove persiste l'inflazione i prezzi dei prodotti finiti sono alti, spesso troppo alti, cosicchè l'esportazione ne è diminuita (situazione che non può essere durevole, ma che temporaneamente migliora dal punto di vista "statistico" il rapporto tra prezzi interni ed esteri). Infine la virtuale scomparsa della Germania dal commercio mondiale ha spinto a prezzi eccezionali taluni tipi di macchine, di prodotti chimici ecc.; ciò probabilmente non durerà poichè, a parte la questione del ritorno della Germania sui mercati, i paesi che in passato importavano tali generi cominciano a fabbricarne essi stessi. L'Europa nel suo insieme dovrà negli anni venturi cercare di trarre da un maggior volume di affari il compenso di ciò che probabilmente avrà perduto in conseguenza del peggioramento nella comparazione tra prezzi interni e prezzi esteri.

Passando ai paesi nei quali il livello dei prezzi (anche se ricalcolato per tener conto delle alterazioni di valore di cambio delle monete) era già fra i più alti alla fine del 1946, il rialzo sui mercati mondiali nel corso del 1947 spesso ha contribuito a riavvicinare all'equilibrio il livello dei costi e dei prezzi. Benchè, per la maggior parte, i paesi in questione non abbiano potuto evitare il rialzo dei prezzi all'ingrosso, specie per le materie prime, parecchi di essi sono riusciti a contenerlo entro limiti più ristretti che non, per esempio, quello di 15 % negli Stati Uniti.

Nel Belgio non si pubblica un indice ufficiale dei prezzi all'ingrosso; però, stando a calcoli non ufficiali, questo paese rientra nella stessa categoria di quelli elencati nel quadro appresso: i prezzi al minuto sono aumentati di circa 9 % nel 1947. Nei Paesi Bassi, alla fine dello stesso anno il livello dei prezzi all'ingrosso, corretto per tener conto della svalutazione, era di circa 197, indice relativamente

basso, ma tale unicamente per virtù di forti sussidi (vedasi pagina 49). Anche la Svezia mantiene i sussidi; come nel Canada, anche in Svezia per attenuare le ripercussioni dell'andamento generale dei prezzi mondiali si sono alzate le parità monetarie (luglio 1946) il che significa impedire ai prezzi ed ai salari nominali di aumentare nella stessa proporzione come nei paesi ove le parità prebelliche

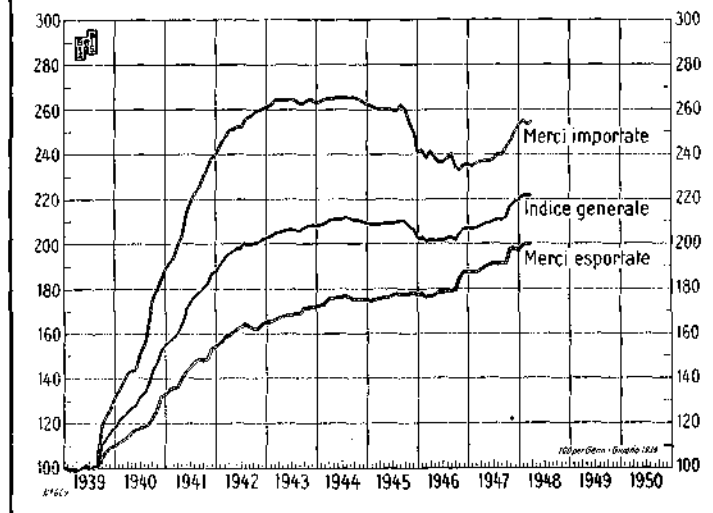
sono rimaste immutate. La questione del massimo aumento ammissibile per i salari è stata largamente discussa; secondo la Federazione svedese dei sindacati, gli accordi salariali dell'inverno 1947/48 hanno comportato un aumento medio delle paghe di poco superiore a 6% ed una nuova diminuzione della differenza di paghe tra uomini e donne. La Danimarca, mediante accordi con una serie di paesi, tra cui il Regno Unito, è riuscita ad assicurarsi migliori prezzi per i suoi principali prodotti d'esportazione: burro e lardo. In conseguenza, dall'ottobre 1947 in poi l'aumento percentuale dei prezzi all'esportazione ha superato quello dei prezzi all'importazione e nazionali. In Svizzera, in conseguenza dell'apertura al commercio della frontiera occidentale nell'autunno del 1945, i prezzi dei prodotti importati sono ribassati, rimanendo pressochè immutati per due anni, finchè nell'autunno del 1947 non cominciò una netta ascesa. All'esportazione, i prezzi medi non hanno cessato di aumentare dalla fine della guerra in poi e, secondo un indice ponderato

Rialzo dei prezzi nel 1947.
(Indici su base 100 nel primo semestre 1939)

Paese	Prezzi all'ingrosso fine 1946	Percentuale d'aumento durante il 1947	Prezzi all'ingrosso fine 1947	Costo della vita fine 1947
Africa del Sud	164	+ 7	175	141
Argentina	234	+ 7	250	186 ¹⁾
Cecoslovacchia*	178	+ 2	182	168
Danimarca	202	+ 9	220	164
India	285 ²⁾	+ 9	312 ²⁾	269
Norvegia	177	+ 3	182	158
Paesi Bassi	267	+ 5	281	202 ²⁾
Palestina	347	+ 6	369	.
Portogallo	230	+ 4	239	205
Svezia	176	+ 7	188	157
Svizzera	207	+ 6	219	164
Turchia*	193	+ 3	199	151

* Indici ricalcolati per tener conto dell'alterazione della parità monetaria.
1) Settembre 1947. 2) 100 al 19 agosto 1939. 3) 100 nel 1938/39.

Svizzera: Prezzi all'ingrosso.
(Indici mensili su base 100 nel primo semestre 1939)



compilato dall'amministrazione doganale, hanno raggiunto in pieno il livello dei prezzi all'importazione.

Il Portogallo, paese in cui i prezzi sono relativamente alti se si considera che la parità monetaria d'anteguerra è rimasta immutata, è riuscito nel 1947 a ridurre lo scarto: il livello dei prezzi, dopo essere salito nei primi quattro mesi, è andato continuamente abbassandosi dal maggio alla fine dell'anno.

Declino dei prezzi nel 1947.

Paese	Prezzi all'ingrosso fine 1946	Variazione percentuale durante il 1947	Prezzi all'ingrosso fine 1947	Costo della vita fine 1947
Egitto	316 ¹⁾	— 2	311 ¹⁾	280 ¹⁾
Libano	874 ²⁾	— 8	800 ²⁾	501 ²⁾
Messico	254 ³⁾	— 4	244 ³⁾	307 ³⁾

¹⁾ 100 nel giugno/agosto 1939.

²⁾ 100 sulla base del giugno 1939.

³⁾ 100 nel primo semestre del 1939.

Tre altri paesi che parimenti hanno mantenuto le parità prebelliche — l'Egitto, il Libano ed il Messico — hanno constatato un ribasso dei prezzi all'ingrosso, anche se leggero, nel 1947. Il costo della vita è di ben poco aumentato (circa 2%) nel Messico

ed è diminuito nell'Egitto e nel Libano (prima, però, dello scoppio delle ostilità nel Vicino Oriente).

Non tutti i paesi sono riusciti a contenere il rialzo dei prezzi nel limite di quello di circa 15% degli Stati Uniti. In alcuni paesi sudamericani gli aumenti sono stati piuttosto forti tra la fine del 1946 e quella del 1947: circa 25% nel Cile, circa 40% nel Perù. Assai più forti rialzi sono stati registrati nell'Estremo Oriente: in Cina i prezzi all'ingrosso, alla fine del 1947, erano presso a poco 100.000 volte più alti che non nel 1937, per effetto della guerra civile e della disorganizzazione delle finanze, che hanno pressochè annullato il valore della moneta. In Giappone i prezzi al minuto sono triplicati durante il 1947 ed alla fine dell'anno erano circa 50 volte più alti di quelli del 1941.

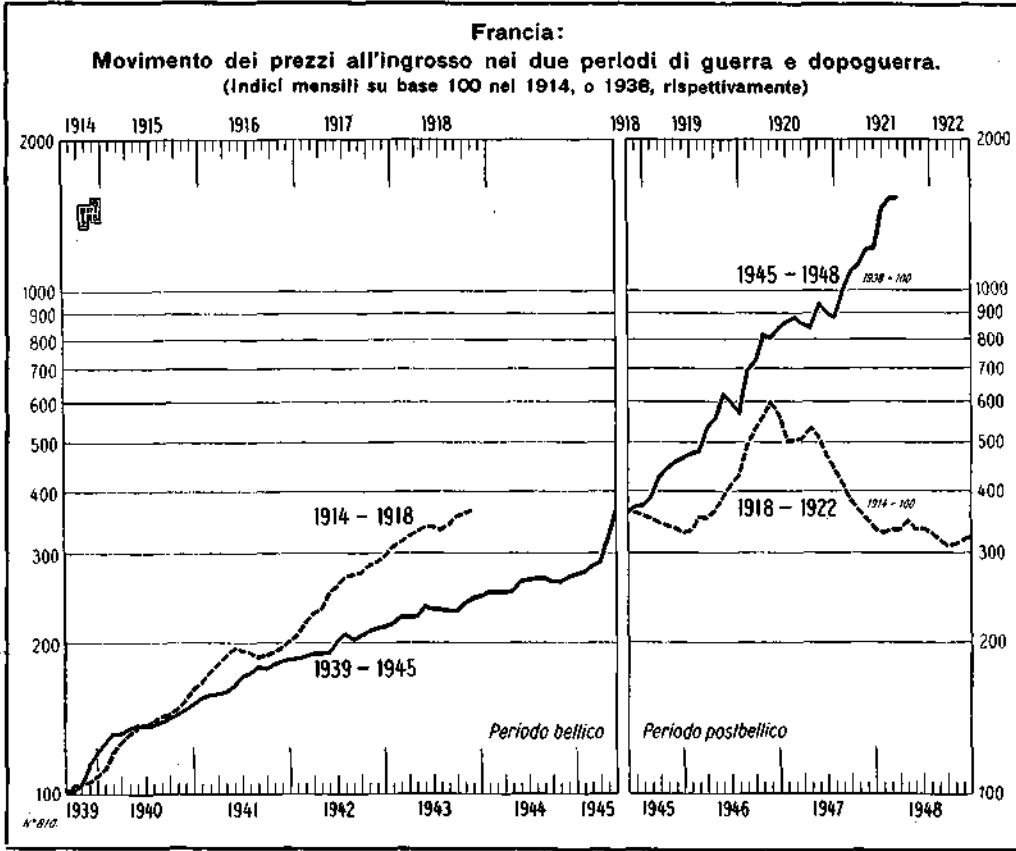
Tra i paesi europei, la Romania è stata sopraffatta da un rialzo dei prezzi a carattere inflazionistico che si è protratto fino alla riforma monetaria dell'agosto 1947. Anche la Polonia ha dovuto combattere contro tendenze inflazionistiche, non comparabili però a quelle della Romania, poichè i prezzi al minuto, dopo essere saliti a circa 160 volte sopra il livello del 1938, hanno accusato una certa stabilità nel corso del 1947. In Ungheria i prezzi all'ingrosso ed il costo della vita sono aumentati di circa 40% tra la fine del 1946 e quella del 1947. In Grecia ed in Finlandia i rialzi sono stati dello stesso ordine di grandezza, accelerandosi nel secondo semestre del 1947. Secondo le più recenti notizie dalla Grecia, pare che nei primi quattro mesi del 1948 i prezzi abbiano cessato di salire ed accennino perfino a ribassare.

Due paesi europei, la Francia e l'Italia, hanno adottato nel corso del 1947 e nei primi mesi del 1948 nuovi metodi per risolvere i loro problemi finanziari.

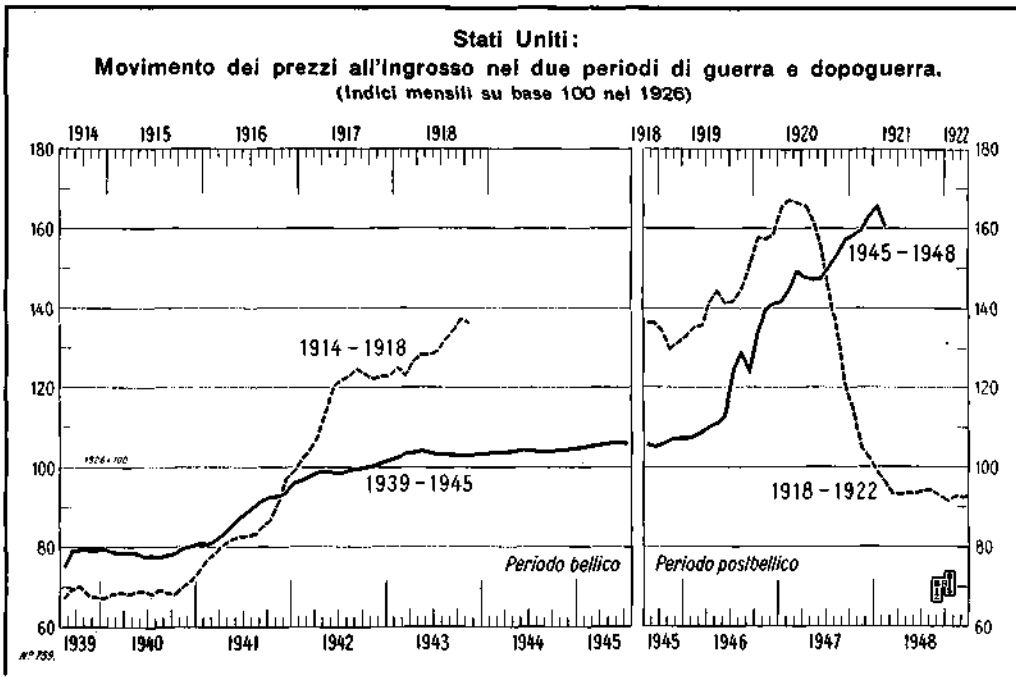
Immediatamente prima della guerra, cioè negli anni 1938/39, il livello dei prezzi all'ingrosso in Italia era all'incirca cinque volte più alto di quello del 1913; tra il 1939 ed il settembre 1947 i prezzi salirono, ad un dipresso, sessanta volte: l'indice, a base 100 nel 1938, ha raggiunto la cifra di 6200. Quello è stato il punto culminante. Come si rileva dal grafico alla pagina 45, al principio dell'autunno del 1947 è cominciato il calo: in fine d'anno l'indice era 5525. L'esperienza avendo provato quanto fosse difficile rendere efficace il controllo dei prezzi in un paese che era stato teatro di guerra ed era tormentato da problemi amministrativi, nel 1947 i vincoli ai prezzi sono stati generalmente soppressi ed un unico sussidio è rimasto di fatto, quello per il pane; al contempo sono stati presi provvedimenti per il risanamento finanziario e la restrizione del credito (vedasi pagina 45). Presto è scomparsa la distinzione fra prezzi ufficiali e di mercato nero; i prezzi sui quali l'indice è basato sono quelli quotati su mercati realmente liberi. Il fatto di essere riusciti non soltanto ad arrestare, ma perfino ad invertire il movimento dei prezzi ha contribuito al ritorno della fiducia nella moneta. L'inversione non si sarebbe prodotta senza i severi provvedimenti interni per la riduzione del disavanzo di bilancio e la limitazione delle concessioni di nuovi crediti da parte delle aziende di credito e degli enti finanziari; tuttavia, l'ininterrotto aiuto dall'estero è stato anch'esso un fattore essenziale, giacchè, a difetto d'importazione di materie prime, i disoccupati sarebbero stati ben più numerosi dei 2 milioni registrati nell'inverno 1947/48.

Al termine della prima guerra mondiale, nel 1918, i prezzi all'ingrosso in Francia erano due volte e mezza al disopra del livello prebellico; così pure, al termine della seconda guerra mondiale in Europa nell'estate del 1945, erano circa tre volte e mezza al disopra del livello del 1939 anteriormente allo scoppio delle ostilità.

Dopo la seconda, come dopo la prima guerra, nei primi diciotto mesi i prezzi salirono a circa sei volte il livello prebellico; l'andamento successivo è stato invece differente nei due casi: tra il mezzo del 1920 e la fine del 1922 il livello dei prezzi francesi scese a circa tre volte il livello prebellico; dopo la seconda guerra il movimento d'inflazione è continuato e nel 1948 il livello è quindici volte più alto di quello d'anteguerra. Fino ad un certo punto questo andamento denota maggiore esaurimento dopo la seconda guerra; ma esso anche dimostra che il sistema di controllo ufficiale dei prezzi e dei cambi quale è stato applicato dopo la seconda, non dopo la prima guerra, non solo non è riuscito ad impedire la corsa al rialzo, ma forse ne è anche stato una delle cause. Anzi, è lecito domandarsi se un



Scala logaritmica



errato affidamento nella autosufficienza del controllo stesso non abbia ritardato l'adozione di misure realmente efficaci. Ogniqualevolta, contrariamente all'aspettativa, si è constatato che il costo della vita continuava a salire rapidamente, la diffusa inquietudine sortane ha reso inevitabili nuovi scatti dei salari, che non hanno mancato di provocare ulteriori rialzi dei prezzi. Dopo il ritocco dei salari e dei prezzi alla fine del 1947 e l'adozione di una serie di misure finanziarie nell'ultimo mese dell'anno e nei primi del 1948, i prezzi francesi sono rimasti notevolmente costanti fino a questo momento (maggio 1948) ed è migliorato l'equilibrio tra i prezzi nelle diverse categorie di merci. Sono stati ridotti i sussidi ed il controllo ufficiale dei prezzi è abolito (salvo per un piccolo numero di prodotti) dimodochè gli indici dei prezzi rispecchiano per la maggior parte quotazioni su mercati liberi. Non si è riusciti a riportare i salari al loro primitivo livello, ma gli approvvigionamenti più copiosi, dovuti in parte all'aiuto dall'estero, cominciano a consentire al consumatore maggiore libertà nel ripartire le sue spese secondo le sue diverse occorrenze; naturalmente la situazione del mercato migliorerà ancora, se i raccolti saranno buoni, come promettono.

Francia: Movimento dei prezzi.
(Indice su base 100 nel 1938)

Gruppi	1947		1948			
	Aprile	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile
Prezzi all'ingrosso:						
Prodotti agricoli	938	1434	1567	1584	1554	1590
Prodotti industriali	757	1001	1359	1491	1518	1520
Materie prime	771	1029	1348	1517	1528	1538
Indice generale	847	1217	1463	1537	1536	1555
Prezzi al minuto (Parigi):						
Generi alimentari	630	1393	1437	1541	1518	1524
Riscaldamento ed illuminazione	591	761	1012	1159	1159	1092
Indice generale	637	1354	1414	1519	1499	1499

Nota: Tra l'aprile 1947 e l'aprile 1948 i prezzi dei prodotti agricoli sono aumentati di circa 70%, quelli delle materie prime sono praticamente raddoppiati, mettendosi in linea colla media fornita dall'indice generale.

L'andamento dei prezzi in Austria è stato esaminato in un altro capitolo (pagina 42). Dopo la riforma monetaria del dicembre 1947 i prezzi di mercato nero hanno cominciato a calare mentre miglioravano gli approvvigionamenti. Pertanto, Francia, Italia ed Austria, i tre paesi beneficiari dell'aiuto interinale degli Stati Uniti, sono riusciti ad arrestare il rialzo dei prezzi ed anche a registrare il loro ribasso in qualche settore.

* * *

Di fronte al continuo e generale rialzo dei prezzi si è largamente discusso su ciò che i singoli paesi possano fare per frenare questa ondata. D'altra parte, non è affatto svanito il timore di un collasso dei prezzi, capace di scatenare un'autentica crisi. Ad ogni cedimento dei prezzi in un settore qualsiasi dell'economia, sono sorte preoccupazioni non soltanto nell'ambito della categoria interessata, ma anche negli ambienti governativi, dato che le "autorità" vengono sempre più ritenute responsabili della piega che prendono gli affari. V'è stato un allarme nel febbraio 1948, il periodo più critico per i mercati internazionali delle merci che vi sia stato dopo la fine della guerra. Al 20 febbraio i prezzi del frumento e del granturco erano crollati di circa 30 % rispetto al culmine raggiunto qualche settimana prima ed anche quelli della maggior parte degli altri prodotti agricoli erano calati, benchè in misura inferiore.

Ma i timori che il crollo si generalizzasse, con gravi ripercussioni sugli affari, presto risultarono infondati. Il regresso sui mercati agricoli, se ha avuto una certa influenza psicologica sui mercati d'altri prodotti di base (cagionando un temporaneo affievolimento della domanda) non ne ha avuto alcuna sui prezzi dei prodotti non agricoli. Inoltre, il calo dei prezzi del frumento e del granturco dall'alto livello raggiunto durante la corsa agli approvvigionamenti va riguardato come una reazione salutare. Rispetto all'anteguerra, alla fine del 1947 le materie prime erano in media da due a tre volte più care, mentre i prezzi dei prodotti alimentari più importanti erano saliti da cinque a sei volte. Perfino dopo il regresso i prodotti agricoli hanno seguitato ad essere relativamente più cari delle materie prime.

L'equilibramento dei prezzi tra loro su di un livello più normale, dopo lo sconvolgimento causato dalla guerra, non può avvenire senza inconvenienti; ma, purchè il livello generale si mantenga relativamente stabile durante il processo di adattamento, questo non dovrebbe presentare gravi difficoltà; in ogni caso, è inevitabile. Nel periodo tra il principio del 1947 e la primavera del 1948 il riadattamento dalle condizioni di guerra a quelle di pace ha fatto considerevoli progressi in quasi tutti i settori dell'economia e la produzione si avvicina al volume d'anteguerra, o perfino lo oltrepassa, specie per il petrolio (per il quale, tuttavia, una produzione di 50 % superiore a quella del 1938 non basta a far fronte all'enorme espansione della domanda).

A differenza della prima guerra mondiale, la seconda non ha provocato un cospicuo sviluppo della produzione di materie prime: questa volta le operazioni belliche hanno arrecato danni a molte regioni produttive (specialmente in Oriente) che erano uscite illese dalla prima guerra. Per aumentare la capacità di produzione ed il prodotto effettivo quanto lo richiede la crescente domanda — dovuta

tra l'altro all'aumento della popolazione mondiale di 6 % dal 1938 — occorrono ingenti nuovi investimenti e maggiore impiego di mano d'opera di ogni categoria. Le affermazioni gratuite circa l'esistenza di un'abbondanza generale, che trovavano facile credenza negli anni dopo il 1930 e che neppure allora avevano fondamento, hanno ora ceduto il posto ad un atteggiamento più realistico, ma anche più costruttivo.

V. La situazione tesa del commercio internazionale.

Forse mai, dal tempo in cui, nel diciassettesimo secolo, i mercantilisti lanciavano le loro esortazioni, i paesi si sono tanto preoccupati quanto nel 1947 dello squilibrio negli scambi commerciali tra di loro, o, per usare una espressione più moderna, del problema di far fronte ad un crescente disavanzo nella bilancia dei pagamenti. Al fabbisogno immediato provvidero sufficientemente i "prestiti o locazioni" e "l'aiuto scambievole" durante la guerra, nei primi due anni successivi l'aiuto dall'UNRRA, speciali prestiti ed i prelevamenti su vecchie riserve. Senonchè, col tendere di queste risorse ad esaurirsi, in quasi tutti i paesi (tranne, forse unicamente, gli Stati Uniti e la Svizzera) è aumentata la preoccupazione per lo sbilancio nei conti con l'estero.

Aumentato il numero dei paesi ove si è ripresa la pubblicazione regolare di statistiche ufficiali del commercio estero e di accurate valutazioni di altre partite della bilancia dei pagamenti, è ora possibile farsi una idea completa dell'intreccio dei pagamenti internazionali. Nel quadro seguente si è istituito un raffronto, tra l'anteguerra ed il dopoguerra, per il commercio estero complessivo di quarantatré paesi che nel 1938 concorrevano insieme per circa due terzi nel commercio mondiale e nel 1947, data l'assenza quasi completa della Germania e del Giappone, per quattro quinti.

Mutamenti nel commercio mondiale.
(Miliardi di dollari all'anno)

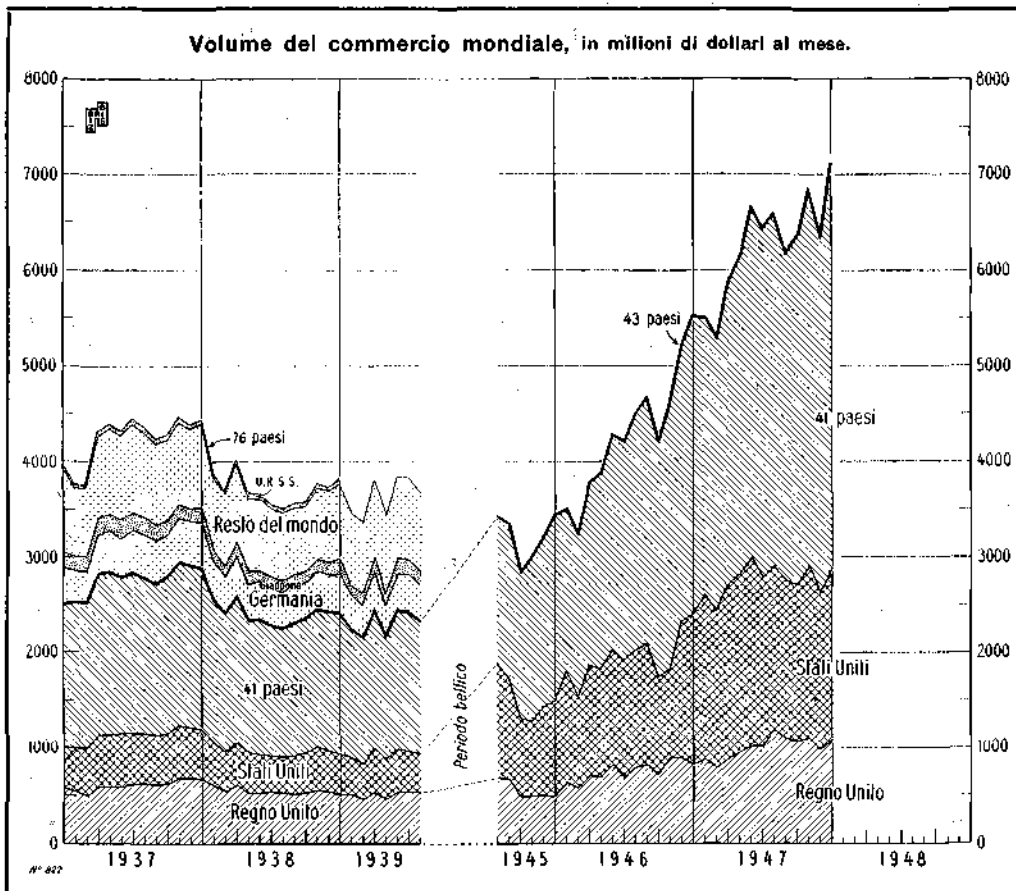
Paesi	Prima della guerra*			Dopo la guerra	
	1929	1937	1938	1946	1947
Regno Unito	15,2	7,3	6,5	9,1	12,0
Stati Uniti	16,1	6,3	5,0	14,3	21,1
Altri 41 paesi	42,1	19,7	17,2	28,3	42,5
Totale per 43 paesi	73,4	33,3	28,7	51,7	75,6
Germania (e Austria)	12,2	5,1	4,7		
Giappone	3,3	2,0	1,5		
U. R. S. S.	1,6	0,6	0,5		
Resto del mondo	25,7	12,8	11,6		
Totale per 76 paesi	116,2	53,8	47,0		

* In base alle statistiche mensili della Società delle Nazioni relative al "commercio mondiale" di 76 paesi.

Il valore mensile del loro commercio estero, che nel 1929 era ad un dipresso di \$6,1 miliardi, nel 1938 si era ridotto a soli \$2,4 miliardi (i prezzi in dollari erano diminuiti di circa 20% rispetto a quelli del 1929). Dopo la guerra il giro d'affari mensile ha raggiunto \$6½ miliardi nel luglio 1947 e superato \$7 miliardi nel

dicembre successivo. Alla fine dell'anno i prezzi — tenuto conto, per l'importazione, dei noli — superavano probabilmente di 120% quelli del 1938; su questa base, \$7 miliardi al mese corrispondevano a circa \$3¼ miliardi ai prezzi del 1938; ciò significherebbe che il volume del commercio estero dei quarantatré paesi in questione è maggiore di quello del 1938, ma non ha ancora raggiunto quello del 1929. La partecipazione della Germania e del Giappone essendo praticamente insignificante, la ripresa è in realtà meno sensibile che non appaia dal quadro. Naturalmente il perduto commercio con i detti due paesi rappresenta per gli altri una diminuzione del reddito reale (vedasi pagina 27) ed è uno di quei cambiamenti da cui è risultata accresciuta l'importanza degli Stati Uniti nel commercio mondiale e diminuita quella dell'Europa, come appare dai quadri seguenti, ricavati dal materiale contenuto nel volume "A Survey of the Economic Situation and Prospects of Europe", pubblicato a Ginevra nel 1948 dalla Divisione di studi e programmi della Commissione economica per l'Europa.

La contrazione, in volume, del commercio intereuropeo è ancora più impressionante: esso rappresentava 30% del commercio mondiale nel 1938, circa



**Commercio mondiale:
Partecipazione dell'Europa e degli
Stati Uniti (%).**

	Importazioni		Esportazioni		Totale	
	1938	1947	1938	1947	1938	1947
Europa*	55	47	48	32	52	39
Stati Uniti	9	12 ¹ / ₂	14	33	11	23
Altri paesi	36	40 ¹ / ₂	38	35	37	38

* Esclusa l'U. R. S. S.

18% nel 1947. E' questo il campo in cui è più sensibile l'effetto dell'isolamento della Germania: la sua partecipazione, da circa 20 % prima della guerra, si è ridotta nel 1947 a soli 4%.

**Europa:
Mutamenti nel Commercio estero.
(Miliardi di dollari)**

	1938	1947	1947
	Al prezzi correnti		Al prezzi del 1938
Scambi intereuropei*	13,9	16,3	7,8
Scambi con paesi fuori d'Europa	9,6	19,1	9,1
Totale	23,5	35,4	16,9

* Compresa l'U. R. S. S.

In valore reale, gli scambi intereuropei raggiungono nel 1947 soltanto 56% del volume prebellico, mentre il commercio dell'Europa col resto del mondo ne rappresenta, all'esportazione, 78% ed all'importazione, grazie soprattutto all'ingente quantità di merci affluite dagli Stati Uniti, 106%.

**Commercio dell'Europa* con gli
Stati Uniti.
(Miliardi di dollari)**

	1938	1947	1947
	Al prezzi correnti		Al prezzi del 1938
Importazioni	1,3	6,8	2,6
Esportazioni	0,6	0,9	0,4
Saldo	-0,7	-4,9	-2,2

* Compresa l'U. R. S. S.

Il quadro della bilancia dei pagamenti dell'Europa rispetto a paesi non europei (pagina 30) mostra che nel 1947 le esportazioni hanno coperto un poco meno di metà delle importazioni. Rispetto agli Stati Uniti la posizione dell'Europa è ancora meno favorevole, le esportazioni coprendo soltanto un sesto delle importazioni.

Se, in un raffronto coll'anteguerra, si tiene conto dell'aumento dei prezzi, si constata che le esportazioni dall'Europa agli Stati Uniti hanno raggiunto forse i due terzi del volume prebellico, quelle dirette ad altri paesi vi sono più prossime; si è verificata dunque una deviazione nella corrente delle esportazioni europee, di certo non intenzionale, giacchè ogni paese cerca di procurarsi dollari.

Se, in un raffronto coll'anteguerra, si tiene conto dell'aumento

Il "Survey of Current Business" del Dipartimento statunitense del commercio (marzo 1948) esprime l'opinione che "gli alti prezzi e le minori spese di vendita per altri paesi, in confronto con gli Stati Uniti, possono avere provocato questa deviazione degli scambi". D'altra parte essa può anche essere una conse-

guenza degli aiuti, gratuiti o a credito, prestati dagli Stati Uniti, che naturalmente provocano movimenti di beni economici. La grande prosperità degli Stati Uniti normalmente favorisce le importazioni e dovrebbe portarle ad un livello più alto di quello del 1938, che fu un anno di relativa depressione.

Stati Uniti:
Esportazioni ed importazioni di merci e servizi.

Anno	Prodotto nazionale lordo	Esportazioni di merci e servizi		Importazioni di merci e servizi	
	Importo in miliardi di dollari	Importo in miliardi di dollari	Percentuale del prodotto nazionale lordo	Importo in miliardi di dollari	Percentuale del prodotto nazionale lordo
1919	81,6	10,8	13,2	5,9	7,2
1920	94,7	10,3	10,9	6,8	7,2
1929	103,8	7,0	6,7	5,9	5,7
1937	90,2	4,5	5,0	4,3	4,8
1938	84,7	4,3	5,1	3,1	3,7
1944	210,6	21,4	10,2	9,0	4,3
1946	203,7	15,3	7,5	7,1	3,5
1947	229,6	19,6	8,5	8,3	3,6

In proporzione al prodotto nazionale lordo, le importazioni negli Stati Uniti hanno leggermente superato nel 1947 quelle del 1946, senza però raggiungere il livello del 1929 o del 1937, che furono due anni di intensa attività produttiva.

Desta qualche sorpresa il constatare che la percentuale delle esportazioni degli Stati Uniti rispetto al prodotto nazionale lordo è stata maggiore dopo la prima guerra mondiale, che non dopo la seconda; tuttavia, calcolata in dollari, l'eccedenza delle esportazioni non ha raggiunto in alcun anno di pace i \$10 miliardi realizzati nel 1947. L'aumento delle esportazioni è stato più sensibile nei settori delle macchine e dei veicoli durante il primo semestre, in quelli dei prodotti alimentari ed agricoli

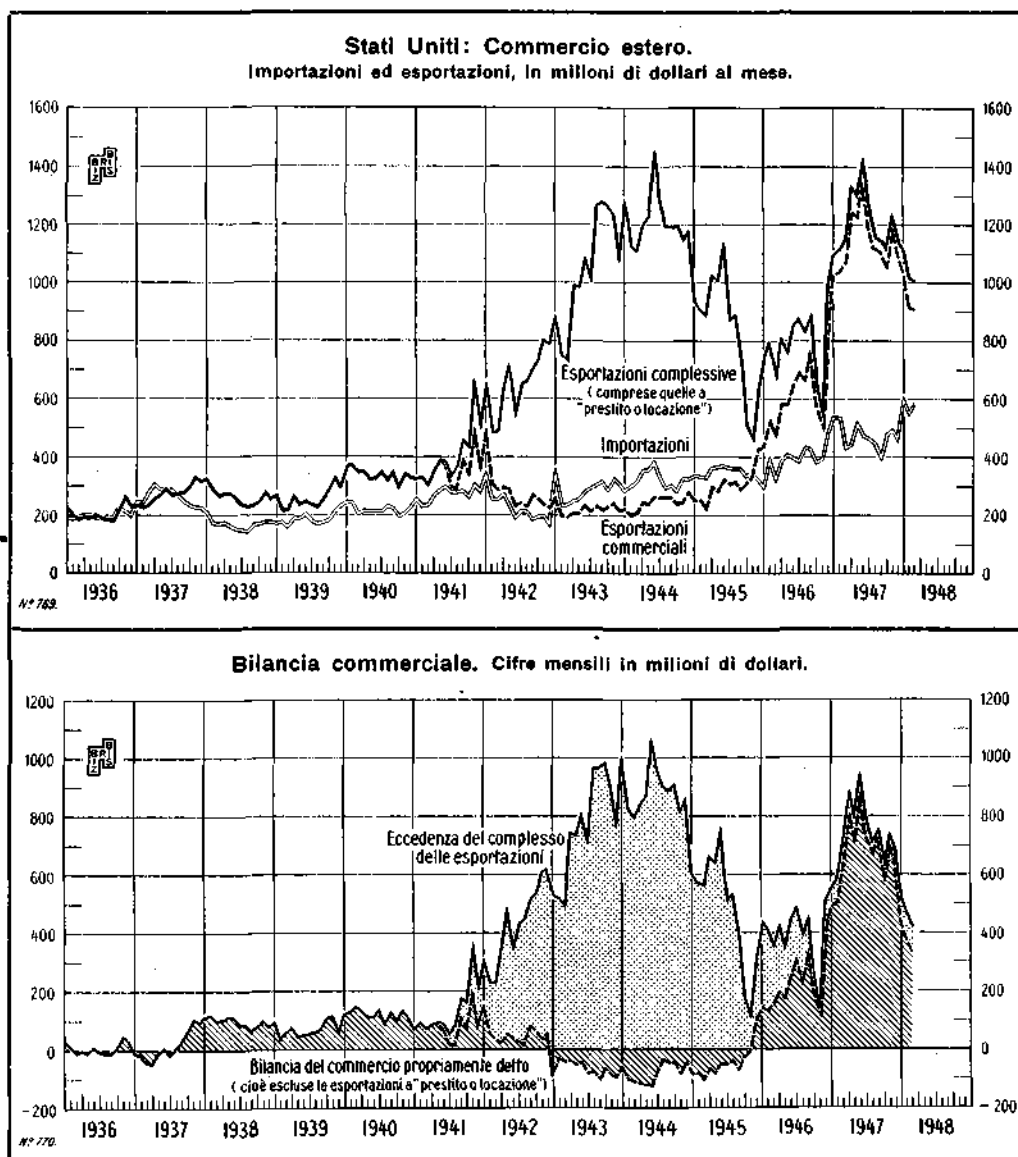
Stati Uniti:
Partite correnti nella bilancia dei pagamenti relative a servizi.
(Millioni di dollari)

	1929	1938	1939	1946	1947
Partite attive					
Reddito proveniente da:					
Investimenti . . .	1139	585	541	611	1026
Trasporti	390	267	303	1815	1728
Turismo	139	130	135	218	278
Diversi	27	111	106	480	549
Totale	1695	1093	1085	3124	3581
Partite passive					
Pagamenti relativi a:					
Investimenti . . .	330	200	230	173	226
Trasporti	509	303	367	699	730
Turismo	483	303	290	429	535
Diversi	119	77	81	566	789
Totale	1441	893	968	1867	2280
Saldo	+ 254	+ 210	+ 117	+1257	+1301
Detto esclusi gli investimenti	- 555	- 175	- 194	+ 819	+ 501

verso la fine dell'anno. Poichè l'aumento delle importazioni di merci nel 1947, rispetto al 1946, è stato di 17%, ma i loro prezzi erano di 21% più alti, in volume le importazioni nel 1947 sono rimaste al disotto di quelle del 1946.

Nelle partite della bilancia che rappresentano servizi (vedasi pagina precedente) gli Stati Uniti hanno avuto, tanto nel 1946 quanto nel 1947, un importante saldo attivo, dovuto non solo al maggior rendimento degli investimenti, ma anche ai maggiori proventi in altre partite.

Se, da una parte, è probabile che il reddito degli investimenti americani all'estero sia destinato ad accrescersi, v'è da aspettarsi l'inverso per i proventi



Nelle esportazioni a titolo di "prestito o locazione" sono incluse altre forme di soccorso.

d'altre partite: la proporzione delle merci esportate che viaggiano sotto bandiera degli Stati Uniti è scesa da 60 % nel 1946 a 50 % nel 1947; l'affluenza di turisti americani in Europa nel 1948 si prevede superiore ad ogni precedente.

Il quadro alla pagina seguente presenta, per una serie di paesi, la bilancia commerciale e quella dei servizi (compreso il reddito netto degli investimenti) nonché l'avanzo o disavanzo netto delle partite correnti nella bilancia dei pagamenti. L'oro di nuova estrazione esportato dal paese d'origine viene abitualmente incluso tra le esportazioni ordinarie; invece l'esportazione d'oro tratto da riserve monetarie non rientra generalmente tra le partite correnti, in quanto movimento di capitali a saldo di conti con l'estero. D'altra parte, l'oro importato, tranne quello destinato all'industria, non rientra tra le partite correnti, venendo anch'esso riguardato come un movimento di capitali a saldo di conti con l'estero.

Prima della guerra, fintantochè le monete furono per la maggior parte liberamente convertibili, un saldo attivo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti verso uno o alcuni paesi bastava generalmente a far fronte agli impegni d'un paese verso tutti gli altri (fuorchè nel caso relativamente raro di un vasto movimento di capitali). Oggigiorno, invece, non sempre basta avere l'equilibrio nelle partite correnti, perchè il saldo attivo che deriva dagli scambi con un paese o gruppo di paesi può non essere utilizzabile per pagamenti ad altri paesi. Nel Canada le partite correnti hanno lasciato, nel 1947, un avanzo netto complessivo di \$C 47 milioni, risultante però dal confronto di un disavanzo di \$C 1138 milioni rispetto agli Stati Uniti con un avanzo di \$C 1185 milioni rispetto all'insieme degli altri paesi; ciò ha costretto il Canada ad aumentare il suo indebitamento verso l'Area del dollaro statunitense di circa \$C 500 milioni e, poichè il suo passivo in conto capitale verso gli Stati Uniti è stato ridotto al contempo di circa \$C 250 milioni, ne è risultato un declino di \$C 743 milioni nelle sue riserve ufficiali (vedasi il capitolo VII). Questo esempio mostra quanta importanza abbiano i cosiddetti acquisti "off-shore" previsti nell'E. R. P.: la facoltà, cioè, accordata ai paesi partecipanti in Europa di utilizzare dollari per acquisti in paesi diversi dagli Stati Uniti.

D'altra parte, non è detto che un disavanzo nella bilancia dei pagamenti debba sempre creare difficoltà per un paese. In Svizzera, l'eccedenza delle importazioni sopra le esportazioni ha raggiunto nel 1947 la cifra senza precedenti di Fr. 1550 milioni. La Banca Nazionale Svizzera ritiene possibile che i proventi netti dal traffico turistico, dagli investimenti all'estero e da altre fonti ordinarie abbiano compensato interamente il forte sbilancio commerciale del paese. Si ammette però che, stante l'incertezza dei dati statistici, non si possono

Scambi visibili ed invisibili di alcuni paesi.

(Millioni di unità monetarie secondo indicate)

Paese	Anno	Moneta	Esportazioni	Importazioni	Eccedenza di esportazioni (+) o importazioni (-)	Eccedenza (+) o deficienza (-) di servizi	Avanzo (+) o disavanzo (-) partite correnti bilancia del pagamenti
Stati Uniti	1938	Dollaro	3.243	2.173	+ 1.070	+ 210	+ 1.280
	1946		12.140	5.264	+ 6.876	+ 1.257	+ 8.133
	1947		16.022	6.047	+ 9.975	+ 1.301	+ 11.276
Canada	1938	\$ can.	844	649	+ 195	- 95	+ 100
	1946		2.393	1.822	+ 571	- 214	+ 357
	1947		2.723	2.535	+ 188	- 141	+ 47
Argentina	1939	Peso	1.573	1.223	+ 350	- 406	- 56
	1946		3.935	1.975	+ 1.960	- 251	+ 1.709
	1947		5.332	5.351	- 19	.	.
Austria	1937	\$ S. U.	228	273	- 45	.	.
	1946		20	180	- 160	+ 10	- 150
	1947		85	340	- 255	+ 15	- 240
Belgio	1938	Fr. b.	21.670	23.069	- 1.399	.	.
	1946		29.654	52.561	- 22.907	.	.
	1947		61.609	85.528	- 23.919	+ 18.419	- 5.500
Danimarca	1938	Cor. d.	1.582	1.665	- 83	+ 194	+ 111
	1946		1.624	2.863	- 1.239	+ 533	- 706
	1947		2.316	3.087	- 771	+ 291	- 480
Finlandia	1938	Marco	8.607	8.398	+ 209	+ 600	+ 809
	1945		5.228 ¹⁾	6.820	- 1.592	+ 832	- 760
	1946		23.051 ¹⁾	24.274	- 1.223	.	.
	1947		43.193 ¹⁾	46.888	- 3.695	.	.
Francia	1938	Fr. f.	22.700	36.700	- 14.000	+ 13.700	- 300
	1946		54.000	236.000	- 182.000	- 62.000	- 244.000
	1947		112.000	253.000	- 141.000	- 48.000	- 189.000
Italia	1938 ²⁾	\$ S. U.	515	708	- 193	+ 171	- 22
	1946		416	928	- 512	+ 61	- 451
	1947		769	1.679	- 910	+ 51	- 859
Norvegia	1938	Cor. n.	787	1.193	- 406	+ 510	+ 104
	1946		1.202	2.197	- 995	+ 223	- 772
	1947		1.814	3.817	- 2.003	+ 591	- 1.412
Paesi Bassi	1938	Fiorino	1.086	1.245	- 159	+ 176	+ 17
	1946		815	2.143 ³⁾	- 1.328	+ 236	- 1.092
	1947		1.752	4.066	- 2.314	+ 312	- 2.002
Regno Unito	1938	£	539	835	- 302	+ 232	- 70
	1946		888	1.092	- 204	- 176	- 380
	1947		1.125	1.574	- 449	- 226	- 675
Svezia	1938	Cor. s.	1.843	2.082	- 239	+ 266	+ 27
	1946		2.547	3.386	- 839	+ 474	- 365
	1947		3.220	5.175	- 1.955	+ 555	- 1.400
Svizzera	1938	Fr. s.	1.317	1.607	- 290	.	.
	1946		2.676	3.423	- 747	.	.
	1947		3.268	4.820	- 1.552	.	.

¹⁾ Escluse le esportazioni a titolo di pagamento di riparazioni ed i beni ceduti in compenso di averi tedeschi.

²⁾ Al potere d'acquisto nel giugno 1945.

³⁾ Importazioni f. o. b.

trarre conclusioni sicure; uno studioso¹⁾ ha ritenuto che il disavanzo delle partite correnti per il 1947 debba situarsi tra 400 e 500 milioni di franchi, cifra probabilmente troppo alta. Poichè nel detto anno le riserve monetarie della Svizzera sono scemate di relativamente poco (vedasi capitolo VII) la lacuna, se è esistita, è stata facilmente colmata dall'afflusso di fondi esteri sufficientemente abbondante per pareggiare il disavanzo nella bilancia e per fare contropartita ai crediti accordati a paesi esteri nel corso dell'anno.²⁾

Nel 1947, rispetto al 1938, le importazioni e le esportazioni svizzere sono aumentate rispettivamente di 47 e 15 %. I principali fornitori sono stati gli Stati Uniti, seguiti dalla Francia e dall'Unione belgo-lussemburghese. Notevole l'aumento delle importazioni dai paesi dell'Europa orientale: dalla Cecoslovacchia Fr. 261 milioni nel 1947 in confronto a Fr. 166 milioni nel 1946; quelle dalla Polonia da Fr. 29 milioni a Fr. 79 milioni; questi maggiori valori dipendono però principalmente dal rialzo dei prezzi.

Non sono venuti meno nei primi mesi del 1948 gli indizi, già avvertiti nel 1947, d'una intensificazione degli scambi fra Europa orientale ed occidentale. E' bensì vero che in vari trattati di commercio l'U. R. S. S. si è assicurata una maggiore partecipazione alle esportazioni di alcuni paesi dell'Europa orientale; per esempio: dalla Cecoslovacchia 16 % delle sue esportazioni totali in luogo dei 5 % assorbiti nel 1947 e già nel primo trimestre del 1948 si è raggiunto 12 %; tuttavia, l'intenzione dichiarata è quella di mantenere relazioni commerciali con l'Occidente. Inoltre, nell'aprile 1948, la Polonia ha concluso un accordo con la Svezia che prevede lo sviluppo degli scambi e l'aumento delle consegne di carbone da 3 a 4 milioni di tonnellate all'anno.

La contrazione degli scambi intereuropei rispetto al volume d'anteguerra va attribuita non tanto ai paesi dell'Europa orientale, quanto all'isolamento della Germania: gli scambi con le zone occidentali hanno raggiunto nel 1947 appena la metà del giro d'affari con la stessa area nel 1936.

Si è stimato che prima della guerra le tre zone occidentali partecipassero agli scambi coll'estero in ragione di circa 60 % dell'insieme delle importazioni

¹⁾ Prof. V. F. Wagner (Basilea) in: "Schweizerische Zahlungsbilanzprobleme", pubblicato dalla Privat-Kommerzbank A. G., Zurigo, nel gennaio 1948.

²⁾ Nel 1947 l'insieme delle riserve della Banca Nazionale Svizzera e del governo svizzero è diminuito di Fr. 378 milioni, di cui però Fr. 250 milioni rappresentano un pagamento ai governi alleati in base all'Accordo di Washington del 1946. I rimanenti Fr. 128 milioni rappresentano parte del ricavo (Fr. 480 milioni) delle vendite di oro effettuate nei primi nove mesi dell'anno dalle autorità svizzere sul mercato interno (compresa l'industria). Si ritiene che forse la maggior parte dell'oro venduto all'interno sia uscita dal paese e, se ciò è esatto, i detti Fr. 128 milioni possono aver servito indirettamente a costituire riserve all'estero per l'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Germania:
Commercio estero per zone d'occupazione.
(Millioni di dollari)

	Importazioni			Esportazioni		
	1936	1946	1947	1936	1946	1947
Zona anglo-americana	954	685	689	1096	170	225
Zona francese	132	45*	138	154	64	123
Totale zone occidentali	1086	730	827	1250	234	348
Totale Germania	1700	—	—	1922	—	—

* Dall'agosto 1945 al dicembre 1946.

esportazioni in dollari; un altro, la fissazione di particolari cambi per ogni singolo affare in base ai prezzi mondiali correnti. Nel 1947, 97 % delle esportazioni sono andate a paesi dell'Europa occidentale.

Sebbene il carbone resti il più importante articolo d'esportazione (seguito dal legname) la parte che esso occupa nelle esportazioni totali è scesa da 81% nel 1946 a 54 % nel 1947; i destinatari principali ne sono stati il Belgio, il Lussemburgo, la Francia ed i Paesi Bassi.

Italia: Bilancia dei pagamenti per il 1947.
Stima sulla base dei dati per i primi sei mesi.
(Millioni di dollari S. U.)

	Area del dollaro	Area della sterlina	Altre valute, e affari di reciprocità	Totale
Entrate				
Esportazioni	183	231	285	699
Partite invisibili	54	18	2	74
Totale	237	249	287	773
Uscite				
Importazioni	829	231	380	1440
Partite invisibili	21	4	7	32
Acquisti di navi "Liberty"	71	—	—	71
Totale	921	235	387	1543
Saldo	- 684	+ 14	- 100	- 770

Nota: I totali di questo quadro differiscono alquanto dalle cifre definitive per l'intero anno, di cui non si è tenuto conto perchè non se ne conoscono ancora le componenti. Il disavanzo finale è stato di \$859 milioni, anziché \$770 milioni come nel presente quadro.

ed esportazioni tedesche. La zona russa, compresa Berlino, partecipava per circa 30 %, il resto spettava ai territori orientali attualmente incorporati in altri paesi.

Uno dei principali ostacoli alla ripresa del commercio nella zona anglo-americana è stato l'obbligo di pagare le

Al principio dell'aprile 1948 è stato adottato un tasso di cambio di 30 centesimi di dollaro per 1 marco, in luogo dei cambi differenziali; però seguitano ad effettuarsi affari di baratto. Questo provvedimento, abbinato alla decisione di accordare permessi per contratti fino a \$10.000 senza previa approvazione da parte della "Anglo-American Joint Export Import Agency" (JEIA) può rivelarsi altamente opportuno; basta dire che nel decennio precedente

la guerra il Controllo tedesco dei cambi esaminava da 30.000 a 40.000 affari al giorno.

Mentre prima della guerra la principale controparte dell'Italia nel suo commercio estero era la Germania, nel 1947 il primo posto è stato preso dalla Svizzera nelle esportazioni e dagli Stati Uniti nelle importazioni; questo ultimo paese vi ha contribuito per circa 40 %. Nel quadro alla pagina accanto figura una valutazione in dollari della bilancia dei pagamenti italiana per il 1947, suddivisa secondo le aree valutarie.

In relazione all'Area della sterlina, le esportazioni e le importazioni si sono equilibrate; rispetto all'Area del dollaro ed all'insieme degli altri paesi, l'Italia si è trovata a dover coprire (mediante crediti, prestiti e donazioni) un disavanzo corrispondente a metà del totale dei pagamenti all'estero per merci e servizi.

Il commercio estero della Francia è nettamente migliorato nel primo semestre del 1947 e per l'intero anno si è registrato un aumento, tanto in valore, quanto in volume, specialmente nelle esportazioni. Queste ultime, però, nel terzo trimestre hanno cominciato a rallentarsi, a causa del rapido rialzo dei prezzi.

Per i vini e gli alcoli, che entrano per 8 % nelle esportazioni francesi, il declino era già cominciato nel secondo trimestre. Circa un quarto degli scambi della Francia si svolgono coi suoi possedimenti d'oltremare (Africa settentrionale ed altrove) e, per questa parte, l'equilibrio è stato praticamente raggiunto alla fine del 1947. L'adozione, al principio di febbraio 1948, del nuovo regime dei cambi (con parità elastiche per certe zone) ha avuto per effetto immediato l'aumento del volume del commercio in marzo ed aprile. In definitiva, però, le esportazioni coprono finora soltanto 40 % delle importazioni.

Francia: Bilancia dei pagamenti¹⁾.
(Risultati provvisori, in miliardi di franchi francesi)

	1946	1947
Partite correnti		
Bilancia commerciale:		
Importazioni	- 236	- 253
Esportazioni	+ 54	+ 112
Saldo	- 182	- 141
Bilancio spese oltremare	- 35	- 22 ²⁾
Bilancio partite invisibili	- 27	- 26
Saldo delle partite correnti	- 244	- 189
Conto capitali		
Oneri:		
Saldo delle partite correnti	- 244	- 189
Saldo netto d'oneri speciali	- 26	- 12 ³⁾
Totale	- 270	- 201
Risorse:		
Saldo netto delle riserve e degli averi privati	+ 135	+ 60
Crediti ed investimenti all'estero	+ 135	+ 141 ⁴⁾
Totale	+ 270	+ 201

1) Fonte: Direzione delle finanze estere al Ministero delle finanze.
 2) Non compresi i regolamenti col'Indocina, non ancora centralizzati.
 3) Sottoscrizione al Fondo Monetario Internazionale e saldo netto d'ammortamenti di vecchi prestiti.
 4) Compresa l'utilizzazione dei margini di credito previsti dagli accordi di pagamento.

Francia: Movimenti di capitali nel 1947, secondo le aree monetarie.
(Cifre provvisorie, in miliardi di franchi francesi)

	Area del dollaro	Area della sterlina	Altre aree	Totale
Passivo:				
Saldo netto delle partite correnti nella bilancia dei pagamenti	- 169,5	- 5	- 14,5	- 189
Oneri speciali in conto capitali (al netto)	- 12	-	-	- 12
Vendite di oro contro valute estere	- 8	-	-	- 8
Totale	- 189,5	- 5	- 14,5	- 209
Entrate:				
Crediti ed investimenti esteri	+ 125	+ 7	+ 9	+ 141
Riserve ed averi privati	+ 64,5	+ 15,8	+ 2,7	+ 83*
Vendite di oro contro valute estere	-	+ 4,2	+ 3,8	+ 8
Totale	+ 189,5	+ 27	+ 15,5	+ 232

* Questa cifra supera quella indicata nel quadro della bilancia dei pagamenti, che rappresenta un ammontare netto.

Le valutazioni della bilancia francese dei pagamenti, riportate sommariamente nei quadri qui inseriti, dimostrano che il disavanzo nelle partite correnti (specie se si tiene conto del rialzo dei prezzi) è diminuito. Si osserverà che, nel 1947, quasi l'intero disavanzo è imputabile ai paesi dell'Area del dollaro.

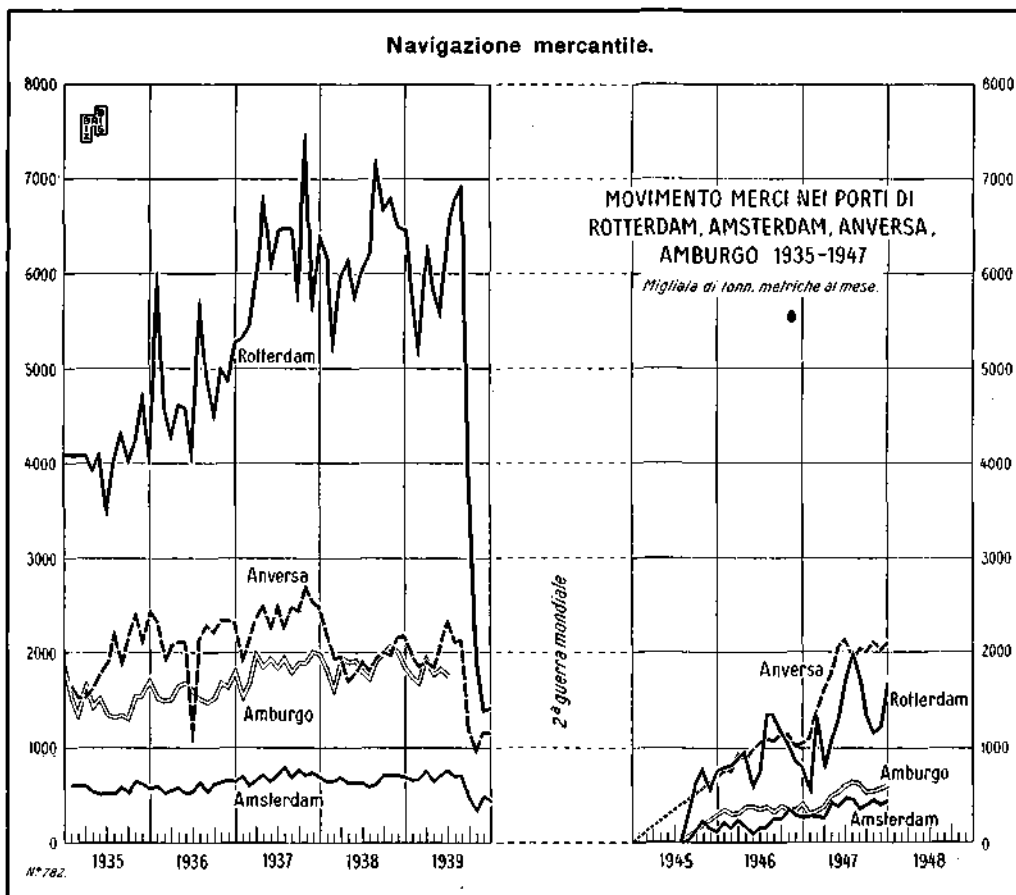
Nel 1947 il Belgio, malgrado il saldo passivo previsto nel conto delle partite correnti della bilancia dei pagamenti in Fr. b. 5500 milioni, è riuscito a rimborsare alcuni prestiti ed a concedere crediti nell'ambito degli accordi di pagamento con altri paesi ecc.; il saldo passivo, i rimborsi ed i crediti ammontano in totale a Fr. b. 9100 milioni ad un dipresso. Il Belgio ha ottenuto questo risultato utilizzando l'attivo nel conto capitali della bilancia dei pagamenti, rim-

Paesi Bassi:
Conto capitali nella bilancia dei pagamenti.
(Milioni di fiorini)

Uscite:	
Saldo passivo delle partite correnti (merci e servizi)	2002
Rimborsi di crediti	245
Variazione dei saldi dei crediti monetari	209
Totale	2456
Entrate:	
Crediti dall'estero	1173
Utilizzazione dei saldi all'estero	500
Vendite di titoli esteri e ricupero di titoli ammortizzati	430
Trasferimenti di oro	100
Oneri vari in conto capitali	253
Totale	2456

patriando alcuni averi (per la maggior parte in sterline) ottenendo crediti commerciali ecc., nonchè prelevando \$11 milioni dal Fondo monetario internazionale. Si può pensare che, se il Belgio è riuscito con relativa facilità ad equilibrare il suo conto capitali coll'estero, ciò vuol dire che con la politica finanziaria e monetaria — tra l'altro l'astensione dal ricorso alla Banca Nazionale e l'aumento dei tassi d'interesse — ha utilmente influito sui movimenti dei capitali.

Le esportazioni dei Paesi Bassi sono salite tra il 1946 ed il 1947 di 115 %, mentre le importazioni aumentavano di 90 %; nondimeno, l'eccedenza di queste ultime è passata da 1328 milioni a 2314 milioni di fiorini; compresi gli elementi invisibili, le partite correnti nella bilancia dei pagamenti presentano nel 1947 un saldo passivo di F. 2002 milioni, coperto, insieme con altre uscite, nella maniera indicata nel quadro alla pagina accanto (basato su stime del ministero delle finanze) le cui cifre, tanto per le uscite quanto per le entrate, si riferiscono per due terzi ad affari in dollari S. U. Tenuto conto dell'aumento dei prezzi, il volume dell'esportazione nel 1947 ha raggiunto approssimativamente 50 % di quello del 1938.



Nel quadro alla pagina 82, come pure in quello alla pagina seguente, tanto le esportazioni quanto le importazioni nel Regno Unito sono calcolate f. o. b. (giusta il metodo adottato dopo la guerra per le previsioni della bilancia britannica dei pagamenti) mentre nelle statistiche commerciali del "Board of Trade", come in quelle d'altri paesi, le importazioni sono calcolate c. i. f. Ne segue che i proventi della navigazione figuranti nel quadro seguente, non includenti

i profitti realizzati da naviglio di proprietà britannica per i trasporti a destinazione del Regno Unito, appaiono inferiori alle cifre indicate precedentemente.

Se si tiene conto del rialzo dei prezzi, il saldo passivo nella bilancia commerciale nel 1947 è inferiore a quello del 1938; ma, tanto nel 1947, quanto nell'anno precedente, maggiormente hanno gravato sulla bilancia britannica dei pagamenti le più forti spese statali all'estero e la diminuzione dei redditi invisibili.

L'aumento nel 1947 degli averi britannici fuori del paese per £181 milioni dipende dal movimento netto dei fondi inviati da residenti nel Regno Unito ad altre parti dell'area della sterlina a scopo d'investimento od altro; questa cifra è peraltro alquanto ipotetica, poichè racchiude in realtà la "partita di saldatura" dell'intera bilancia dei pagamenti.

In volume, le importazioni a titolo definitivo nel 1947 sono scese a 77 % della cifra del 1938, ma le esportazioni hanno superato di soli 8 % quelle dell'anno

Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.

(Milloni di sterline)

	1938	1946	1947*
Partite correnti			
Scambi visibili:			
Importazioni (f. o. b.)	- 835	- 1092	- 1574
Esportazioni e riesportazioni (f. o. b.)	+ 533	+ 898	+ 1125
Saldo	- 302	- 204	- 449
Spese nette statali oltremare	- 16	- 290	- 211
Rimesse nette per pellicole cinematografiche	- 7	- 17	- 13
Partite invisibili (al netto)			
Navigazione	+ 20	+ 9	+ 17
Interessi, profitti e dividendi	+ 175	+ 75	+ 51
Altre fonti (al netto)	+ 60	+ 47	- 70
Totale	+ 255	+ 131	- 2
Saldo partite correnti	- 70	- 380	- 675
Partite in conto capitali			
Variazione netta nelle riserve britanniche in oro ed altre	-	- 226	- 1023
Variazione netta negli averi britannici fuori del paese	-	- 114	+ 206
Variazione netta dei saldi in sterline	-	- 40	+ 142
Saldo	-	- 380	- 675
Ripartizione del saldo passivo delle partite correnti:			
Area della sterlina	-	- 30	+ 80
Emisfero occidentale	-	- 360	- 680
Resto del mondo	-	+ 10	- 75
Totale	-	- 380	- 675

* Cifre provvisorie.

a confronto. Tra le importazioni, le più forti compressioni si registrano nelle categorie dei prodotti finiti o quasi finiti (declino di 28%) e degli alimenti, bevande e tabacchi (declino di 26%); per le materie prime ed i prodotti semilavorati la riduzione è di soli 17%. Quanto alle esportazioni, per alcune categorie i risultati sono assai bassi rispetto al 1938: 3 % per il carbone, l'articolo d'esportazione che più ha sofferto; invece per altre categorie nel gruppo dei prodotti finiti o quasi finiti, il progresso è ragguardevole: veicoli (automobili, locomotive, navi, aeroplani); macchine di vario genere; prodotti chimici, medicinali

e coloranti; coltelleria, chincaglieria ed istrumenti; materiali ed apparecchi elettrici; seta e seta artificiale; metalli non ferrosi (alluminio, rame ecc.) e loro manufatti. Questi sono in genere prodotti di alta qualità la cui lavorazione richiede grande abilità; l'esportazione di articoli più standardizzati è rimasta indietro (per esempio, i filati e manufatti di cotone hanno raggiunto soli 43 % del livello del 1938, contro 86 % per i filati e manufatti di lana cardata e pettinata).

Di fronte al crescente disavanzo nella bilancia commerciale, il governo britannico, che nella politica del bilancio tende a comprimere il potere d'acquisto all'interno, ha deciso in primo luogo di ridurre ad un minimo assoluto tutti gli acquisti comportanti pagamenti in dollari; in secondo luogo, di deviare per quanto possibile gli acquirenti verso altri mercati di approvvigionamento, gli importatori potendo fino ad un certo punto liberamente rivalersi su mercati meno "duri" (specie per le derrate alimentari) delle inibizioni d'accesso sui mercati esigenti il dollaro; in terzo luogo, di fissare degli "obiettivi per le esportazioni" come punti di riferimento nella campagna per lo sviluppo di queste ultime. Come si rileva dal quadro qui accanto, tolto dall'"Economic Survey for 1948", l'obiettivo posto per la fine del 1948 è un volume globale d'esportazioni di 54 % superiore a quello del 1938.

Tra i paesi scandinavi, la Svezia e la Norvegia registrano per il 1947 nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti disavanzi più forti di quelli dell'anno precedente. Invece la Danimarca è riuscita a ridurre alcunchè il suo disavanzo: a giudicare dai risultati del suo commercio estero nel primo trimestre del 1948, sembrerebbe che sia prossimo il pareggio nella bilancia dei pagamenti. L'andamento favorevole del commercio estero si rispecchia nella situazione meno tesa dei cambi: gli impegni verso l'estero della Banca Nazionale sono scesi da 702 milioni di corone alla fine di settembre 1947 a 482 milioni alla fine di marzo 1948.

In Norvegia ed in Svezia l'inasprimento del controllo del commercio estero nel 1947 ha reso necessari negoziati, in particolare con gli Stati Uniti, ma anche con altri paesi, per armonizzare la nuova disciplina con gli impegni assunti in base agli accordi commerciali preesistenti.

Regno Unito:
Obiettivi fissati per l'esportazione
alla fine del 1948.

(Aumento (+) o diminuzione (—) percentuale rispetto
al volume delle esportazioni nel 1938)

Macchine	+ 103
Veicoli	+ 172
Materiali ed apparecchi elettrici	+ 135
Tessuti ed abbigliamento	+ 31
Prodotti chimici	+ 84
Industrie ceramiche, vetrarie ecc.	+ 123
Carbone	— 61
Altre categorie d'esportazione	+ 27
Totale	+ 54

Le cifre che precedono si riferiscono alla fine del 1948. Per l'anno 1948 si ritiene che le esportazioni supereranno in definitiva di 30% quelle del 1938, contro un aumento di 6% realizzato nel 1947.

La Finlandia ha esportato nel 1947 per MF 43.200 milioni a titolo di commercio e per MF 12.400 milioni a titolo di riparazioni di guerra o compensazione degli averi tedeschi in Finlandia; in totale MF 55.600 milioni. Le importazioni sono state valutate in MF 46.900 milioni. In volume, nel 1947, le esportazioni commerciali hanno raggiunto 62 %, le importazioni 93 % della cifra del 1935.

* * *

Il progressivo esaurimento delle riserve monetarie durante il 1947 e l'inasprimento delle restrizioni ai cambi, hanno diffuso il timore che ne risultasse una forte contrazione del volume del commercio estero. Le statistiche più recenti indicano invece che la contrazione, se anche v'è stata, è stata assai piccola; risultato sorprendente che richiede spiegazione. Sembra che non uno, ma parecchi fattori abbiano contribuito a sostenere gli scambi. In primo luogo, data la necessità di preservare le condizioni sanitarie e la capacità di lavoro della popolazione, in vari paesi si è dovuto allargare l'importazione di prodotti alimentari, cosicchè poco si è potuto risparmiare in valute su questo capitolo. In secondo luogo, il movimento delle merci è stato sostenuto dal costante aiuto americano nei casi particolarmente urgenti (compreso l'aiuto interinale in base all'E. R. P.). In terzo luogo, le importazioni di materie prime sono generalmente state favorite dalla preoccupazione di non creare disoccupazione, i governi essendosi seriamente impegnati a combatterla; per queste importazioni si è dovuto attingere, quando occorreva, a quanto era rimasto di riserve monetarie. In quarto luogo, si è seguito ad importare articoli finiti, specie quelli non prodotti dall'industria nazionale. In quinto luogo, le ordinazioni debitamente autorizzate e già passate all'estero non hanno potuto essere annullate d'un tratto: non si può sopprimere puramente e semplicemente una parte del commercio da un giorno all'altro.

Infine, per gli articoli di lusso non sempre è riuscito possibile rifiutare i permessi d'importazione: ogni paese produce articoli voluttuari che spera vendere all'estero; per riuscirvi, deve accettare dall'estero altri articoli di tal genere. Le discussioni in proposito hanno sovente richiesto molto tempo nei negoziati bilaterali, col risultato che in generale si è ammesso un importante volume di scambi; v'è motivo di rallegrarsene, perchè poco ne guadagnerebbe l'economia europea, se si permettesse che una difficoltà di carattere affatto transitorio cagioni trasformazioni permanenti nell'economia dei paesi interessati (come accadrebbe, ad esempio, se non si tenesse in alcun conto la produzione olandese di bulbi, o taluni rami dell'industria tessile svizzera): l'indebolimento della futura potenzialità economica dell'Europa, che ne risulterebbe, costituirebbe un danno ancor

maggiore che non una immediata disoccupazione col conseguente aggravio sul bilancio dello Stato.

Si è anche diffuso il riconoscimento che l'afflusso di merci d'ogni genere contribuisce a frenare l'inflazione. Supponendo che in un paese si sia riusciti a comprimere le importazioni, è estremamente improbabile che il pubblico si astenga dall'utilizzare e accantoni a risparmio quella parte del suo potere d'acquisto che gli è rimasta disponibile per non avere potuto comperare prodotti esteri: è invece probabile che esso spenda tale potere d'acquisto per procurarsi prodotti e servizi indigeni, stornando così, specie in tempo di pieno impiego della mano d'opera, dalle industrie che lavorano per l'esportazione una parte della loro capacità di produzione. Non sorprende pertanto che il controllo del commercio estero si sia rivelato negli ultimi anni incapace di ridurre il disavanzo nella bilancia degli scambi, per non dire sopprimerlo.

E' vero che nel regime totalitario tedesco il controllo degli scambi con l'estero sembrò essere riuscito a mantenere l'equilibrio nella bilancia commerciale, nonostante l'abbondanza del potere d'acquisto e la riduzione dei tassi d'interesse; ma a quell'epoca la Germania andava lentamente instaurando una economia di guerra (mirante al riarmo) ed a questo scopo rafforzava i controlli d'ogni genere, compreso il blocco dei salari e l'avviamento ufficiale della mano d'opera. Inoltre, malgrado tutti i premi all'esportazione, gli scambi coll'estero erano diminuiti ed in pari tempo il tenore di vita della popolazione si era abbassato, i più dovendo accontentarsi dell'indispensabile, con un minimo di superfluo. Il pieno impiego fu mantenuto grazie ai larghi investimenti statali ed ai ripetuti stimoli d'ordine monetario; ma d'altra parte si inasprivano i controlli e già durante la guerra si dovette constatare che il rendimento non reggeva al paragone coll'espansione industriale nei paesi anglo-sassoni. Pertanto, il sistema tedesco non merita di servire d'esempio: ormai si sa che a nulla gioverebbe imitarne soltanto le trovate meno criticabili, nella speranza di riuscire a controllare gli scambi senza imporre un regime totalitario di controlli. Sul continente europeo, il commercio non è ancora risalito dal basso livello a cui la guerra e le sue conseguenze lo hanno portato: il pericolo, nel 1947, è stato che l'esaurimento delle riserve valutarie rendesse inevitabile una ulteriore compressione degli scambi, ostacolando e ritardando la ripresa proprio al momento in cui la produzione stava sviluppandosi.

Uno dei benefici che è lecito attendersi dall'E. R. P. sta nel fatto che questo programma dispensa dal ridurre le importazioni, sopprime quindi la necessità di prendere dei provvedimenti che abbasserebbero il commercio estero ad un livello dal quale sarebbe difficile risalire. L'allentamento delle restrizioni monetarie (specie nelle relazioni tra i paesi europei) è parte indispensabile

della soluzione che occorre trovare per il problema di sviluppare e mantenere un fiorente commercio estero; ma la questione presenta altri aspetti che non vanno trascurati. Se i singoli paesi non riuscissero a creare all'interno un sufficiente equilibrio tra il volume del potere d'acquisto (quale si manifesta in ispecie nel flusso dei redditi ordinari) e l'offerta dei beni, ben presto le riserve monetarie, anche dopo rimpinguate, tornerebbero ad esaurirsi. Inoltre, per quanto riguarda la produzione ed il commercio, vi sono parecchi punti deboli in Europa, di cui uno evidentemente è la Germania. Per certi prodotti di cui v'è particolare penuria occorrono opportuni provvedimenti; per esempio, dovrebbe essere possibile, mediante giudiziosi investimenti in determinati rami (come l'industria del legname da costruzione) aumentare relativamente presto l'offerta di tali prodotti.

Problema più complesso, ma è lecito menzionarlo, è quello degli investimenti nei possedimenti coloniali, destinati ad un tempo a procurare diretti rifornimenti all'Europa ed a sviluppare gli scambi triangolari. Il compito di rimettere i paesi europei in grado di bastare a sè stessi dipende anche dal successo che avranno i programmi da svolgersi fuori d'Europa. Rientra in questo problema l'incoraggiamento ad investire all'estero: generalmente non basta disporre di capitali; occorrono anche personale e metodi d'organizzazione tecnica da cui sia lecito attendersi un equo rendimento dei capitali investiti dopo trascorsi i primi anni, durante i quali di solito non si consegue alcun utile netto.

Per quanto riguarda la politica commerciale, uno dei primi obiettivi sarà probabilmente la soppressione delle restrizioni quantitative, compito nel quale si è avuto successo nel primo decennio dopo la prima guerra mondiale. Inoltre, v'è la questione estremamente complessa, ma importantissima, se sia possibile avviare il commercio dell'Europa verso una maggiore coesione col costituire una o più unioni doganali, o almeno, qualora questa meta risultasse irraggiungibile, con lo stabilire delle zone a basse tariffe doganali (nelle quali, ad esempio, i dazi protettori non superino 15% ad valorem). L'impossibilità di prescindere, nell'esame dei problemi della politica commerciale, dai legami di carattere politico che taluni paesi europei hanno con altri paesi in Europa e fuori, per certo non semplifica tali questioni.

Gli sforzi che si faranno dovrebbero avere per risultato una maggiore libertà negli scambi di merci e servizi, cui tanti ostacoli ancora si frappongono. La produzione sta per raggiungere od oltrepassare i quantitativi d'anteguerra; ma le pastoie al commercio estero impediscono ai paesi di ricavare dai loro prodotti nazionali quegli utili che ne trarrebbero se potessero liberamente scambiarli contro prodotti d'altri paesi. Nè vanno tenute in non cale le perdite

di tempo e d'energia nelle tante formalità che oggigiorno si esigono: "La celerità è l'anima degli affari", scrisse Lord Chesterfield a suo figlio a mezzo secolo decimottavo; sarebbe bene ricordarsene nel redigere regolamenti; non solo per facilitare il compito dell'uomo d'affari, ma anchè perchè ogni perdita di tempo e di energia ricadè in ultima analisi sul consumatore, sotto forma di prezzi più alti e tenore di vita più basso.

VI. I cambi coll'estero.

Nonostante la forte tensione sulle riserve monetarie che ha caratterizzato l'anno 1947 ed i primi mesi del 1948, i fatti accusano in questo periodo un certo progresso verso la stabilità dell'equilibrio tra le monete. Solo in pochi paesi questo risultato è l'effetto di un'alterazione delle parità; in generale esso è dipeso da vari mutamenti che hanno influito sui rapporti internazionali tra i livelli dei costi e dei prezzi, nonchè dal miglioramento, in molti paesi, della situazione finanziaria e creditizia interna.

Solo tre fra i paesi elencati nel quadro qui appresso: Francia, Italia e Romania, hanno modificato sensibilmente, tra fine marzo 1947 e fine marzo 1948,

Modificazioni dei cambi ufficiali tra il 1939 ed il 1948.

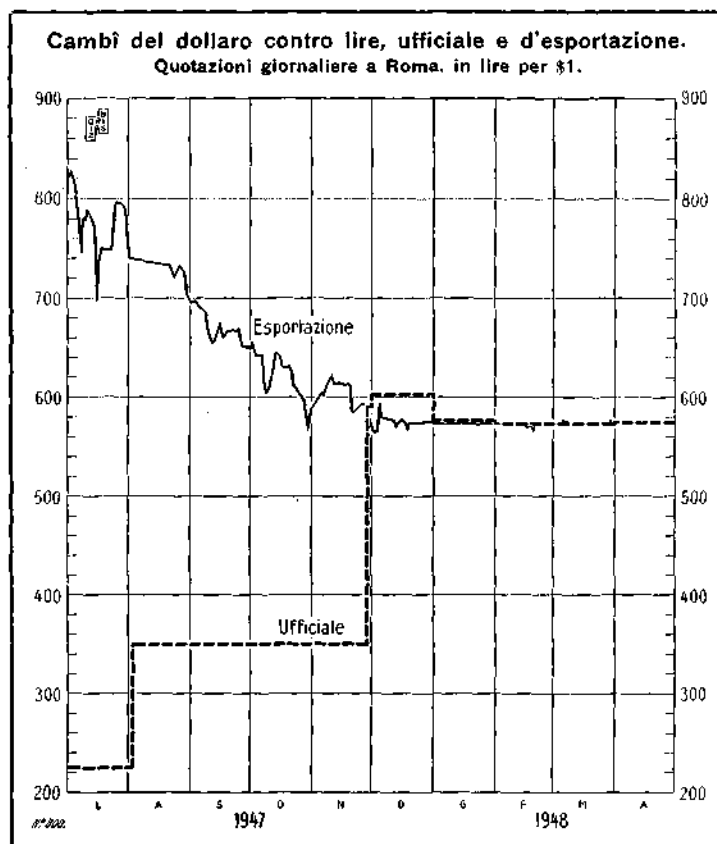
Paese	Unità monetaria nazionale	Cambio del dollaro S. U.				Variazione percentuale	
		24 agosto 1939	Fine			Dal 24 agosto 1939 al marzo 1948	Dal dicembre 1945 al marzo 1948
			dicembre 1945	marzo 1947	marzo 1948		
Austria	Scellino	5,34 ¹⁾	10,00	10,00	10,00	- 47	0
Belgio	Fr. belga	29,56	43,83	43,83	43,83	- 33	0
Bulgaria	Lev	83,90	286,56	286,56	286,56	- 71	0
Cecoslovacchia	Cor. cec.	29,235	50,00	50,00	50,00	- 42	0
Danimarca	Cor. dan.	4,795	4,81	4,81	4,81	- 0,3	0
Finlandia	Marco finl.	48,60	136,00	136,00	136,00	- 64	0
Francia	Fr. franc.	37,755	119,10	119,10	214,39 ²⁾	- 82	- 44
Germania	Reichsm.	2,493	10,00	10,00	10,00	- 75	0
Grecia	Dracma	117,60	500,00	5.000,00	5.000,00	- 98	- 90
Italia	Lira	19,00	100,00	225,00 ³⁾	573,00 ⁴⁾	- 97	- 83
Jugoslavia	Dinaro	44,05	50,00 ⁵⁾	50,00	50,00	- 12	0
Norvegia	Cor. norv.	4,27	4,96	4,96 ^{1/2}	4,96 ^{1/2}	- 14	- 0,1
Paesi Bassi	Fiorino	1,86	2,65	2,65	2,65	- 30	0
Polonia	Slot	5,325	—	100,00	100,00	- 95	—
Portogallo	Escudo	23,36	24,815	24,89	24,91 ^{1/2}	- 6	- 0,4
Regno Unito	Sterlina	4/3 ^{1/4} d	4/11 ^{1/2} d	4/11 ^{1/2} d	4/11 ^{1/2} d	- 14	0
Romania	Leu	143,59	3.635,00 ⁶⁾	225.195,00 ⁶⁾	151,50 ⁷⁾	- 5	—
Spagna	Peseta	9,05	11,085	11,085	11,085	- 18	0
Svezia	Cor. sved.	4,15	4,20	3,60 ⁸⁾	3,60	+ 75	+ 17
Svizzera	Fr. sv.	4,435	4,30	4,30	4,30	+ 3	0
Turchia	Lira turca	1,267	1,305 ⁹⁾	2,81	2,81	- 55	- 54
Ungheria	Pengő/For.	5,20	104.000,00	11,74 ⁹⁾	11,74	- 56	—
Canada	Doll. can.	100,47	110,25	100,25 ⁹⁾	100,25	+ 0,2	+ 10
Argentina ¹⁰⁾	Peso	4,325	4,0675	4,10	4,01	+ 8	+ 1
Brasile ¹¹⁾	Cruzeiro	19,93	19,50	18,72	18,72	+ 6	+ 4
Perù ¹²⁾	Sol	5,36	6,50	6,50	6,50	- 18	0
Iran	Rial	17,41	32,50	32,50	32,50	- 46	0
Cina ¹³⁾	\$ cinese	3,33	20,00	12.000,00	12.000,00	- 99,9	0

1) Gennaio 1938. 2) Svalutato il 26 gennaio 1948. 3) Nel forint istituito il 10 agosto 1946, equivalente a pengő 400 x 10²¹. 4) Cambio ufficiale, più quota addizionale di 125%.
5) Cambio fissato mensilmente in base al decreto del 28 novembre 1947. 6) Compresi i premi supplementari.
7) Nuovo leu istituito il 15 agosto 1947, equivalente a 20.000 vecchi lei. 8) Rivalutazione del luglio 1946.
9) Cambio ufficiale, esclusi i premi. 10) Cambio ufficiale stabilito al momento dell'unificazione monetaria.
11) Mercato libero. 12) Cambio ufficiale. 13) Cambio ufficiale (cambio lettera della banca centrale).

la quotazione ufficiale del dollaro. In Francia ed in Italia sono stati istituiti regimi comportanti cambi elastici, al fine di lasciare che il giuoco delle forze economiche creasse relazioni più stabili tra le valute.

Già fino dal 1946 l'Italia aveva istituito un regime di cambi multipli, inteso a fissare, per gli affari commerciali, parità meglio in armonia con i costi ed i prezzi che non quelle stabilite negli accordi con gli Alleati (Lire 100 per \$1 e Lire 400 per £1). Il fondamento del nuovo regime stava nell'obbligo imposto generalmente agli esportatori di consegnare all'Ufficio italiano dei cambi soltanto 50% delle valute ricavate, lasciandosi loro la facoltà di vendere i rimanenti 50% sul mercato libero, mentre gli importatori di merci di determinate categorie provenienti da paesi a valuta libera dovevano coprire il loro fabbisogno in valuta sul mercato libero in tal modo approvvigionato. Poichè alle importazioni degli articoli di prima necessità seguitavano ad applicarsi i cambi ufficiali, il maggiore onere di cambio sugli importatori privati per le valute acquistate sul mercato libero si giustificava, da un lato, come una specie di tassa sulle importazioni private meno indispensabili, a vantaggio delle importazioni statali; dall'altro come un supplemento sui dazi specifici, rimasti al livello d'anteguerra epperò incidenti sui prezzi all'importazione per appena una frazione del gravame d'anteguerra.

Fissato, con decreto del gennaio 1946, il cambio ufficiale del dollaro a Lire 225 e quello d'esportazione a Lire 800/900, il forte distacco per le diverse categorie di cambi produsse sfavorevoli ripercussioni sull'equilibrio interno tra costi e prezzi, nonchè sul commercio d'esportazione: poichè per le importazioni i cambi generalmente erano più alti che non quelli ricavati dalle cessioni,



divenne meno profittevole l'esportare prodotti incorporanti una forte proporzione di materie importate. Si constatò inoltre che il regime dei cambi multipli agiva come un freno sugli scambi normali con i paesi nei confronti dei quali, in base ad accordi di pagamento, in linea di massima si applicavano cambi ufficiali. Per questi e per altri motivi le autorità italiane cercarono di ristabilire cambi più uniformi.

Il 2 agosto 1947 il cambio ufficiale del dollaro è stato portato a Lire 350 per \$1, con corrispondenti aumenti per le altre valute (Lire 1400 per £1 ecc.). Un passo più risoluto è stato fatto il 27 novembre 1947 con l'adozione di un nuovo regime con le seguenti caratteristiche principali:

1) L'Ufficio italiano dei cambi acquista 50% delle divise ricavate dall'esportazione a cambi non più fissati, come i vecchi, una volta tanto, bensì di mese in mese sulla base della media delle quotazioni sul mercato libero per l'esportazione durante il mese precedente.

2) I cambi in tal modo fissati si applicano anche alle valute cedute dai turisti ed emigranti, ai noli marittimi ed alle rimesse di carattere finanziario.

Il seguente quadro ed il grafico che precede mostrano il riavvicinamento conseguito tra i differenti cambi.

Cambi del dollaro in Italia.

Date	Cambio ufficiale per cessioni all'Ufficio italiano dei cambi	Mercato libero per gli esportatori	Media tra cambio ufficiale e mercato libero
1946 dicembre ¹⁾	225	566 ¹ / ₂	395 ³ / ₄
1947 agosto ²⁾	350	722 ¹ / ₂	536 ¹ / ₄
novembre ³⁾	569 ¹ / ₂	603	596 ¹ / ₄
dicembre	603	576	589 ¹ / ₂
1948 gennaio	576	573	574 ¹ / ₂
febbraio	573	573	573
marzo	573	574	573 ¹ / ₂
aprile	574	575	574 ¹ / ₂
maggio	575	575	575
giugno	575	.	.

¹⁾ A partire dal 18 gennaio 1946. ²⁾ A partire dal 2 agosto 1947.
³⁾ Cambio ufficiale modificato il 28 novembre 1947.

Mentre il regolare approvvigionamento degli organi statali in valute estere è assicurato dall'obbligo tuttora mantenuto per gli esportatori di cedere 50% delle valute all'Ufficio italiano dei cambi, d'altra parte i corsi sono praticamente gli stessi per queste cessioni come per le vendite degli esportatori sul mercato libero. Dovendo gli importatori provvedersi di valuta su questo ultimo, anch'essi ora l'acquistano al nuovo "corso

normale". Pertanto gli scarti fra i vari cambi sono pressochè scomparsi e lo stesso può dirsi anche dei "cambi di mercato nero", assai prossimi alle quotazioni ufficiali.

Poichè i cambi fissati mensilmente in base al nuovo regime dipendono dal mercato libero, essi non corrispondono alle parità legali; si mantengono invece in stretta relazione con le quotazioni di mercato per i biglietti di banca esteri in Svizzera. In conseguenza, i rapporti tra le quotazioni italiane di valute differenti, per esempio della sterlina e del dollaro, si discostano un poco dalle parità ufficiali

tra le valute stesse; va notato tuttavia che il metodo italiano non è mai stato inteso a creare discriminazioni di carattere aggressivo: esso tende soltanto a realizzare il graduale adattamento alle condizioni reali ed in pari tempo a ritornare alla libertà nelle operazioni di cambio, il che è uno degli obiettivi del Fondo Monetario Internazionale.

Adempiendo all'impegno preso nell'aderire agli organismi di Bretton Woods, il governo italiano ha comunicato nel novembre 1947 al Fondo Monetario Internazionale le modificazioni delle sue parità monetarie; nella sua risposta, il Fondo ha espresso l'opinione che il nuovo regime, in quanto elimina talune particolarità criticabili, rappresenta un passo nella giusta direzione. Benchè per principio il Fondo ritenga che nessun sistema di cambi fluttuanti sia compatibile con i suoi obiettivi a lunga scadenza, tuttavia esso ha riconosciuto che misure d'eccezione possono essere indispensabili di fronte a situazioni temporanee anormali ed ha accettata l'assicurazione che il governo italiano mira a stabilire parità fisse e stabili e che pertanto il sistema dei cambi fluttuanti non è che un espediente temporaneo da usarsi fino a quando la situazione interna e la bilancia dei pagamenti italiana consentiranno di fissare le parità in modo consono agli obiettivi del Fondo. Va aggiunto che una "parità iniziale" per la lira non è finora stata dichiarata dal governo italiano, nè riconosciuta dal Fondo.

In Francia, durante l'intero anno 1947 i cambi ufficiali sono rimasti a Fr. 119,10 per \$1 e Fr. 480 per £1, cioè alle parità stabilite nel dicembre 1945. Ma l'ascesa dei prezzi e dei salari, proseguita in luogo dell'arresto sperato nei primi mesi dell'anno, ha imposto all'economia francese una tensione intollerabile. La media annua dei prezzi all'ingrosso (base 100 nel 1938) è salita da 375 nel 1945 a 989 nel 1947; la media mensile è passata da 874 nel gennaio 1947 a 1217 in dicembre ed ha raggiunto 1463 nel gennaio 1948. Anche l'indice dei prodotti alimentari a Parigi è triplicato fra il 1945 ed il 1947, raggiungendo 1393 (base 100 nel 1938) nel dicembre 1947 e 1437 nel gennaio 1948.

Per quanto riguarda la bilancia commerciale (vedasi pagina 85) fino a mezzo 1947 l'espansione delle esportazioni in rapporto alle importazioni non è stata sfavorevole, prova che la svalutazione del 1945 aveva permesso d'avanzare un buon tratto sulla strada verso l'equilibrio negli scambi commerciali con l'estero; nel secondo semestre del 1947 l'eccedenza d'importazioni è invece aumentata. Un accurato esame della situazione avendo mostrata l'opportunità di modificare il regime valutario, il 25 gennaio 1948 il governo ha emanato disposizioni in molti rispetti analoghe a quelle introdotte in Italia tra il 1945 ed il 1947 (descritte alla pagina 77 della diciassettesima relazione annuale di questa Banca).

Le caratteristiche principali delle nuove norme francesi sono le seguenti:

1) Ai cambi ufficiali, ai quali il Fondo di stabilizzazione dei cambi acquista e vende valute, è stato applicato un premio di 80%, che li ha rialzati a Fr. 214,39 per \$1; Fr. 864 per £1; Fr. 49,74 per Fr. sv. 1.

2) Un mercato libero dei cambi è ammesso a Parigi.

3) Su quel mercato si vendono liberamente 50 % delle valute ricavate da esportazioni, il Fondo di stabilizzazione dei cambi acquista i rimanenti 50 % ai cambi ufficiali.

4) Le valute provenienti da fonti diverse dalle esportazioni (spese dei turisti, rimesse finanziarie ecc.) si vendono sul mercato libero.

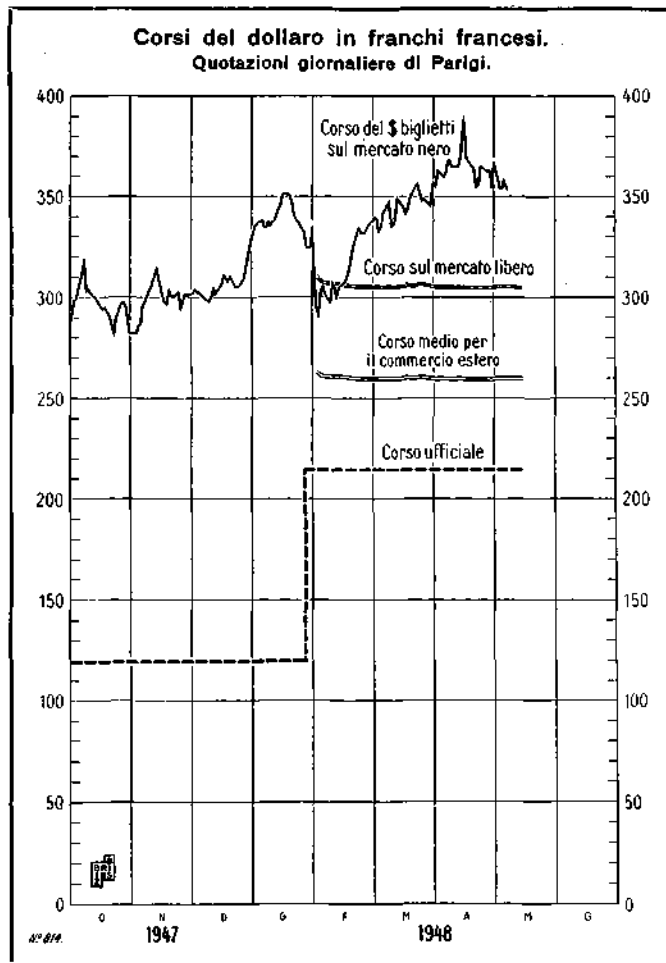
5) Le valute occorrenti per le importazioni normali e per i trasferimenti finanziari debbono essere acquistate sul mercato libero; le importazioni dei prodotti di primaria importanza (carbone, grano ecc.) si avvantaggiano dei cambi ufficiali, in quanto sono effettuate, sia direttamente da enti statali, sia da importatori privati operanti in base a permessi speciali.

In un primo tempo soltanto il dollaro e lo scudo erano stati ammessi sul mercato libero; col Regno Unito si è concordata l'applicazione del cambio ufficiale per la compravendita di divise per le esportazioni e le importazioni. Nei riguardi della Svizzera, avversa ad una diversità di trattamento tra importazioni ed esportazioni, si è concordata l'applicazione alle une ed alle altre della media fra il cambio ufficiale e quello del mercato libero. Al principio di aprile lo stesso regime è stato esteso alle importazioni pagabili in dollari o scudi, ciò che significa avere ridotto a 50 % l'obbligo per gli importatori di procurarsi tali valute sul mercato libero, il resto venendo fornito al cambio ufficiale dal Fondo di stabilizzazione dei cambi. Pertanto, tranne alcune categorie privilegiate di merci di primaria importanza, le importazioni e le esportazioni sottostanno allo stesso regime e ciò rappresenta ad un tempo un progresso verso il consolidamento delle parità e l'eliminazione di un elemento perturbatore dell'equilibrio interno tra i prezzi. In un accordo con l'Italia, in luogo del cambio ufficiale di Fr. 61,20 è stato fissato un cambio di Fr. 45,45 per Lire 100, molto prossimo alla media delle quotazioni del dollaro in Francia (intorno a Fr. 257) ed in Italia (Lire 573). Il 15 aprile 1948 è stato istituito a favore dei turisti provenienti dal Belgio, un "franco turistico" il cui valore è stabilito mensilmente dalla Banca di Francia sulla base della media tra il cambio del dollaro sul mercato libero di Parigi e la parità del franco belga col dollaro.

Quanto ai cambi concordati in vari accordi di compensazione, si è cercato di avvicinarli quanto più possibile alla media fra le quotazioni ufficiale e di mercato libero del dollaro a Parigi. Se, pertanto, da una parte questa media rappresenta una specie di centro di cristallizzazione per l'intero sistema dei cambi, dall'altra permangono sul mercato quotazioni multiple; per il dollaro si hanno alla fine di maggio 1948 le seguenti:

- a) Cambio ufficiale del Fondo di stabilizzazione dei cambi Fr. 214,39
- b) Cambio di mercato libero, intorno a » 305
- c) Media tra i cambi ufficiale e di mercato libero, intorno a » 260
- d) Cambio di mercato nero, intorno a » 340

Il governo francese avendo sottoposto il suo progetto di modificazione del regime dei cambi al Fondo Monetario Internazionale, una lunga discussione ne è seguita. Il Fondo ha riconosciuto pienamente che è desiderabile modificare la parità del franco, ma l'accordo è mancato relativamente al metodo specifico proposto dalla Francia. Pur riconoscendo le difficoltà particolari che il detto paese incontra, il Fondo non si è ritenuto in grado di approvare un regime in cui una quota-parte qualsiasi del ricavo delle esportazioni debba essere offerta su un mercato a quotazioni fluttuanti, ciò potendo danneggiare altri membri del Fondo; tale metodo potrebbe suscitare la corsa alla svalutazione, che farebbe deviare gli scambi dalle loro direzioni ordinarie e per parecchie valute ingenererebbe dubbi ingiustificati sulla loro saldezza. Il nuovo regime essendo entrato in vigore, la Francia ha perduto il diritto di usare delle risorse del Fondo, però permane il contatto affinché sia possibile riprendere il problema in esame. Il governo francese, qualificando il nuovo regime valutario come espediente temporaneo, ha dichiarato essere sua intenzione il ripristinare cambi uniformi non appena le circostanze lo permettano.



Nell'ottobre del 1947 la Grecia ha introdotto un nuovo regime valutario che, pur non comportando cambi multipli, consente alle quotazioni una certa

libertà di movimento. Le parità ufficiali sono rimaste fissate in Dracme 5000 per \$1 e Dracme 20.000 per £1; però, all'atto della cessione di valuta alla Banca di Grecia, l'esportatore riceve, oltre il controvalore al cambio ufficiale, un certificato per l'intero importo ceduto in valuta. Questi certificati, liberamente negoziabili, sono ricercati sul mercato perchè la Banca di Grecia cede valuta estera soltanto contro ritiro di certificati per un eguale importo.

Pertanto, due elementi concorrono a determinare le quotazioni: il cambio ufficiale ed il corso dei certificati sul mercato. Alla fine del 1947 i certificati di cambio si quotavano a circa Dr. 3600 per il dollaro e Dr. 6000 per la sterlina; i cambi effettivi erano pertanto di Dr. 8600 per dollaro e Dr. 26.000 per sterlina. Dal principio del 1948 si osserva un certo miglioramento, parallelo ad un moderato declino dei prezzi delle merci, nonchè del prezzo di mercato dell'oro.

In Polonia il cambio ufficiale, Sl. 100 per \$1, si applica soltanto in un numero limitato di casi. Il commercio estero del paese è per la maggior parte trattato da enti ufficiali, i quali comprano e vendono in valute estere (franchi svizzeri, dollari ecc.). Per le rimesse di carattere finanziario si aggiunge generalmente un premio di Sl. 300, cosicchè il cambio effettivo del dollaro è di Sl. 400 per \$1. Cambi speciali si applicano alle cessioni di valuta da parte di turisti, al pagamento dei diritti portuali ecc.

Nell'America latina due paesi — il Cile e l'Equatore — hanno istituito mercati liberi dei cambi, con l'approvazione del Fondo Monetario Internazionale.

L'Equatore ha riorganizzato il regime valutario nel giugno 1947, introducendo quattro tassi differenti per il dollaro:

All'esportazione: cambio ufficiale	Sucres 13,13
All'importazione: A. cambio per le merci essenziali	» 15,04
B. cambio per le merci quasi essenziali	» 20,04
C. cambio per le merci non essenziali	libero

Il cambio libero, oscillante tra Sucres 22,50 e 25,00 per \$1, ha avuto finora importanza relativamente scarsa: interviene soltanto in 2 % delle importazioni totali. Il cambio B si applica ai prodotti quasi essenziali che rappresentano 26 % delle importazioni ed il cambio A a 72 % del totale delle importazioni.

Il metodo seguito per qualche tempo dal Cile consisteva nel riconoscere i mercati neri non appena avessero acquistato una certa importanza, trasformandoli quindi in mercati "grigi". Dalla riforma introdotta al principio del 1948 si attende che la molteplicità dei cambi si riduca da sei a due.

Il cambio ufficiale, pesos cileni 31 per \$1, è tuttora in vigore e seguita ad applicarsi a circa 70 % del ricavo delle esportazioni; i rimanenti 30 %, che provengono dalle esportazioni di certe determinate materie prime, si vendono sul mercato libero, ove gli importatori possono acquistare valuta per le importazioni non essenziali.

Nei paesi in cui sono ammesse per i cambi quotazioni variabili si mira ad instaurare, per gli scambi con l'estero, un regime valutario più aderente alla realtà della situazione economica. Ciononostante, ivi pure i cambi ufficiali continuano generalmente ad applicarsi in certi casi, per esempio alla cessione di parte delle valute provenienti dalle esportazioni ed all'importazione di merci essenziali, come prodotti alimentari e materie prime (spesso pagate mercè donazioni o crediti dall'estero); ciò dipende dal timore del rischio che, almeno per il momento, si correrebbe se si abbandonassero i pagamenti delle importazioni essenziali (che tanto influiscono sul costo della vita e sui costi di produzione) ai capricci del mercato libero e dalla opportunità di conservare allo Stato un minimo di approvvigionamento in valute.

Nei paesi in questione si ritiene tuttavia che, non appena la situazione sia più consolidata, dovrebbe divenire possibile uniformizzare i cambi multipli. In Italia, ove è considerevole l'esperienza in materia ed i cambi multipli talvolta hanno presentato forti divari, si è presto constatato che questo regime comporta molti inconvenienti e pericoli; quando l'approvvigionamento di merci divenne più normale e si rese possibile esercitare con maggior efficacia le cautele finanziarie d'ordine generale, furono prese misure per rendere più uniforme la struttura dei cambi senza perdere contatto colle forze che agiscono sul mercato.

* * *

Avvenimenti di grande importanza nel campo valutario sono stati il ristabilimento della convertibilità della sterlina il 15 luglio 1947 (conformemente all'accordo del 6 dicembre 1945 per il prestito anglo-americano) e la sua sospensione il 21 agosto dell'anno stesso (vedasi anche pagina 27). Per preparare il terreno alla convertibilità della sterlina e specialmente per attuarne i prevedibili effetti, il Regno Unito aveva stipulato una serie di accordi di pagamento con singoli paesi. Alla data in cui la piena convertibilità avrebbe dovuto divenire definitiva erano ancora in corso di negoziato quattordici accordi di tale genere e, per dare tempo di concluderli, le autorità degli Stati Uniti concessero un respiro di due mesi.

Inoltre, il Regno Unito aveva negoziato alcuni accordi commerciali, tutti intesi a creare un certo equilibrio nella bilancia dei pagamenti col paese

corrispettivo. Il fatto che, nonostante tali precauzioni, la convertibilità non abbia potuto essere mantenuta, è prova del grande squilibrio — eredità della guerra — che turba il Regno Unito non meno di altri paesi.

Dopo la sospensione della convertibilità, il sistema dei pagamenti britannici ha subito varie modificazioni:

1) Per quanto riguarda i paesi dell'Area del dollaro, nulla è cambiato circa la convertibilità e trasferibilità dei cosiddetti "conti americani", salvo gli sforzi da parte britannica per comprimere il disavanzo nella bilancia dei pagamenti coll'emisfero occidentale.

2) Nell'ambito dell'Area della sterlina sono stati conclusi alcuni accordi intesi a restringere la libertà di attingere alle comuni risorse in dollari e di migliorare la disciplina dei saldi bloccati in sterline. Tipico è l'accordo con l'Eire, in base al quale i prelevamenti del detto paese sulle risorse comuni in dollari non debbono superare il ricavo delle esportazioni per più di £14 milioni (l'accordo, in vigore dal 1° ottobre 1947, scade a fine giugno 1948). In base ad un accordo del novembre 1947, che scadrà nel giugno 1948, l'Irak può prelevare dollari fino all'equivalente di £5,8 milioni, compreso il ricavo dalle esportazioni. Con l'Africa del Sud è stato concluso nell'ottobre 1947 un accordo, al quale si accenna nel capitolo VII, in base al quale il detto Dominio ha prestato al Regno Unito nel 1948 oro fino a £80 milioni, impegnandosi contemporaneamente a provvedere da sé al proprio fabbisogno in dollari. Un'altra clausola interessante è l'intesa per il divieto di movimenti non necessari di capitali dal Regno Unito all'Africa del Sud; questo è stato il primo accordo contemplante restrizioni al libero movimento dei capitali per entro l'Area della sterlina.

Tra gli altri paesi che rientrano in quest'ultima, l'India ed il Pakistan hanno concluso col Regno Unito accordi finanziari nei quali sono fissati limiti massimi per i prelevamenti in dollari sui saldi bloccati in sterline.

L'Egitto è uscito dall'Area della sterlina nel luglio 1947, la Palestina alla fine di febbraio 1948. In virtù di accordi col Regno Unito, questi due paesi possono convertire in oro e dollari parte dei loro saldi in sterline.

3) Per quanto riguarda i paesi fuori delle Aree del dollaro e della sterlina, numerosi accordi sono stati stipulati, implicanti sia innovazioni, sia modificazioni degli accordi precedentemente in vigore. Si è cercato, da una parte, di rendere la moneta britannica più gradita coll'aumentare il numero dei paesi nei confronti dei quali sono stati aperti conti in sterline trasferibili; dall'altra, di ridurre al minimo la possibilità che i paesi in questione accumulino, coll'accettare sterline in pagamento delle loro esportazioni, saldi in questa valuta tanto cospicui da superare il limite massimo di inconvertibilità generalmente stabilito dagli accordi.

Pertanto, a certi paesi il vantaggio dei conti trasferibili è stato tolto e sostituito da una forma ristretta di trasferibilità, consistente, per esempio, nella necessità di ottenere un'autorizzazione speciale dal Controllo britannico (per i particolari vedasi il capitolo IX). Questi sono i cosiddetti "paesi ad accordo bilaterale": Italia, Belgio, Portogallo ed alcuni dell'America latina, come l'Argentina, il Brasile e l'Uruguay. D'altra parte, recenti accordi hanno fatto entrare la Polonia e l'U. R. S. S. nel gruppo dei "paesi a conto trasferibile".

Alla fine di marzo 1948 i paesi aventi relazioni commerciali e finanziarie con la Gran Bretagna si classificavano, ai fini della disciplina britannica dei cambi, come segue:

- a) AREA DELLA STERLINA O TERRITORI "ELENCATI" (scheduled):
Impero britannico (eccetto Canada e Terranuova) Camerun, Nauru, Nuova Guinea, Africa sud-occidentale, Tanganika, Togo, Samoa occidentale, Birmania, Irak, Islanda, Isole Feroer.
- b) AREA DEL DOLLARO, OSSIA PAESI A "CONTO AMERICANO":
Stati Uniti, Isole Filippine e territori sotto la sovranità degli Stati Uniti; Bolivia, Cile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Repubblica Dominicana, Equatore, Guatemala, Haiti, Honduras, Messico, Nicaragua, Panama, Perù, Salvador, Venezuela.
- c) PAESI A "CONTO TRASFERIBILE":
Argentina*, Brasile*, Cecoslovacchia, Area monetaria neerlandese, Egitto, Etiopia, Finlandia, Iran, Norvegia, Polonia, Siam, Area monetaria spagnola, Sudan anglo-egiziano, Svezia e U. R. S. S.
- d) PAESI A "CONTO BILATERALE":
Austria, Area monetaria belga, Bulgaria, Canada, Terranuova, Cina e Formosa, Danimarca, Area monetaria francese, Grecia, Ungheria, Italia, Giappone, Palestina, Paraguay, Area monetaria portoghese, Romania, Svizzera, Transgiordania, Turchia, Uruguay, Jugoslavia.
- e) ALTRI PAESI:
Tra questi vi sono l'Afganistan, l'Albania, il Nepal, l'Arabia Saudita e lo Yemen. Per questo gruppo residuo esistono varie possibilità di trasferire i crediti in sterline entro il gruppo stesso o con l'Area della sterlina.

Se, da una parte, la sospensione della convertibilità della sterlina è stata causata dalla tensione nel campo valutario in generale, d'altra parte essa la ha aggravata, rendendo necessari nuovi accordi valutari con vari paesi.

In Svezia il crescente disavanzo nella bilancia dei pagamenti ed il declino delle riserve monetarie hanno indotto le autorità a decidere, nel novembre 1947,

* Trasferito al gruppo dei paesi a "conto bilaterale" alla fine di maggio 1948.

di requisire tutte le devise "forti" possedute da privati e consegnarle alla Riksbank. Si stima in circa 300 milioni di corone il controvalore delle valute requisite.

Al principio di novembre 1947 il Belgio ha firmato un nuovo accordo col Regno Unito, in sostituzione di quello concluso nell'ottobre 1944; in base al nuovo accordo il Belgio è uscito dal gruppo dei paesi a "conto trasferibile"; il limite massimo del saldo inconvertibile è stato aumentato a £27 milioni, di cui £12 milioni coperti da una garanzia di cambio. Quasi simultaneamente il Belgio ha istituito una nuova disciplina delle importazioni di merci americane, che impone l'obbligo d'un permesso preventivo dell'Ufficio belga dei cambi. Grazie ai progressi realizzati verso il risanamento generale, la Banca Nazionale del Belgio non ha dovuto ricorrere alle sue scorte in oro e dollari nei primi mesi del 1948, ma tra il dicembre 1947 ed il febbraio 1948 ha prelevato \$33 milioni dal Fondo Monetario Internazionale, il quale, da parte sua, nel maggio 1948 ha prelevato dalla Banca Nazionale del Belgio l'equivalente in franchi belgi di \$6,8 milioni.

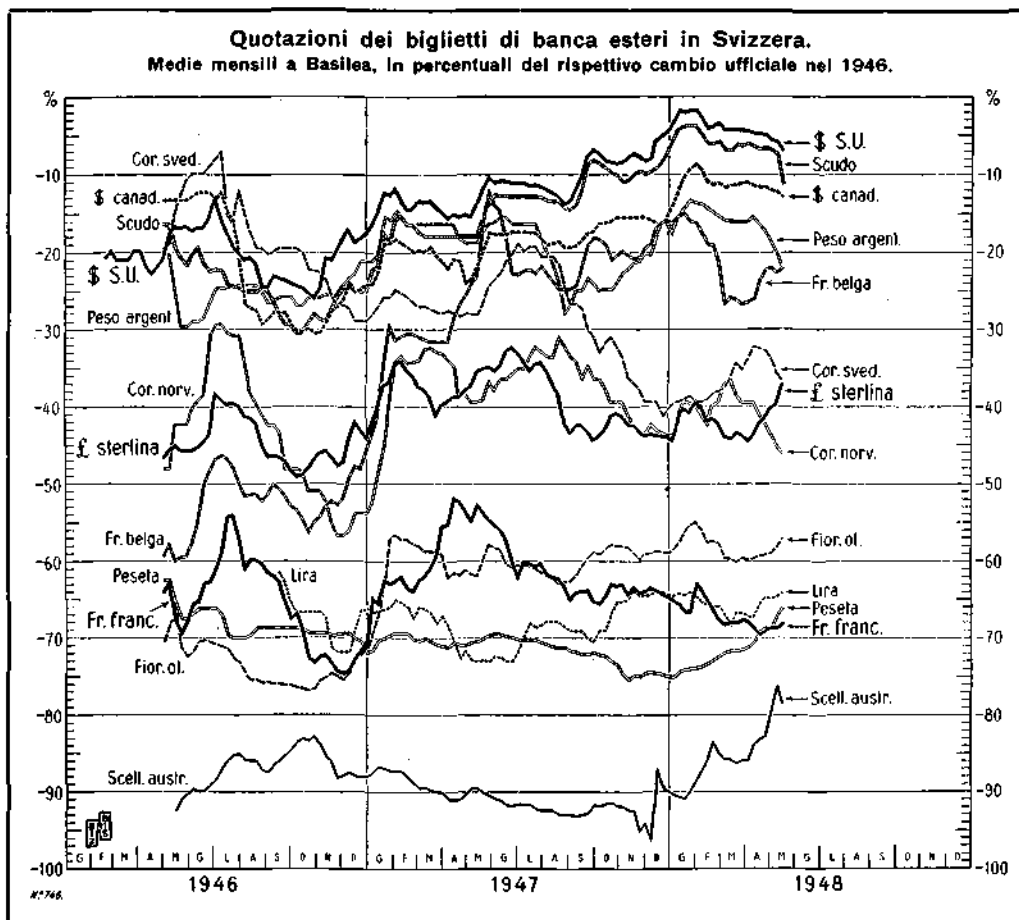
Nel cosiddetto Accordo delle Ande, firmato a Buenos Aires il 19 febbraio 1948 tra il Regno Unito e l'Argentina, si è gettata una nuova base per i rapporti fra i due paesi, resi complicati dai saldi argentini in sterline datanti dal tempo di guerra, dagli impegni argentini derivanti dal riscatto delle ferrovie di proprietà britannica e, d'altra parte, dal problema dei mezzi di pagamento per l'eccedenza delle esportazioni argentine correnti verso il Regno Unito (principalmente prodotti alimentari).

Anche il Portogallo si è trovato costretto ad introdurre varie restrizioni; le misure prese nell'autunno 1947 si riferiscono specialmente alle importazioni di merci non essenziali. Nel febbraio 1948 l'intero commercio estero del paese, all'infuori degli affari per meno di 2500 scudi, è stato sottoposto a registrazione, comportante cessione obbligatoria delle valute alla Banca del Portogallo.

Il fallimento della convertibilità della sterlina insegna quale fondamentale importanza abbia la premessa di un reale equilibrio nell'economia di ciascun paese e nelle relazioni tra i vari paesi; ma, dal momento che la piena convertibilità non può essere sempre praticata, è necessario cercare altre possibilità. Come si leggerà nel capitolo IX (Accordi di pagamento europei, compensazione monetaria multilaterale e E. R. P.) si stanno sperimentando nuovi metodi che implicano l'estensione della trasferibilità (talvolta su scala limitata) ad un crescente numero di paesi, in relazione con gli accordi di compensazione. Ciò consentirà di facilitare veramente le relazioni commerciali e l'opera iniziata ha ricevuto nuovo impulso dai contatti e dalla cooperazione inaugurati coll'E. R. P.

* * *

I cambi ufficiali invariabili, fermamente tenuti dal controllo amministrativo nella maggior parte dei paesi, sono ancora meno atti ad indicare una tendenza che non lo siano state, nell'antico regime a base aurea, le oscillazioni entro i punti dell'oro. I cambi di mercato nero non sono certamente i migliori indici dei valori reali, ma il pubblico annette importanza alle loro fluttuazioni, le quali pertanto, per ragioni psicologiche ed altre, non sono prive di significato. Il grafico seguente mostra il movimento delle quotazioni sul mercato svizzero dei biglietti di banca esteri e precisamente le quotazioni medie settimanali a Basilea, espresse in percentuali dei cambi ufficiali in vigore nell'autunno 1946.



L'impressione generale che si ricava dal grafico è che, salvo una o due valute, le altre sono rimaste piuttosto ferme da mezzo 1947 ed in parecchi casi sono anche assai migliorate (dollaro statunitense, dollaro canadese, scudo e scellino austriaco).

Un fenomeno interessante è la persistente tendenza delle valute a raggrupparsi, nel loro movimento, in fasci. Quelle del primo gruppo, che comprende lo

scudo, il dollaro canadese, il peso argentino ed il franco belga, presentano nei loro movimenti una certa affinità col dollaro S. U. Nel corso del 1947 il franco belga è uscito dal secondo gruppo, passando al gruppo superiore.

Nel secondo gruppo, guidato dalla lira sterlina, si trovano le corone norvegese e svedese, quest'ultima pervenutavi dal gruppo superiore nell'autunno del 1947.

Nel terzo gruppo, il fiorino olandese ha consolidato ed alcunchè migliorato la sua posizione nel secondo semestre del 1947 e nei primi mesi del 1948; lo stesso dicasi della peseta. Per quanto riguarda il franco francese e la lira, conviene ricordare che il grafico, basato sui cambî ufficiali in vigore nell'autunno 1946, non tiene conto degli ulteriori mutamenti nelle parità ufficiali. Per la lira italiana, per effetto della modificazione nel novembre 1947 del metodo ufficiale di fissazione dei cambî, la valutazione libera sul mercato svizzero si trova in grande prossimità, talvolta anche al di sopra, del cambio ufficiale. Se si prende come base per il franco francese la nuova parità, Fr. 214,39 per il dollaro e Fr. 49,74 per il franco svizzero, il biglietto francese rientra nel secondo gruppo. E' interessante constatare che le svalutazioni ufficiali della lira nel novembre 1947 e del franco francese nel gennaio 1948 sono rimaste pressochè senza influenza sulle quotazioni dei rispettivi biglietti; il mercato svizzero le ha evidentemente considerate come un adeguamento ad una situazione già esistente, piuttosto che come un nuovo elemento di giudizio.

Lo scellino austriaco, pur restando al basso nel grafico, è migliorato in modo spettacoloso nei primi cinque mesi del 1948, in seguito alla riforma monetaria del dicembre 1947.

Non si può naturalmente affermare che le quotazioni dei biglietti sul mercato svizzero rispecchino esattamente il valore intrinseco delle monete; infatti, il rialzo delle quotazioni del dollaro biglietto fino a pressochè la pari è parallelo a quello del livello dei costi e dei prezzi negli Stati Uniti. Oltre numerose considerazioni di carattere politico, fiscale e psicologico, entrano in giuoco alcuni fattori tecnici, tra cui l'impiego che è lecito fare dei biglietti di un determinato paese. Tranne poche eccezioni (il Belgio ne è una) i biglietti non possono essere rimpatriati, salvo per piccolissimi quantitativi.

Inoltre, il grafico si basa sul franco svizzero, il quale, benchè divenuto negli ultimi anni la valuta più forte del mondo, subisce l'influenza di fattori monetari e commerciali, come il crescente disavanzo nella bilancia commerciale della Svizzera e certe disposizioni particolari relative al commercio dell'oro sul mercato svizzero. Nell'autunno del 1947 la Banca Nazionale Svizzera decise dapprima di restringere, poi di sospendere le vendite di monete e barre di oro. Questa decisione ha probabilmente avuto per effetto di rinforzare la quotazione del dollaro biglietto in

Svizzera ed anche quella del dollaro "finanziario" (dollari disponibili in conti liberi negli Stati Uniti, trasferibili come capitali e trattati attraverso le banche svizzere sul mercato libero svizzero dei cambi; questi dollari non rientrano nelle categorie di quelli convertibili in franchi svizzeri al cambio ufficiale). La quotazione del dollaro finanziario, scesa a Fr. sv. 3 per \$1 nel 1945, era lentamente risalita da Fr. 3,65 a mezzo febbraio 1947 a Fr. 3,88 a fine maggio, per ricadere a 3,67 a fine agosto 1947. Fu allora che la Banca Nazionale Svizzera ridusse le vendite di monete d'oro, prima di sospenderle il 9 settembre. Alla fine di settembre il dollaro finanziario quotava al di sopra di Fr. 4,— ed a fine dicembre 1947 raggiungeva 4,15. Nei primi mesi del 1948 il movimento è stato irregolare: a mezzo maggio 1948 la quotazione era scesa a 3,95, riprendendosi a Fr. 4,05 l'ultimo giorno del mese.

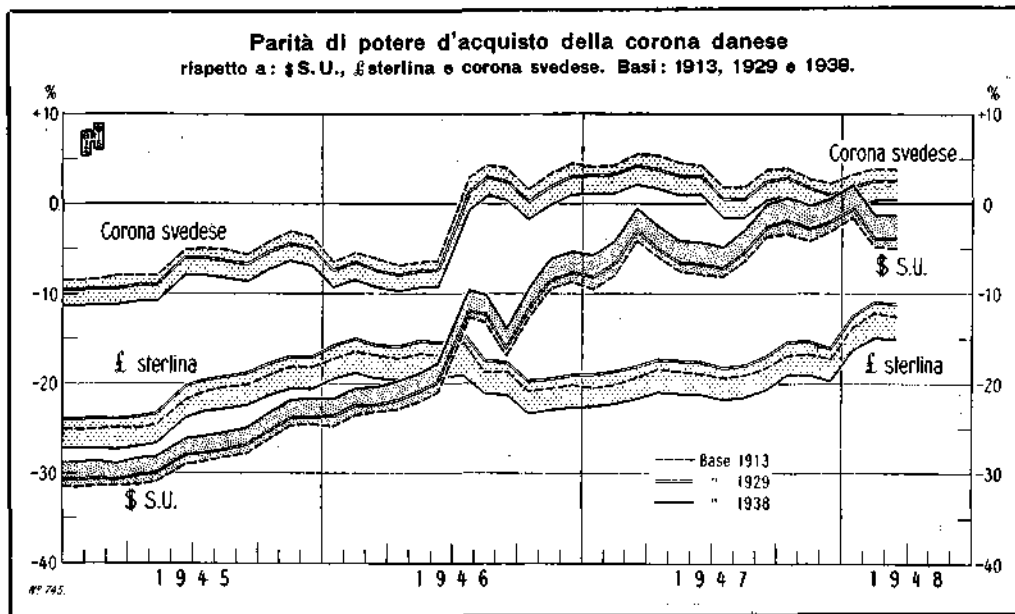
Tra la Svizzera e gli Stati Uniti, paesi ove non esistono restrizioni ai cambi, i movimenti di capitali sono completamente liberi, quantunque per la maggior parte i trasferimenti in Svizzera non avvengano al cambio ufficiale, bensì a quello del dollaro finanziario, le cui oscillazioni denunciano pertanto, in parte, l'ampiezza dei movimenti di capitali. Anche tra i vari membri dell'Area della sterlina, salvo eccezioni, i movimenti di capitali sono liberi ed i trasferimenti si fanno ai cambi ufficiali fissi (però influiscono sulle riserve monetarie dei paesi tra i quali avvengono). Sui mercati che si trovano isolati per effetto di un completo controllo dei cambi — e questo è il caso generale in Europa — i trasferimenti di capitali all'estero sono normalmente vietati, salvo permesso speciale. Ciò non significa però che non occorra fare attenzione al conto capitali della bilancia dei pagamenti: non soltanto è impossibile chiudere ogni via d'uscita al capitale, ma, nella migliore ipotesi, il controllo può riuscire a trattenere in paese i capitali sui quali già si estende la sua autorità, ma non a provocare l'arrivo di nuovi dall'estero; anzi, in generale esso distoglie dal mandarvene coloro che, dall'estero, in regime di libertà spontaneamente ne investirebbero in paese. Per incoraggiare gli investimenti di capitali esteri nelle industrie nazionali (allo scopo, per esempio, di alleviare la disoccupazione) un paese può trovare opportuno concedere privilegi speciali per il ritrasferimento dei capitali esteri investiti in azioni di determinate categorie d'impresa. Ad esempio, il governo italiano ha concesso privilegi di questo genere.

Per quanto riguarda i paesi fuori d'Europa, in Cina la situazione va peggiorando rapidamente: il 17 maggio 1948 il dollaro S. U. quotava \$ cinesi 474.000 sul mercato libero, a fronte del cambio ufficiale di \$ cinesi 12.000, stabilito nel febbraio 1947: il cambio di mercato nero è assai più alto. Anche in Giappone il sistema monetario non è ancora riordinato: non esiste un cambio ufficiale dello yen: il personale alleato riceve somme di modesta entità per acquisti locali a

Yen 50 per \$1; ma non si pretende che questo tasso rappresenti il valore intrinseco della moneta giapponese. Sulla base dei prezzi all'importazione fissati dal Comandante Supremo per le Potenze Alleate ("SCAP") si è potuto calcolare una media di Yen 174 per \$1 per il novembre 1947, mentre sui mercati neri il dollaro biglietto quotava Yen 260—300 per \$1. D'altra parte, nel Vicino Oriente è visibile un progressivo miglioramento, rispecchiato tra l'altro dal leggero ribasso dei prezzi delle monete d'oro al principio del 1948 (vedasi capitolo VII).

* * *

Nell'anno 1947 si sono constatate tendenze divergenti anche nel campo dei cambi coll'estero: da una parte l'esaurimento delle riserve monetarie ha reso più vulnerabile la situazione, che avrebbe potuto divenire critica se non avesse avuto inizio l'E. R. P. D'altra parte, le modificazioni del regime valutario in Italia ed in Francia comportano cambi più realistici e l'andamento delle quotazioni dei biglietti di banca esteri sul mercato svizzero significa nell'insieme un riavvicinamento dei cambi ufficiali a quelli liberi; ciò denota un miglioramento radicale, che dipende in gran parte dai vari movimenti dei prezzi e delle merci nel corso dell'anno, in particolare dai rialzi dei livelli dei prezzi all'ingrosso, di 15 % negli Stati Uniti, meno forti in altri paesi (vedansi le tabelle nel capitolo IV). A titolo d'illustrazione, si mostra nel grafico qui appresso, che aggiorna quello analogo della diciassettesima relazione annuale di questa Banca, l'influenza dei vari movimenti dei prezzi sulle parità di potere d'acquisto in un determinato paese, cioè la Danimarca.



Si osserva che per la corona danese l'equilibrio è pienamente raggiunto rispetto alla corona svedese, quasi raggiunto rispetto al dollaro S. U. e rispetto alla sterlina è più prossimo che non un anno fa.

Allorquando, come è accaduto per esempio in Francia, stando ai cambi ufficiali troppo grande era la disparità fra i poteri d'acquisto di una moneta all'interno ed all'estero, non si poteva attendersi che un rialzo dei prezzi come quello verificatosi in America la sopprimesse e si è dovuto ricorrere ad una qualche forma di svalutazione. Invece nei paesi dove la disparità non è troppo grande, è improbabile che le autorità monetarie modifichino sensibilmente le parità finchè negli Stati Uniti i costi ed i prezzi seguiranno a salire come nel 1947; ma non v'è da trarne motivo per considerare i propri affari, o la situazione in genere, con compiacimento: al contrario, vi sono cose che questi paesi dovranno fare ed altre che essi prudentemente non faranno.

In primo luogo, essi dovranno evitare che il livello interno dei costi e dei prezzi salga così rapidamente come negli Stati Uniti, altrimenti non si raggiungerebbe l'equilibrio.

In secondo luogo, essi fanno benissimo ad utilizzare il tempo disponibile per restaurare l'equilibrio interno tra costi e prezzi. Potrà essere indispensabile eliminare i danni che derivano dalla politica dei sussidi e dei bassi prezzi fissi, la quale può ostacolare lo sviluppo della produzione dei prodotti essenziali.

In terzo luogo, essi dovranno naturalmente seguitare ad occuparsi del problema del rendimento in genere, dal quale dipende il ribasso dei costi reali di produzione, unico vero stimolo all'aumento della produzione nazionale, fattore di benessere generale. E' ovvio che la svalutazione non deve mai essere riguardata come un comodo surrogato della razionalizzazione.

Infine, aumenta il numero dei paesi in cui si studia se la situazione i cui elementi sono: il rapporto tra il volume del danaro e la produzione globale di beni; il bilancio tra impegni ed averi; il bilancio tra la capacità di guadagno e le spese all'interno ed all'estero, giustifichi la speranza di raggiungere un equilibrio stabile in un avvenire non troppo lontano. Finchè il mercato resta favorevole ai venditori, mentre si predispongono le condizioni d'insieme da cui scaturirà una intensa attività di scambi, può essere relativamente comodo trascurare molte incongruenze; ma quando i tempi torneranno a volgersi, c'è da aspettarsi che risorgano le difficoltà, come già si è veduto molte volte in passato. Alcuni dei problemi che si affaceranno avranno carattere internazionale e si imporranno alla considerazione degli organismi internazionali istituiti a tale scopo.

VII. La produzione ed i movimenti dell'oro.

Dopo il grande calo nel 1944 — di circa un terzo rispetto al massimo che si sia mai registrato: 41 milioni di once nel 1940 — la produzione mineraria dell'oro nel mondo intero di poco è aumentata negli anni seguenti; nel 1947, a 27,7 milioni di once di fino, è rimasta ad un dipresso al livello del 1946.

Oro prodotto nel mondo intero.

Anno	Stima in milioni di once
1940	41,0
1944	28,0
1945	27,0
1946	27,5
1947	27,7

Se nel suo insieme la produzione mondiale quasi non ha variato dal 1944 al 1947, forti sono state invece le differenze di tendenza tra i singoli paesi. Il contributo dell'Africa del Sud, che ancora è di 40%, è andato scemando rapidamente: di 2,4% nel 1946, di 6% nel 1947; quello d'altre regioni — Canada, Stati Uniti, Australia — seguita ad aumentare (per le tre insieme, di 23% nel 1946, di 18% nel 1947). In valore, la produzione mondiale ha raggiunto \$970 milioni, se si ammette ipoteticamente che quella dell'U. R. S. S. nel 1947 sia stata di 4 milioni di once; circa \$800 milioni, se si trascurano i contributi dell'U. R. S. S., del Giappone, della Corea, circa i quali mancano dati precisi.

Il più sensibile movimento dell'oro nel 1947 è stato l'aumento di \$2225 milioni nella riserva aurea degli Stati Uniti, massimo finora registrato all'infuori degli aumenti verificatisi nei primi due anni della seconda guerra mondiale: \$3132 milioni nel 1939, \$4351 milioni nel 1940.

Tre soli altri paesi hanno denunciato un aumento delle loro riserve auree nel 1947 (Cuba per \$53 milioni, Ungheria per \$10 milioni, Austria per \$5 milioni). E' probabile che anche l'U. R. S. S. abbia aumentato le sue riserve auree; essa ha spedito agli Stati Uniti oro per l'equivalente di \$28 milioni; si stima in \$140 milioni la sua produzione annua.

Anche il Fondo Monetario Internazionale ha accumulato grandi quantità di oro nel 1947, i contributi iniziali dei paesi associati avendone apportato per l'equivalente di \$1341 milioni che, aggiunti ai \$15 milioni ricevuti nel 1946, fanno salire la riserva aurea del Fondo a \$1356 milioni alla fine del 1947. Quest'ultima è rimasta finora intatta, i \$462 milioni prelevati in dollari sul Fondo nel 1947 essendo stati finanziati mediante vendita di buoni a vista del Tesoro statunitense, titoli che costituiscono il grosso degli investimenti del Fondo in dollari.

A fronte dell'aumento delle riserve in oro monetario degli Stati Uniti e del Fondo Monetario Internazionale per \$3566 milioni in totale, si riscontra una

perdita netta per circa \$2700 milioni nelle riserve monetarie di altri paesi, più l'oro di nuova estrazione, la maggior parte del quale, all'incirca \$600 milioni, sembra essere stata incamerata in riserve monetarie, compresa quella dell'U. R. S. S. Il saldo, circa \$350 milioni, va attribuito al consumo da parte dell'industria ed al tesoreggiamento privato in Oriente ed altrove; questa ultima cifra potrebbe però essere troppo bassa, non essendosi forse tenuto sufficiente conto delle diminuzioni nelle riserve occulte.*

Produzione dell'oro.

In mancanza di dati relativi alla produzione dell'oro od alle riserve monetarie dell'U. R. S. S. non si conosce quanto oro sia stato estratto nelle sue miniere. Nel quadro della produzione mondiale si è iscritta per il 1947 la cifra ipotetica di 4 milioni di once, in quanto già ammessa come tale per la produzione durante la guerra, mentre per gli anni anteriori le stime erano più alte: 6,5 milioni di once per il 1936 e 5,8 milioni per il 1938. Se da una parte, considerando che nell'U.R.S.S., come negli altri paesi, la mano d'opera scarseggiava durante la guerra, la produzione annuale può non aver sempre raggiunto 4 milioni di once in quegli anni, d'altra parte, dopo la guerra si è avuto notizia della scoperta di nuovi giacimenti in Siberia ed è probabile che, l'oro avendo conservato la sua funzione di mezzo di pagamento internazionale, tanto in tempo di pace, quanto in tempo di guerra, le autorità sovietiche ne favoriscano la produzione, malgrado il difetto di attrezzatura che forse non consente il pieno sfruttamento delle miniere.

Per afferrare la varietà dello sviluppo della produzione postbellica secondo i paesi, occorre richiamare il fatto che le cause del declino della produzione dell'oro durante la guerra non sono state le stesse in tutti i paesi.

Negli Stati Uniti, nel Canada e nell'Australia, tre paesi importanti come produttori d'oro, l'estrazione è diminuita per l'intervento diretto dello Stato, il quale, sottraendo alle miniere mano d'opera per avviarla verso imprese

* Nella diciassettesima relazione annuale si è affacciata l'ipotesi che nel 1946 l'oro di nuova estrazione fosse quasi interamente "scomparso" (cioè non entrato in riserve monetarie dichiarate od occulte) in quanto in parte impiegato nell'industria (gioielleria ecc.) ma soprattutto assorbito dai privati forzieri in Europa ed in Asia. Fino al momento presente non si conoscono i quantitativi di oro e di dollari detenuti dal Conto di perequazione dei cambi britannico alla fine del 1946; ma si può valutare in circa \$445 milioni l'incremento delle riserve auree del Regno Unito nel detto anno. Tenendo conto di questo aumento e di quello, per \$192 milioni, nel Fondo dei cambi del Canada, si dovrebbe concludere che l'oro assorbito dall'industria, o tesoreggiato, nel 1946 possa essere ammontato a \$400 milioni all'incirca. Questa è però una cifra ricavata per differenza e, giusta l'espressione del "Federal Reserve Bulletin" dell'aprile 1948 (nell'articolo "The Post-War Drain on Foreign Gold and Dollar Reserves") "non si può annettervi alcun grado di precisione". (L'articolo stesso pone in \$700 milioni all'incirca l'oro presumibilmente assorbito dall'industria e dai tesoreggiatori nel biennio 1946/47.)

Produzione mondiale dell'oro.

Paese produttore	1929	1940	1944	1945	1946	1947
Peso, in migliaia d'onze di fino						
Unione dell'Africa del Sud	10.412	14.038	12.277	12.214	11.918	11.198
Canada	1.928	5.311	2.923	2.697	2.832	3.069
Stati Uniti ¹⁾	2.208	6.003	1.022	929	1.625	2.321
Australia	426	1.644	658	657	824	875
Africa occidentale britan- nica	208	939	545	548	596	630
Rhodesia	562	833	593	568	545	552
Messico	652	883	509	499	418	400*
Colombia	137	632	554	507	437	383
Congo belga	173	555	356	343	320	308
Nicaragua ²⁾	12	155	225	200	182	210
Cile	26	343	204	179	231	200
India	364	289	187	170	131	173
Perù	121	281	175	173	160	160*
Brasile	107	264	178	195	170	134
Nuova Zelanda	120	186	142	125	131	100
Venezuela	43	147	59	58	50	50*
Altri paesi ³⁾	1.701	8.497	7.393	6.938	6.940	6.937
Stima della produzione mondiale (quantità) . . .	19.200	41.000	28.000	27.000	27.500	27.700
Valore, in milioni di dollari ⁴⁾						
Stima della produzione mondiale (valore)	672	1.435	980	945	963	970

* Cifra provvisoria.

¹⁾ Compresa la produzione delle isole Filippine pervenuta negli Stati Uniti.

²⁾ Esportazioni, rappresentanti circa 90% della produzione totale.

³⁾ Stima.

⁴⁾ Al prezzo attuale di \$35 per oncia di fino.

d'importanza più immediata per lo sforzo bellico, ne ha rallentata o arrestata l'attività. L'Africa del Sud, la cui economia poggia su questa industria e col suo oro apportava un contributo indiretto, ma importantissimo, allo sforzo bellico del-

Tendenza della produzione d'oro in vari paesi.

Regione	1940	1945	1946	1947		
	Percentuale				Valore in milioni di dollari	
A. Unione dell'Africa del Sud	100	87	85	80	392	
B. Tre altri paesi grandi produttori:						
Canada	100	51	53	58	107	
Stati Uniti	100	15	27	39	81	
Australia	100	40	50	53	31	
A+B insieme	100	61	64	65	611	
C. Paesi dell'America Latina	100	67	61	57	54	
D. Altri paesi	100	77	76	77	308	
A, B, C, D insieme	100	66	67	68	970	

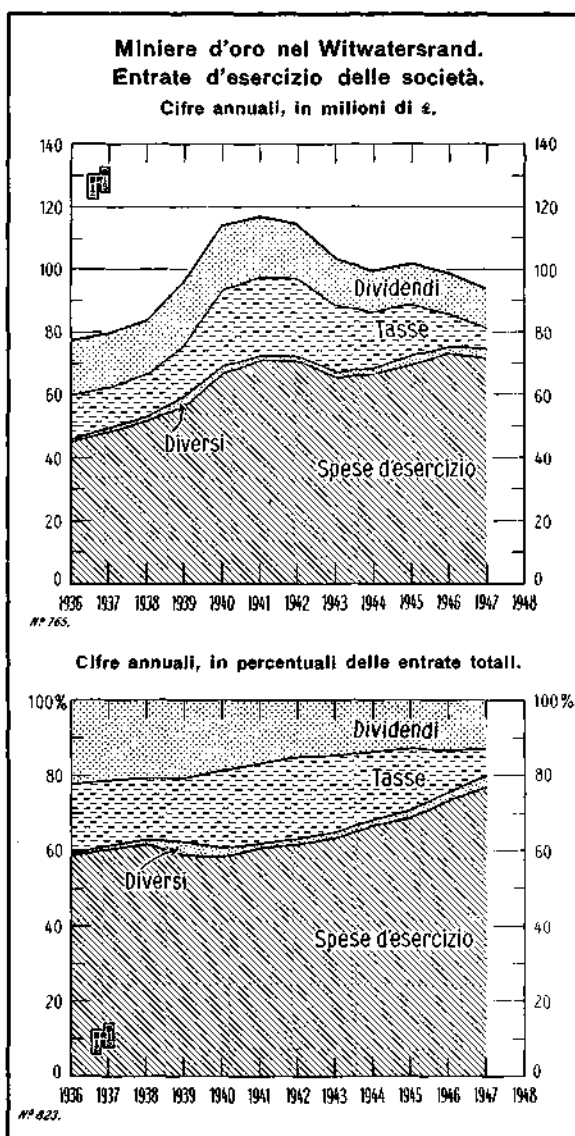
l'intero "Commonwealth" britannico, è rimasta lungi dal seguire la stessa politica: ivi la diminuzione della produzione mineraria, in quanto dovuta a scarsità di mano d'opera, è dipesa dall'arruolamento degli

uomini nelle forze armate o dall'attrattiva che su loro esercitava di più in più l'impiego in determinati rami di produzione bellica. Tra il 1940 ed il 1945 la produzione dell'oro è scemata di 13% nell'Africa del Sud, di ben 67% negli Stati Uniti, nel Canada e nell'Australia insieme.

Se il continuo aumento dei costi e dei prezzi a partire dal 1945 ha in generale eliminato le miniere di minor rendimento e frenato l'espansione della produzione, nondimeno questa, negli Stati Uniti, nel Canada e nell'Australia, è aumentata grazie alla riapertura di miniere prima inattive, pur restando, in ciascuno dei detti paesi, assai al di sotto del livello prebellico.

Poichè, d'altra parte, nell'Africa del Sud non v'erano miniere da riaprire, tutte essendo rimaste attive durante la guerra, la produzione ha seguitato a diminuire, sotto la spinta dei maggiori costi mentre il prezzo dell'oro rimaneva praticamente invariato. Riferito all'oncia di fino, il costo di produzione è salito da s.88:4d. nel 1938 a s.127:4d. nel 1946; apparentemente stabile intorno a questa cifra per alcun tempo, verso la fine del 1947 ha dato segno di aumentare, salendo in dicembre a s.130:10d. per oncia. Il rialzo del costo della vita diminuisce l'offerta di lavoro indigeno e cagiona in genere difficoltà con la mano d'opera. Scioperi in febbraio e marzo 1947 hanno parzialmente interrotto la produzione, che è scesa a 572.720 once nel primo dei mesi detti, a 815.157 once nel secondo, contro una media mensile normale di circa 950.000 once.

In un discorso all'assemblea generale della Banca di Riserva



Statistiche d'esercizio della Camera delle Miniere del Transvaal.

Anno	Produzione		Entrate d'esercizio		Costo di produzione			Utile d'esercizio		Dividendi	
	Minerale trattato	Oro estratto	Millioni di £	s. d. per t. ¹⁾	Millioni di £	s. d. per t. ¹⁾	s. d. per oncia ²⁾	Millioni di £	s. d. per t. ¹⁾	Millioni di £	s. d. per t. ¹⁾
	Millioni di t.	Millioni di once									
1936	48,2	11,0	77,4	32 1	46,3	18 9	82 3	32,0	13 4	17,2	7 2
1937	50,7	11,3	79,7	31 6	48,0	18 11	84 9	31,7	12 7	17,0	6 9
1938	53,8	11,7	83,6	31 1	51,7	19 3	88 4	31,9	11 10	17,2	6 5
1939	58,3	12,4	92,3	31 8	56,6	19 5	91 8	35,7	12 3	19,9	6 10
1940	64,5	13,5	114,2	35 5	66,7	20 8	98 6	47,5	14 9	21,1	6 6
1941	67,3	13,9	117,0	34 9	71,1	21 2	102 6	45,8	13 7	19,4	5 9
1942	67,0	13,6	114,5	34 2	70,8	21 2	104 4	43,7	13 0	17,5	5 3
1943	60,0	12,3	103,6	34 7	65,7	21 11	106 11	37,9	12 8	15,3	5 1
1944	58,5	11,8	99,6	34 1	66,7	22 10	112 11	32,9	11 3	13,6	4 8
1945	58,9	11,8	101,8	34 7	69,9	23 9	118 10	31,9	10 10	13,1	4 5
1946	56,9	11,5	99,3	34 10	72,9	25 7	127 4	26,3	9 3	13,4	4 9
1947	53,7	10,7	92,7	34 7	71,3	26 7	133 4	21,4	8 0	11,9	4 5

¹⁾ Per tonnellata di minerale trattato.

²⁾ Per oncia d'oro estratto.

Sudafricana, nell'agosto 1947, il governatore ha insistito sulla necessità per l'Unione di astenersi dall'operare sui mercati liberi e neri dell'oro, avvertendo che le vendite a premio potrebbero sovvertire completamente gli accordi di Bretton Woods. Occorreva prendere misure d'altro genere: a titolo di alleggerimento, la tassa imposta durante la guerra, che assorbiva quasi 22 % dei proventi delle vendite di oro, è stata abolita nel febbraio 1947 e sostituita da una nuova tassa che incide per circa 7 % e lascia margine per accelerare i deprezzamenti. Queste concessioni non hanno peraltro del tutto ovviato alle difficoltà che incontrano le miniere; altri sforzi stanno facendosi e dovranno essere fatti per abbassare i costi di produzione. Ciò è tanto più importante, in quanto l'industria sudafricana dell'oro, si trova a dovere continuamente applicare nuovi metodi, specie nelle miniere ultraprofonde. Nuove vene sono state scoperte, ma occorrono tempo e danaro per portarle allo stadio della produttività; si valuta che ciò richieda una spesa circa doppia di quella che occorreva prima della guerra ed il prezzo dell'oro è rimasto immutato.

Negli Stati Uniti, nonostante l'espansione della produzione a partire dal 1945, la quantità prodotta nel 1947 è rimasta ancora di 61 % inferiore al culmine raggiunto nel 1940.

Nel Canada, ove l'oro è più necessario, specie quando scarseggiano i dollari statunitensi, il miglioramento è stato alquanto più rapido. Nel novembre 1947, il ministro canadese delle finanze ha annunciato un progetto di sussidi alla

produzione di oro, inteso ad arrestare il declino dell'attività mineraria del paese dovuto all'aumento dei costi d'esercizio. Nel corso di consultazioni col Fondo Monetario Internazionale e col governo statunitense, interessato quale principale acquirente dell'oro, il Fondo ha sostenuto che un sussidio fisso per oncia di oro prodotto non è ammissibile in base ai suoi statuti, i quali vietano ai membri di acquistare oro a prezzi superiori alla pari (più un margine ammesso). Deferendo all'obiezione del Fondo, il governo canadese ha modificato il suo progetto: il sussidio si concederà in misura variabile secondo i singoli produttori ed a titolo di alleggerimento dei rispettivi costi di produzione; esso è pari a metà del supero del costo corrente di produzione per oncia di fino oltre \$18 per oncia e si applica all'oro prodotto in più dei due terzi della quantità prodotta durante dodici mesi fino al 30 giugno. L'aiuto verrà dato per tre anni a cominciare dal 1° dicembre 1947; le nuove miniere riceveranno il sussidio durante il primo anno sull'intera produzione, nei due anni successivi sull'eccedenza di produzione oltre due terzi di quella del primo anno.

L'11 dicembre 1947 il Fondo Monetario Internazionale ha pubblicato una dichiarazione di principio, nella quale insiste sulla necessità che i membri si consultino col Fondo circa ogni questione relativa ai sussidi sull'oro, posto che questi ultimi possono mettere in pericolo la stabilità dei cambi o provocare una modificazione della base aurea d'una moneta. Altro motivo di critica trova il Fondo nella possibilità che tali sussidi diffondano il dubbio che il valore monetario dell'oro non sia uniforme in tutti i paesi membri. Il Fondo è disposto ad esaminare ogni caso particolare che si presenti ed è giunto alla conclusione che nelle "circostanze attuali" la proposta canadese non era inconciliabile colla politica seguita dal Fondo. Il giorno successivo il segretario del Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti ha dichiarato che il National Advisory Council approva la posizione presa dal Fondo Internazionale Monetario ed ha annunciato in particolare che gli Stati Uniti riguarderebbero con sfavore qualsiasi tendenza di un paese a fare assegnamento sul sovvenzionamento della produzione dell'oro per risolvere il problema di raggiungere e mantenere l'equilibrio nella sua bilancia dei pagamenti internazionali. Il segretario ha anche affermato che il National Advisory Council non ha riscontrato alcuna necessità di sovvenzionare la produzione dell'oro negli Stati Uniti.

L'industria mineraria dell'oro in Australia ha in gran parte superato le difficoltà costituite dalla deficienza di mano d'opera, macchine e materiali, ma è tuttora travagliata da imbarazzi finanziari. E' stato proposto di ridurre le tariffe ferroviarie e concedere sussidi diretti; i problemi sono allo studio presso gli esperti e si ritiene che, prima di prendere una decisione, il governo consulterà il Fondo Monetario Internazionale.

Riserve auree delle banche centrali e dei governi
(compresi gli enti internazionali).

Paese	Fine					Diminuzione (-) o aumento (+) durante il 1947	
	1938	1944	1945	1946	1947	1947	1938/1947
Stati Uniti ¹⁾	14.512	20.619	20.065	20.529	22.754	+ 2225	+ 8242
Cuba	.	111	191	226	279	+ 53	+ 279
Ungheria	37	24	24	24	34	+ 10	- 3
Austria	88	0	0	0	5	+ 5	- 83
Brasile	32	329	354	354	354	0	+ 322
Canada ²⁾	192	6	7	7	7	0	- 185
Egitto	55	52	52	53	53	0	- 2
India	274	274	274	274	274	0	0
Iran	26	128	131	127	127	0	+ 101
Italia	193	24	24	28	28	0	- 165
Spagna	525 ³⁾	105	110	111	111	0	- 414
Nuova Zelanda	23	23	23	23	23	0	0
Venezuela	52	130	202	215	215	0	+ 163
Perù	20	32	28	24	20	- 4	0
Danimarca	53	44	38	36	32	- 6	- 21
Norvegia	94	.	80	91	72	- 19	- 22
Cile	30	79	82	65	45	- 20	+ 15
Uruguay	69	157	195	200	175	- 25	+ 106
Paesi Bassi	998	500	270	265	231	- 34	- 767
Colombia	24	92	127	145	83	- 62	+ 59
Turchia	29	221	241	237	170	- 67	+ 141
Svizzera ⁴⁾	701	1.159	1.342	1.430	1.356	- 74	+ 655
Messico	29	222	294	181	100	- 81	+ 71
Belgio ⁵⁾	728	732	716	735	597	- 138	- 131
Africa del Sud	220	814	914	939	762	- 177	+ 542
Svezia	321	463	482	361	105	- 276	- 216
Francia ⁶⁾	2.430	1.777	1.090	796	549	- 248	- 1862
Regno Unito ⁷⁾	2.690	1.855	1.925	2.380	1.855	- 525	- 935
Argentina	431	992	1.197	1.072	319	- 753	- 112
Fondo Monetario Internazionale	-	-	-	15	1.356	+ 1341	+ 1356
Banca del Regolamenti Internazionali	14	37	39	32	30	- 2	+ 16
Riserve:⁸⁾							
Dichiarate	25.700	32.000	32.100	32.600	33.500	+ 900	+ 7800
Non dichiarate	*	4.300	4.900	4.900	4.600	- 300	*
Totale	*	36.300	37.000	37.500	38.100	+ 600	*

1) Non compreso l'oro del Fondo di stabilizzazione dei cambi: \$80 milioni alla fine del 1938, \$12 milioni alla fine del 1944, \$18 milioni alla fine del 1945, \$177 milioni alla fine del 1946 e \$114 milioni alla fine del 1947.

2) Nel maggio 1940, oro appartenente alla Banca del Canada è stato trasferito alla Commissione di controllo dei cambi con l'estero. Per il seguito, l'oro dichiarato è detenuto dal Ministero delle Finanze. L'oro posseduto dalla Commissione di controllo dei cambi con l'estero ammontava a \$354 milioni alla fine del 1945, \$536 milioni alla fine del 1946 e \$287 milioni alla fine del 1947.

3) Fine aprile 1938.

4) Compreso l'oro posseduto dal governo federale.

5) Non compreso l'oro detenuto dal Tesoro: \$44 milioni alla fine del 1938 e \$17 milioni alla fine del 1944 e 1945.

6) Non compreso l'oro del Fondo di stabilizzazione dei cambi e della "Caisse Centrale de la France d'Outre-mer": \$331 milioni alla fine del 1938, \$214 milioni alla fine del 1944 e \$457 milioni alla fine del 1945. Non sono state pubblicate cifre corrispondenti per il 1946 e 1947.

7) In parte stime.

8) In parte stime, relative anche ad altri paesi.

Negli altri paesi produttori di oro vi sono segni inconfondibili di ristagno; in parecchi di essi l'estrazione è diminuita nel 1947 rispetto al 1946. Di più in più i governi cercano di sostenere l'industria dell'oro mediante sovvenzioni indirette, come il finanziamento delle ricerche tecniche, gli alleggerimenti fiscali, la concessione di tariffe ferroviarie preferenziali ecc.

Il declino della produzione dell'oro in un gran numero di paesi e la pratica che si va diffondendo di sovvenzionare direttamente od indirettamente l'industria dell'oro sono indizi della tensione causata dall'aumento del costo della mano d'opera e di quello ancora maggiore dei nuovi attrezzamenti.

I movimenti dell'oro.

Il senso unico dei recenti movimenti dell'oro è messo in evidenza nel quadro precedente: gli Stati Uniti ed il Fondo Monetario Internazionale sono stati, nel 1947, i due principali, se non i soli, destinatari.

L'ammasso di oro monetario degli Stati Uniti è aumentato nel 1947 di \$2225 milioni, però il saldo netto delle vendite di oro a questo paese da parte di altri è salito a \$2836 milioni; la differenza si spiega col fatto che gli Stati Uniti hanno utilizzato principalmente oro di nuova acquisizione per la loro sottoscrizione iniziale in metallo al Fondo Monetario Internazionale, equivalente a \$687,5 milioni.

Nel 1946 il saldo netto delle vendite di oro agli Stati Uniti era stato di \$705 milioni, cosicchè il totale per il biennio 1946/47 ammonta a \$3541 milioni. Nel Bollettino della Riserva Federale dell'aprile 1948 si trova uno specchio delle operazioni internazionali che hanno influito sugli averi in oro e dollari di pertinenza estera negli Stati Uniti.

Le spedizioni di oro agli Stati Uniti nel 1946 e 1947, benchè di volume assai cospicuo, non sono bastate a pagare più di un sesto del netto dovuto per acquisti di beni negli Stati Uniti durante il biennio e le tre partite: "cessioni di oro agli Stati Uniti", "prelevamenti su fondi in banca negli Stati Uniti" e "liquidazione di altri averi negli Stati Uniti", che rappresentano un consumo di capitali, ne hanno coperto poco più di un terzo. I movimenti del metallo nel biennio in questione vanno esaminati alla luce di ciò che accadde al principio e nel corso della guerra 1939/45.

L'ammasso di oro degli Stati Uniti andò aumentando costantemente fino alla fine del 1941, raggiungendo allora la cifra senza precedenti di \$22,7 miliardi. Pare che a quell'epoca gli altri paesi possedessero oro per un totale tra \$10 e 11 miliardi, dimodochè gli Stati Uniti detenevano circa 70 % del totale dell'oro monetario esistente nel mondo. Nell'autunno del 1941 gli Alleati (specie quelli in Europa)

**Operazioni internazionali influenzanti le riserve in oro e
gli averi di banche estere negli Stati Uniti.**

(Miliardi di dollari)

	1946	1947	Totale per 1946/1947
Beni acquistati negli Stati Uniti da altri paesi:			
Esportazioni dagli Stati Uniti (merci e servizi)	15,3	19,6	34,9
Importazioni negli Stati Uniti (id.)	7,1	8,3	15,5
Saldo netto vendite degli Stati Uniti ad altri paesi	8,1	11,3	19,4
Provenienza dei fondi utilizzati da altri paesi per i loro acquisti netti negli Stati Uniti:			
Dal governo statunitense (cifre nette):			
Crediti	2,9	4,1	7,0
Donazioni	2,4	1,7	4,1
Totale	5,3	5,8	11,1
Da privati (cifre nette):			
Investimenti americani . . . . .	.	0,6	0,6
Donazioni	0,7	0,7	1,4
Totale	0,7	1,3	2,0
Enti internazionali (cifre nette):			
a) Dollari forniti dalla Banca Internazionale	—	0,3	0,3
b) Dollari prelevati sul Fondo Monetario Internazionale	—	0,5	0,5
Totale	—	0,8	0,8
Capitali propri di paesi esteri (al netto):			
a) Cessioni di oro agli Stati Uniti	0,7	2,8	3,5
b) Prelevamenti su fondi in banca negli Stati Uniti	1,1	1,2	2,3
c) Liquidazione di altri averi negli Stati Uniti	0,4	0,5	0,9
Totale	2,2	4,5	6,7
Fonti di finanziamento, in complesso	8,3	12,3	20,6

Nota: La Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ed il Fondo Monetario Internazionale figurano tra le fonti alle quali i paesi esteri hanno attinto ai fini del pagamento dei loro acquisti netti negli Stati Uniti. Non sono incluse le operazioni tra il governo statunitense e la Banca Internazionale o il Fondo Monetario. Non si è tenuto conto dei \$22 milioni in oro e dei \$ S. U. 75 milioni versati da paesi diversi degli Stati Uniti nel 1946/47 all'atto della sottoscrizione alla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo.

cominciarono a coprire una parte, in seguito aumentata, del loro fabbisogno mediante operazioni a titolo di "prestito o locazione" ed allo stesso tempo vari paesi dell'America latina si trovarono nell'impossibilità di utilizzare tutti i loro introiti ordinari in dollari in conseguenza della scarsità di quelle merci che avrebbero desiderato importare. Durante la guerra l'ammasso aureo degli Stati Uniti declinò, riducendosi alla fine del 1945 a \$20,1 miliardi, mentre le riserve auree degli altri paesi erano salite a circa \$16 miliardi. Il movimento tornò ad invertirsi nei due anni successivi ed alla fine del 1947 gli Stati Uniti detenevano oro per \$22,8 miliardi, il resto del mondo oro per \$13 miliardi.

Parecchi paesi includono nelle loro riserve monetarie, oltre l'oro, anche divise estere, specialmente dollari. Dal quadro qui sopra risulta che il totale dei fondi in banca negli Stati Uniti si è ridotto di \$1,1 miliardi nel 1946 e di \$1,2 miliardi nell'anno seguente; per il biennio, ciò rappresenta quasi due quinti delle

Variazioni nelle riserve auree e nei conti bancari esteri negli Stati Uniti.

Regione	Fine 1945			Fine 1947			Variazione totale tra fine 1945 e fine 1947	
	Riserve auree	Fondi in banca negli S. U.	Totale	Riserve auree	Fondi in banca negli S. U.	Totale	Millioni di \$	Percentuali
	Millioni di \$			Millioni di \$				
Regno Unito	1.966	755	2.721	2.025	399	2.424	- 297	- 11
Francia (e dipendenze)	1.577	618	2.095	570	195	765	- 1.330	- 63
Paesi Bassi (e Indie neerlandesi occidentali)	421	310	731	255	158	413	- 318	- 44
Belgio-Lussemburgo (e Congo belga)	749	247	996	613	168	781	- 215	- 22
Svizzera	1.342	304	1.646	1.356	446	1.802	+ 156	+ 9
Svezia	482	210	692	105	59	164	- 528	- 76
Norvegia	100	216	316	72	56	128	- 188	- 59
Altri paesi dell'E. R. P.	1.036	275	1.311	782	425	1.207	- 104	- 8
Totale paesi dell'E. R. P.	7.673	2.835	10.508	5.778	1.906	7.684	- 2.824	- 27
Resto dell'Europa continentale (esclusa l'U. R. S. S.)	690	77	767	688	153	841	+ 74	+ 10
Totale per l'Europa (esclusa l'U. R. S. S.)	8.363	2.912	11.275	6.466	2.059	8.525	- 2.750	- 24
U. R. S. S.	2.250	28	2.278	2.575	74	2.649	+ 371	+ 16
Unione dell'Africa del Sud	914	6	920	762	46	808	- 112	- 12
Resto dell'Area della sterlina (escluso il Regno Unito)	471	106	577	446	153	599	+ 22	+ 4
Canada e Terranuova	361	1.366	1.727	294	410	704	- 1.023	- 59
Totale per l'America latina	2.768	1.008	3.776	1.653	1.194	2.847	- 929	- 25
Argentina	1.197	77	1.274	289	236	525	- 749	- 59
Brasile	354	195	549	354	105	459	- 90	- 16
Messico	294	116	410	100	139	239	- 171	- 42
Cuba	191	128	319	279	235	514	+ 195	+ 61
Resto dell'America latina	732	492	1.224	631	479	1.110	- 114	- 9
Resto del mondo (esclusi gli Stati Uniti)	828	1.643	2.471	685	916	1.601	- 870	- 35
Totale mondiale (esclusi gli Stati Uniti)	15.955	7.069	23.024	12.981	4.852	17.733	- 5.291	- 23
Stati Uniti	20.065	-	20.065	22.754	-	22.754	+ 2.689	+ 13
Totale mondiale (compresi gli Stati Uniti)	36.020	7.069	43.089	35.635	4.852	40.487	- 2.602	- 6

perdite complessive di oro e fondi in banca. Dai dati forniti dal Bollettino della Riserva Federale nel numero dell'aprile 1948 si è ricavato lo specchio qui sopra dell'oro e dei fondi in banca detenuti da vari paesi alla fine del 1945 ed alla fine del 1947.

Tanto i paesi d'Europa, nell'insieme, quanto quelli dell'America latina, nell'insieme, hanno perduto circa un quarto dei loro averi in oro e dollari; ma, tanto in Europa, quanto nell'America latina, le perdite, pur coinvolgendo la maggior parte dei paesi, sono state fortemente diverse da un paese all'altro. In via relativa, la Svezia ha subito la più forte perdita (76 %); seguono la Francia (63 %)

e, con 59 % ciascuno, la Norvegia, il Canada e l'Argentina. Naturalmente l'uso di oro e di dollari non basta a spiegare come i singoli paesi abbiano coperto il disavanzo della bilancia dei pagamenti. Per esempio, si dice che la Francia tra l'estate del 1945 e la fine del 1947 abbia speso oltre \$4 miliardi; nello specchio figura meno di un terzo di questa cifra. Il Regno Unito ha avuto per il 1946 ed il 1947 un disavanzo corrente di £1055 milioni (dicasi \$4200 milioni); la cifra riportata nel quadro ne rappresenta circa 7 %. Nell'"Economic Survey for 1948" del governo britannico il prelevamento netto sulle riserve di oro e dollari nel 1946 e 1947, compresi i crediti statunitensi e canadesi, è indicato in una cifra ancora più alta: \$1249 milioni (circa \$5000 milioni); ma vi sono inclusi anche versamenti per conto dell'Area della sterlina. Occorre anche tener conto dei prelevamenti nel 1947 sul Fondo Monetario Internazionale, per un complesso di \$240 milioni, che hanno riaumentato d'altrettanto le riserve auree.

L'Africa del Sud si era impegnata a cedere al Regno Unito oro per £80 milioni in ciascuno degli anni 1946 e 1947, contro impegno delle autorità britanniche di provvedere al fabbisogno sudafricano di valute estere. In base ad un ulteriore accordo, dell'ottobre 1947, l'Africa del Sud ha prestato al governo britannico 9.275.000 onces di oro fino (equivalenti a £80 milioni); cifra netta, inquantochè l'Africa del Sud ora provvede da sè al suo fabbisogno in valute forti. Si rileverà dallo specchio che gli averi in oro e dollari dell'Africa del Sud sono diminuiti durante il biennio 1946/47 di \$112 milioni, evidentemente a causa dell'aumento delle importazioni dall'America.

Per l'Area della sterlina nel suo insieme, nel 1938 l'oro di nuova estrazione era sufficiente per coprire circa un terzo delle importazioni dall'emisfero occidentale; diminuita, da una parte, la produzione, aumentati i prezzi delle merci dall'altra, ne è seguito che l'oro prodotto nell'Area della sterlina ha perduto ben due terzi del suo potere d'acquisto d'anteguerra.

Tra fine 1945 e fine 1947 la Svezia ha utilizzato \$528 milioni sulle sue riserve in oro e dollari per coprire i disavanzi nella bilancia dei pagamenti, elevatisi nel 1946 a 365 milioni di corone per le partite correnti e 230 milioni in conto capitali (nell'insieme circa 600 milioni di corone) e per il 1947 a circa 1400 milioni di corone per le partite correnti; il disavanzo nell'intero biennio, equivalente a \$550 milioni, quasi per intero è stato coperto in oro e dollari. Per la Norvegia la perdita di oro e valute estere è dipesa principalmente dalle grandi spese di ricostruzione (vedasi pagina 57).

La cospicua riduzione delle riserve in oro e dollari del Canada richiede una spiegazione particolare. Nonostante le elevate spese straordinarie per lo sviluppo di impianti e le conseguenti forti importazioni di beni strumentali, il Canada non ha avuto un disavanzo nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti

rispetto al mondo nell'insieme; tanto nel 1946, quanto nel 1947, il Dominio ha esportato più che non importato; ma nell'anno ultimo detto le esportazioni sono state finanziate per \$C 560 milioni mediante crediti canadesi e per circa \$C 40 milioni mediante stanziamenti in bilancio a scopo di aiuto. Pertanto, per approssimativamente \$C 600 milioni le vendite canadesi all'estero non hanno fruttato danaro immediato, mentre per tutti i suoi acquisti dall'estero, salvo forse per \$C 70 milioni, il Dominio ha dovuto pagare in contanti; donde un disavanzo in contanti di circa \$C 530 milioni ed un corrispondente prelevamento sulle riserve in valute estere, il quale, se si tiene conto dei \$C 74 milioni della sottoscrizione al Fondo Monetario Internazionale, nonché del ritiro di obbligazioni canadesi detenute all'estero e d'altri pagamenti netti, spiega la riduzione complessiva nel corso del 1947 di \$C 743 milioni nelle riserve in oro e valute del Canada. Nella relazione annuale della Banca del Canada per il 1947 è riferito che alla fine del detto anno i crediti accordati negli anni precedenti erano stati utilizzati per più di tre quarti; inoltre, vi si legge che:

"Le proposte relative ad un Programma di Ripresa Europea negli Stati Uniti presentano naturalmente grande interesse per il Canada. La messa in opera di tale programma non sopprimerebbe la necessità per il Canada di accrescere il suo attuale piccolo avanzo nel conto delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Noi dobbiamo accrescere questo avanzo se intendiamo accumulare riserve valutarie fino ad un livello più normale e prestare aiuto ad altri paesi, anche se in misura più limitata che non negli ultimi anni. Ciò che un Programma di Ripresa Europea potrebbe fare a breve scadenza è il rendere più facile continuare a spedire merci canadesi ai paesi dell'Europa occidentale che ne hanno urgente bisogno; in mancanza di un tale programma, il problema valutario per il Canada, anzi per quasi tutti gli altri paesi dell'emisfero occidentale, si aggraverebbe fortemente. Ma gli effetti a lunga scadenza di un Programma di Ripresa Europea ci interessano ancora più. Allorquando declinerà la domanda di merci, ora inconsuetamente forte, le esportazioni e l'occupazione nel Canada dipenderanno grandemente dallo stadio a cui sarà giunta la ripresa in Europa. Pertanto, noi abbiamo un interesse vitale in qualsiasi programma che giovi a rafforzare l'economia europea ed a ricostituirla come fattore essenziale nel normale commercio internazionale."

Si stima che l'Argentina abbia avuto nel 1946 un saldo attivo di 239 milioni di pesos nella bilancia dei pagamenti, ma l'anno appresso le importazioni sono aumentate fortemente. Secondo una stima preliminare per il 1947, il saldo passivo si eleverebbe a 2000 milioni di pesos e, rispetto agli Stati Uniti, a 3366 milioni (circa \$1000 milioni). I crediti concessi alla Spagna, alla Francia, all'Italia, al Cile, alla Bolivia, alla Romania ed ai Paesi Bassi; il rimpatrio di debiti all'estero ed il riscatto di investimenti esteri in Argentina hanno reso necessari ulteriori prelevamenti sulle riserve.

Anche per l'Argentina gli affari col Regno Unito e con gli altri paesi dell'Area della sterlina hanno una importanza particolare, ma in questo momento non si possiedono particolari circa la loro entità nel 1947. In molti paesi la varia

**Prelevamenti in dollari
sul Fondo Monetario Internazionale.**

(Milioni di dollari)

Paese	Massimo prelevabile durante qualsiasi periodo di dodici mesi	Prelevamenti nel 1947
Regno Unito	325,0	240,0
Francia	131,3	125,0
Paesi Bassi	68,8	46,0
Belgio	56,3	11,0
Messico	22,5	22,5
Danimarca	17,0	3,4
Cile	12,5	8,8
Turchia	10,8	5,0
Totale	644,2	461,7

composizione delle riserve rende necessario tener conto di altre valute oltre il dollaro; senonchè, la penuria di questa valuta causata dallo sviluppo delle esportazioni americane, obbliga a concentrare l'attenzione su quella parte delle riserve che è in oro o dollari. Salvo una vendita ai Paesi Bassi di £1,5 milioni (equivalenti a \$6 milioni) tutte le operazioni del Fondo Monetario Internazionale sono state effettuate in dollari.

Durante il primo trimestre del 1948 sono stati fatti ulteriori prelevamenti in dollari per un totale di 132 milioni, di cui 60 milioni da parte del Regno Unito.

* * *

Nei paesi, all'infuori degli Stati Uniti, tra i quali essa si ripartisce, la perdita, nel biennio 1946/47, di \$5300 milioni in oro e fondi in banca non ha generalmente provocato una sensibile contrazione del credito. In alcuni paesi, ove persiste l'inflazione, il declino delle riserve va posto in relazione, in parte, con l'espansione del potere monetario d'acquisto sul mercato interno e col rialzo dei prezzi. Nei paesi — e sono attualmente molti — dove l'oro è detenuto da un fondo cambi, questo generalmente investe sul mercato, oppure mette a disposizione del Tesoro, il ricavo in moneta nazionale delle sue vendite di oro, il quale, pertanto, non viene sottratto all'impiego effettivo, all'opposto di ciò che accadeva quando erano le banche centrali che vendevano oro o dollari. Vero è che una banca centrale ha sempre modo di neutralizzare ogni contrazione del volume del credito interno, per esempio col sostenere il mercato dei titoli di Stato; ma oltre a richiedere misure speciali, un tale metodo incontrerebbe probabilmente resistenze da parte di un istituto cui spetta proteggere il valore della moneta nazionale. Nelle circostanze attuali, una politica di deflazione essendo impensabile, le sole misure possibili sono quelle anti-inflazionistiche; tuttavia, è assolutamente indispensabile nella sfera monetaria un serio sforzo per creare condizioni atte ad arrestare le perdite di oro e di dollari.

Negli Stati Uniti — paese che più di ogni altro riceve oro e dollari — l'afflusso del metallo ha avuto per effetto un considerevole rafforzamento della capacità del sistema bancario di accordare

crediti. L'oro di nuova acquisizione di regola va al Tesoro, il quale emette "certificati in oro", accreditandoli al conto delle Banche di Riserva Federale; ne risulta l'espansione, immediata ed in eguale misura, dei depositi delle banche commerciali, delle loro riserve presso le Banche di Riserva Federale e delle riserve monetarie di queste ultime.

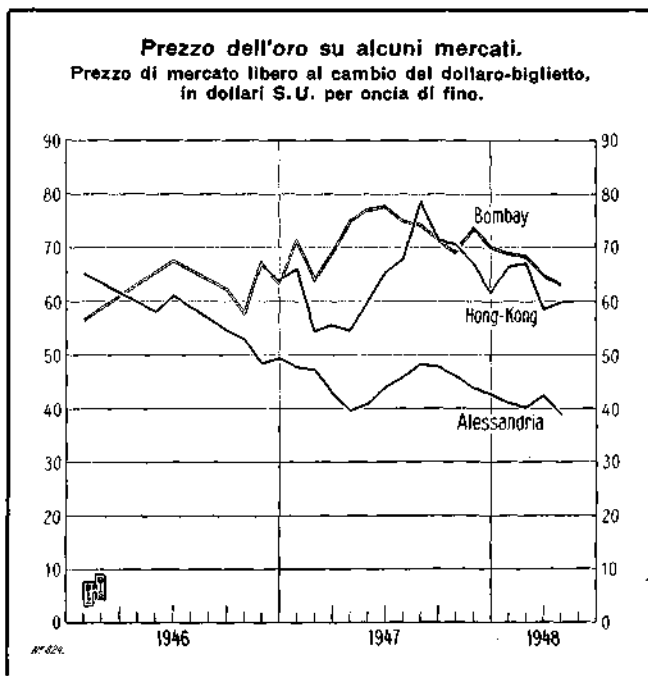
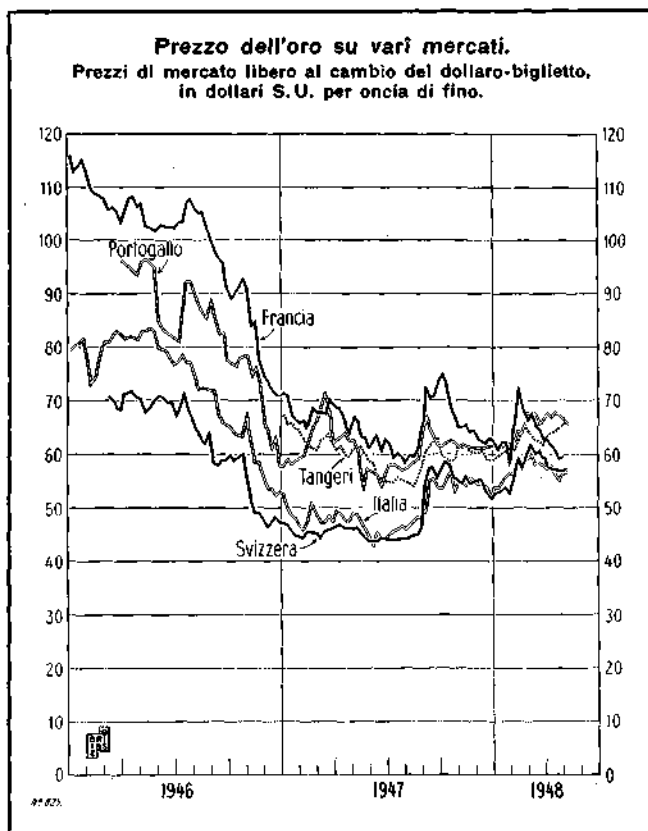
Analogo effetto produce generalmente un declino degli averi dell'estero in dollari. Il Bollettino di Riserva Federale spiega la riduzione netta dei fondi in banca di pertinenza estera nel biennio 1946/47 con un declino per circa mezzo miliardo di dollari nei depositi di banche centrali e governi esteri presso Banche di Riserva Federale e con le vendite per circa \$1,7 miliardi in titoli del governo statunitense di pertinenza estera. Soltanto, queste vendite possono non comportare necessariamente un'espansione, nel caso che gli acquirenti dei titoli, anzichè Banche di Riserva Federale, siano banche commerciali od altri; si ritiene tuttavia che, nella maggior parte dei casi, le vendite in questione abbiano provocato maggiori acquisti da parte delle Banche di Riserva Federale ed abbiano pertanto concorso all'espansione della base creditizia. In ogni caso l'afflusso dell'oro e la riduzione degli averi in dollari di pertinenza estera sono stati due tra i fattori che hanno contribuito a creare una situazione di relativo agio sul mercato monetario americano.

Il tesoreggiamento dell'oro.

Nel dopoguerra si è intensificato il tesoreggiamento dell'oro, spinto dall'incertezza nell'avvenire delle monete e dal desiderio, per motivi politici od altri, di possedere valori durevoli, facilmente trasferibili, esitabili senza difficoltà su quasi ogni mercato, epperò conservanti il loro potere d'acquisto in tutte le circostanze.

In Oriente, il tesoreggiamento dell'oro (e dell'argento) è pratica che dura da secoli. Nel cinquantennio precedente la prima guerra mondiale, generalmente più di un quarto della produzione corrente di oro nel mondo finiva in India ed in Cina; sbocchi assai graditi allorquando, scoperti i nuovi giacimenti nel Transvaal, la produzione del metallo divenne così abbondante da fare continuamente alzare il livello dei prezzi (di circa 30% tra il 1895 ed il 1914). Quando invece gli arrivi di nuovo oro cominciarono ad essere insufficienti in relazione al valore delle merci ed ai disavanzi nelle bilance dei pagamenti, la "voragine in Oriente" generò una tensione sul sistema monetario (si ricorderà, però, il contributo che il detesoreggiamento di oro in Oriente diede negli anni 1931/34 all'agevolazione delle condizioni monetarie in Occidente in quel periodo critico).

Durante la seconda guerra mondiale la domanda di oro da parte dei paesi d'oriente riprese ad aumentare e sembra che sia anche stata alimentata da qualche quantitativo di metallo ceduto in quel tempo dai governi occidentali per procurarsi



valute orientali a miglior mercato che non sul mercato dei cambi. Dopo la guerra, Hong-Kong, Alessandria, Bombay, Manila, Tangeri, Macao e Beirut hanno acquistato spiccata importanza come mercati per l'oro, che su parecchi di essi è trattato con una tecnica più o meno perfezionata di arbitraggio internazionale.

Anche in Occidente, però, l'oro si vende al pubblico e vi sono quotazioni regolari per l'oro monetato di varie specie e in barre, su mercati liberi, semiliberi o neri. Il primo grafico mostra l'andamento delle quotazioni in Svizzera, Francia, Italia, Tangeri e Portogallo; il secondo i prezzi su alcuni mercati orientali (Bombay, Hong-Kong ed Alessandria). La Grecia e Tangeri stanno per così dire al confine: sono due tramiti tra l'Oriente e l'Occidente nel movimento del metallo. Si rileverà che nei paesi europei le quotazioni dell'oro sono scese continuamente fino a mezzo 1947; lo stesso è avvenuto su parecchi mercati orientali, tranne Bombay, dove il prezzo si è notevolmente ripreso nella primavera del 1947.

Si può domandarsi dove si approvvigionino i mercati liberi, semi-liberi e neri. Raramente i movimenti internazionali dell'oro hanno assunto maggiore ampiezza che non durante il 1947 ed i primi mesi del 1948; ma in questo periodo sono avvenuti quasi tutti per conto ufficiale, in dipendenza da accordi diretti tra banche centrali e governi, non richiedenti operazioni sul mercato. Tuttavia, in alcuni casi le autorità monetarie (banche centrali e governi) hanno fornito al mercato oro proveniente dalle loro riserve ufficiali.

Alla fine del 1945 la Banca d'Inghilterra attuò il cosiddetto "export float scheme" inteso a rianimare il mercato londinese dell'oro. Una quota iniziale di circa 50.000 onces in oro fu messa a disposizione del mercato per l'esportazione, a condizione che il metallo venisse preventivamente lavorato e manufatto affinché il ricavo in valuta estera fosse superiore al semplice valore del metallo grezzo*. Il quantitativo fu gradualmente portato a 100.000 onces, ma nel progetto primitivo furono introdotte restrizioni al momento della crisi della convertibilità nell'agosto 1947 ed alla fine dell'anno era in vigore una disciplina più rigida di licenze d'esportazione. Nella primavera del 1948 è corsa voce che gli affari trattati in base a questo programma fossero diventati pressochè insignificanti.

D'altra parte, già verso la fine del 1946 la Banca d'Inghilterra aveva permesso gli acquisti e le vendite di oro contro dollari S. U. da parte di intermediari londinesi purchè operassero per conto di clienti fuori dell'Area della sterlina. L'oro occorrente per queste operazioni proveniva per lo più dal Messico, dall'America centrale e meridionale, oppure da depositi d'anteguerra a Londra per conto estero; la domanda proveniva principalmente dal Medio od Estremo Oriente. Si è detto che fosse possibile acquistare oro nell'America centrale a prezzi tra 10 e 20 % superiori a quello del Tesoro statunitense (\$35 per oncia) e che talvolta gli acquirenti ultimi nei paesi d'Oriente lo pagassero fino a 50 % in più della parità statunitense. Questo traffico si è considerevolmente rallentato nel secondo semestre del 1947 in seguito all'intervento del Fondo Monetario Internazionale contro gli affari in oro a prezzi superiori a quelli ufficiali (vedasi qui appresso).

Affari su oro sono stati trattati per conto privato, in frequente contatto con Londra, anche sul mercato di Nuova York e per qualche mese ancora dopo la dichiarazione del Fondo Monetario Internazionale, finchè nel novembre 1947 il Tesoro statunitense non ebbe vietata l'esportazione di oro a prezzi maggiorati.

In Svizzera, la Banca Nazionale ed il Dipartimento delle finanze hanno ceduto oro, per lo più monetato, al mercato ed agli industriali, queste cessioni rientrando nell'ambito della lotta contro l'inflazione, poichè assorbivano fondi

* Vedasi l'articolo "The Traffic in Free Gold" nell' "Economist" di Londra del 17 aprile 1948.

dal mercato. Fino a tutto 1946 ne fu venduto per poco più di Fr. sv. 1 miliardo; altri 480 milioni furono venduti durante il 1947 (vedasi pagina 83).

Anche in Grecia, nella lotta contro l'inflazione si è fatto luogo a vendite di monete d'oro. Nella sua relazione semestrale del gennaio 1948, la Banca di Grecia riconosce essere preferibile offrire merci e materie prime al fine di assorbire fondi, ma avverte che, finchè permane acuta la loro penuria ed inferisce il banditismo e finchè non sia dissipata la sfiducia lasciata dalle passate svalutazioni, la vendita d'oro monetato è necessaria per l'immediato effetto stabilizzatore che produce. Si riconosce che quest'ultimo non può essere durevole finchè alle vendite d'oro non vengano abbinati altri provvedimenti essenziali d'ordine economico, a difetto dei quali esse non producono che un'apparente stabilità economica, occultante il dissesto economico che si manifesta appunto nell'emorragia di oro; tuttavia l'intervento in questione è valso ad impedire bruschi rialzi del prezzo della sovrana, che avrebbero rafforzato la domanda di oro e provocato ulteriori rialzi dei prezzi.

La Banca di Grecia ricorda che il Dipartimento di Stato statunitense ha consentito lo sblocco dei \$1,2 milioni in barre d'oro, che la Grecia aveva costituito in pegno a copertura di un prestito accordato dalle Banche di Riserva Federale.

Per procurarsi a buon mercato valute estere, principalmente dollari, la Banca del Messico ha ceduto ad alto prezzo monete d'oro, le quali, benchè le vendite fossero state annunciate come motivate dal fabbisogno interno, in buona parte hanno trovato la via del Vicino e dell'Estremo Oriente.

Infine, è indubbio che i mercati privati hanno assorbito anche oro di nuova estrazione. Parte della produzione delle Filippine è stata venduta a premio e la maggior parte dell'oro estratto in Etiopia è stata inviata ad Alessandria, ove è pervenuto oro anche dalla Siria e dal Libano. La produzione dell'America latina è andata, oltre che a Londra, probabilmente anche su altri mercati, compresa Nuova York.

La Banca di Riserva dell'Africa del Sud ha dichiarato di astenersi dal vendere oro sui mercati liberi o neri, ma può darsi che qualche quantitativo di oro di nuova estrazione sia uscito in contrabbando dal paese, andando a finire principalmente in India, Egitto e nell'Europa sudorientale.

E' impossibile elencare tutte le fonti ed i centri di questi movimenti di oro per l'ovvia ragione che gli affari di questo genere sono clandestini. Mentre in certi paesi la vendita di oro come antidoto all'inflazione ha prodotto indubbiamente effetti salutari, spesso si è avuta la sensazione che, nei paesi che vi hanno ricorso, la scomparsa dell'oro cagionasse inconvenienti all'economia nazionale, specie

quando il tesoreggiamento privato aumentava a scapito di importazioni più utili, ovvero sterilizzava risparmi sottraendoli alla produzione.

In vari paesi si è cominciato a prendere misure contro le vendite di oro al pubblico. Al principio del 1947 il governo cinese ha emanato una severa legge monetaria vietante, tra l'altro, il commercio in oro e valute estere. In marzo, il governo indiano ha proibito l'importazione di oro in barre per conto privato. Nell'aprile dell'anno stesso il governo di Hong-Kong ha vietato l'importazione dell'oro nella Colonia della Corona, al fine di proteggere le riserve in divise estere e di impedire le vendite a premio ed il contrabbando dell'oro con la Cina.

Una misura della massima importanza è stata la richiesta, fatta il 24 giugno 1947 dal Fondo Monetario Internazionale a tutti i suoi membri, di prendere provvedimenti per porre termine alle compravendite di oro a premio.

"Una delle finalità principali del Fondo è la stabilità dei cambi nel mondo ed il Fondo è convinto che questa non possa raggiungersi se continuano ed aumentano le compravendite internazionali di oro a prezzi che direttamente o indirettamente implicano operazioni di cambio a tassi deprezzati. Giudicando dalle informazioni di cui dispone, il Fondo ritiene che, qualora non venga posto termine a questa pratica, probabilmente essa si estenderà e perturberà nelle loro fondamenta le relazioni valutarie fra i membri del Fondo. Inoltre, queste operazioni comportano una perdita di riserve monetarie, in quanto gran parte dell'oro perviene a privati tesoreggiatori anziché a riserve centrali. Per queste ragioni il Fondo fortemente deprecia le compravendite internazionali in oro a premio e raccomanda a tutti i suoi membri di svolgere azione efficace per impedirle nei confronti di altri paesi e dei sudditi di altri paesi."

Questa dichiarazione del Fondo Monetario Internazionale ha prodotto un effetto immediato sulla politica di parecchi paesi. Come già si è detto, le autorità a Londra hanno vietato gli affari in oro estero a prezzi superiori alle parità ufficiali.

Come pure si è detto, le autorità monetarie negli Stati Uniti hanno rivolto ai privati, alle banche ecc. l'appello a contribuire ad arrestare la speculazione su oro sui mercati esteri e, nel corso dell'autunno 1947, istituito un severo controllo dei movimenti dell'oro dagli Stati Uniti verso mercati esteri: solo il metallo raffinato e semilavorato può esportarsi e soltanto se il paese di destinazione ne permette l'importazione.

Nel Messico le autorità hanno soppressa l'esportazione dell'oro in barre ed in monete, ma l'oro manufatto (per esempio sotto forma di statuette) può esportarsi contro pagamento di un dazio di 30 centesimi per chilogramma, più 5 % del valore dell'articolo. Sotto la pressione diretta od indiretta del Fondo Monetario Internazionale, vari centri di contrabbando (tra cui Hong-Kong e Manilla) hanno imposto restrizioni ai movimenti dell'oro per conto privato; questi provvedimenti rendono più difficile il contrabbando nei territori in questione.

Per effetto di questi divieti ed astensioni, l'approvvigionamento corrente del metallo è scemato, ma permane la domanda da parte del pubblico, donde il rialzo generale delle quotazioni dell'oro sui mercati liberi e neri nell'autunno del 1947, che il grafico rispecchia.



Gli alti prezzi tentano al contrabbando, sia in diretta contravvenzione alla legge, sia per la via legale della vendita di articoli in oro semilavorato o lavorato; donde la necessità di chiarificare ulteriormente la situazione. Non tutti i paesi sono membri del Fondo Monetario Internazionale, ma sembra che i suoi membri osservino la disciplina. E' importante osservare che la dichiarazione del Fondo Monetario Internazionale è specificatamente diretta contro gli affari internazionali in oro e lascia libero ogni paese di vendere oro sul proprio mercato interno, anche a premio. La Francia si è avvalsa di questa libertà, istituendo con una legge del 2 febbraio 1948 un mercato libero dell'oro accanto al mercato libero per certe valute: dollaro, escudo e, più tardi, franco svizzero. In base a questa legge si è data libertà sul territorio francese al possesso, trasporto e commercio dell'oro; coloro che hanno contravvenuto alle norme preesistenti non sono puniti, a meno che il reato non sia stato constatato anteriormente all'entrata in vigore della legge.

Sul mercato libero sono stati quotati prezzi ben superiori, non soltanto al prezzo ufficiale dell'oro, ma anche a quello che corrisponderebbe al più alto corso del dollaro sul mercato. Inoltre, si quotano prezzi differenti per le varie specie

di monete e per l'oro in barre (vedasi sopra). Il grafico che precede dà tuttavia l'impressione di una tendenza generale: il rialzo delle quotazioni in marzo (al momento della crisi cecoslovacca) e la caduta intorno al 12 maggio 1948, allorché si credette alla ripresa dei negoziati con l'U. R. S. S., mostra fino a quale punto gli avvenimenti politici possano influire sulle quotazioni.*

In Italia il mercato nero dell'oro, come quello delle valute estere, è stato progressivamente legalizzato; come si vede nel grafico, il prezzo del metallo è caduto nell'estate e nell'autunno 1947 di 25—30 %, muovendosi parallelamente alla quotazione del dollaro. Questo rafforzamento del potere d'acquisto della lira rispetto all'oro ha grandemente giovato ad accrescere la fiducia nella moneta nazionale; in più di un paese il pubblico tende a riporre maggior fiducia nei movimenti delle quotazioni del mercato libero, od anche nero, che non in qualsiasi listino ufficiale di prezzi. Per questo motivo, spesso le autorità monetarie hanno riguardato con un certo favore le vendite di oro sul mercato nero, in quanto contribuiscono a contenere i rialzi del prezzo non ufficiale del metallo.

Il disciplinamento dei mercati liberi, specialmente il divieto di riapprovvigionarli, lotta, nella migliore delle ipotesi, soltanto contro i sintomi del malessere monetario che prevale. Per eliminare le vere cause del tesoreggiamento, è indispensabile porre termine all'inflazione ed anche trovare il giusto assestamento nella valutazione delle diverse monete. Il timore della guerra è un altro motivo di tesoreggiamento, ma generalmente non è difficile vincerlo, una volta eliminato quello dell'inflazione.

La storia mostra che le condizioni che favoriscono l'afflusso o l'efflusso dell'oro dai privati forzieri mutano di tanto in tanto non solo in Occidente, ma anche in Oriente. Soprattutto nell'anormale situazione attuale è evidentemente impossibile enunciare regole immutabili; coloro a cui spetta risolvere questi problemi possono anzi rinvenire la necessità di adattare i procedimenti alle circostanze nei singoli paesi ed ai bisogni del momento.

* E' impossibile indicare una cifra anche soltanto approssimativa per il valore dell'oro tesoreggiato nei singoli paesi. Per la Francia si è citata spesso la cifra di \$3 miliardi come rappresentante probabilmente la quantità di oro in mano al pubblico al principio del 1947. Da un esame accurato dei dati disponibili apparirebbe che l'afflusso di oro tra il 1938 ed il 1947 non può avere avuto grandi proporzioni (ma che un qualche afflusso vi sia stato è certo e può benissimo essere stato di parecchie centinaia di milioni di dollari nei due anni e mezzo dopo la guerra). La quantità di oro attualmente in mano al pubblico dipenderebbe peraltro da quella che vi si trovava prima della seconda guerra mondiale. A giudicare dai dati raccolti in occasione di successioni ed altre, molte famiglie in Francia da lunga data posseggono oro.

Finora (maggio 1948) non sembra che in Francia siano stati venduti importanti quantitativi di oro sul mercato libero istituito il 2 febbraio 1948, ma v'è da attendersi che al ritorno della fiducia nella moneta una parte dell'oro tesoreggiato torni sul mercato.

VIII. Le condizioni del credito interno e la tendenza dei tassi d'interesse nei vari paesi.

Nell'anno 1947 buon numero di banche centrali e tesorerie si sono rassegnate più o meno spontaneamente all'inevitabile: la tendenza a rinunciare ai tassi d'interesse artificialmente bassi (già difesi con argomenti persuasivi quando si trattava di finanziare la guerra) sorta negli Stati Uniti e diffusasi nella maggior parte del mondo nonostante le divergenze nella teoria e nella pratica monetaria.

I bisogni urgenti di ricostruzione e di ricostituzione delle scorte, l'intensa attività d'affari e gli alti prezzi offrendo il presupposto per l'investimento dell'intero risparmio corrente, le pressioni esercitate sul sistema bancario per la

Saggi di sconto delle banche centrali.

Banca centrale	Saggio di sconto a fine							Variazione dal dic. 1946 al marzo 1948
	1929	1932	1938	1945	1946	1947	Marzo 1948*	
Stati Uniti ¹⁾	4½	2½	1	½	1	1	1¼ ²⁾	+ ¼
Canada . . . . .	.	.	2½	1½	1½	1½	1½	.
Svizzera	3½	2	1½	1½	1½	1½	1½	.
Inghilterra	5	2	2	2	2	2	2	.
Cecoslovacchia	5	4½	3	2½	2½	2½	2½	.
Eire	6	3	3	2½	2½	2½	2½	.
Francia	3½	2½	2½	1½	1½	2½	2½ ³⁾	+ ½
Paesi Bassi	4½	2½	2	2½	2½	2½	2½	.
Norvegia	5	4	3½	3	2½	2½	2½	.
Portogallo	8	6½	4½	2½	2½	2½	2½	.
Svezia	5	3½	2½	2½	2½	2½	2½	.
Austria	7½	6	4	3½	3½	3½	3½	.
Belgio	4½	3½	2½	1½	3	3½	3½	+ ½
Danimarca	5	3½	4	4	3½	3½	3½	.
Turchia . . . . .	.	7	4	4	4	4	4	.
Jugoslavia	6	7½	5	3	2½-6	1-4 ⁴⁾	1-4 ⁴⁾	-1½ a -2
Bulgaria	10	8	6	5	4½	4½	4½	.
Spagna	5½	6	4	4	4	4½	4½	+ ½
Ungheria	7½	4½	4	3	7	5	5	-2
Romania	9	7	3½	4	4	7	5 ⁵⁾	+ 1
Albania	9	8	6	5½	5½	5½	5½	.
Italia	7	5	4½	4	4	5½	5½	+ 1½
Polonia	8½	6	4½	4½	4½	6	6	+ 1½
Finlandia	7	6½	4	4	4	5¼	7¼ ⁶⁾	+ 3¼
Grecia	9	9	6	7	10	10	10	.

* Alla fine del marzo 1948 erano in vigore i seguenti saggi di sconto: Banca Nazionale della Danimarca: 3‰; Banca Nazionale Polacca: 3½‰; Banca del Portogallo: 2‰; Banca di Spagna: 3,6‰; Sveriges Riksbank: 2‰.

1) Saggi della Banca di Riserva Federale di Nuova York per anticipazioni contro garanzia in obbligazioni governative, nonché per sconti ed anticipazioni garantiti da carta accettabile.

2) In vigore dal 12 gennaio 1946. Per altre anticipazioni garantite: 1¼‰.

3) Per titoli pubblici ed effetti rappresentanti vendite. Per altri effetti commerciali: 3‰.

4) Dopo la fusione di istituti del settore pubblico colla Banca Nazionale sono stati introdotti saggi differenziali secondo la categoria del debitore.

5) In vigore dal 25 marzo 1948. Per effetti agricoli: 3‰.

6) In vigore dal 6 febbraio 1948.

concessione di ulteriori crediti hanno provocato e diffusa la tensione sui mercati monetari e l'inasprimento dei tassi d'interesse. I rialzi sono stati generalmente moderati ed hanno contribuito a risanare i mercati, migliorando l'equilibrio fra l'offerta e la domanda di fondi.

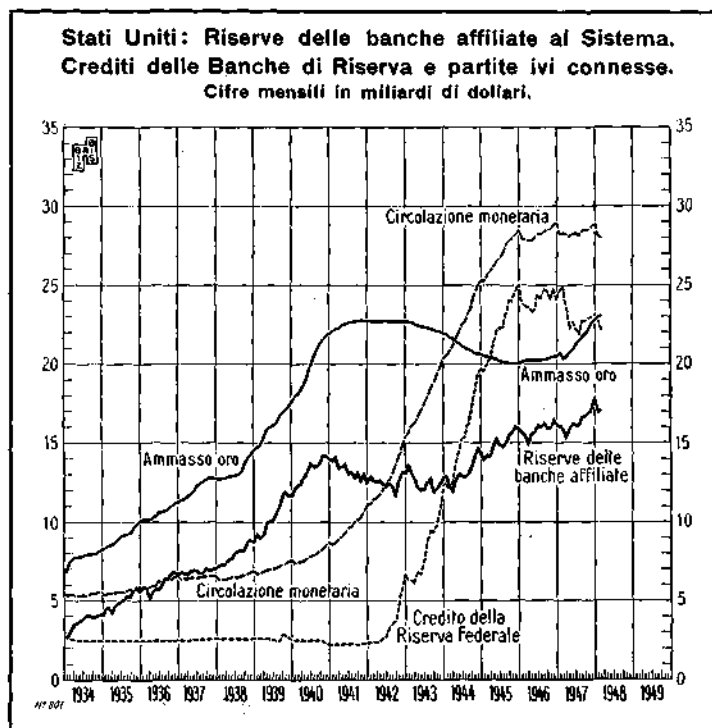
Il quadro che precede presenta i saggî di sconto delle banche centrali dal 1945 in poi, raffrontati a quelli di tre anni d'anteguerra; benchè non bastino per ricavarne una idea delle condizioni d'insieme dei mercati, essi forniscono tuttavia una utile indicazione delle tendenze.

Il movimento verso tassi d'interesse più fermi ha ricevuto l'impulso principale dagli Stati Uniti: i ritocchi che ivi si facevano, oltre a rispecchiare la rafforzata domanda, avvertivano che le autorità monetarie erano disposte a permettere un certo incrudimento delle condizioni creditizie.

Il primo passo fu fatto in aprile e maggio 1946 con l'abolizione del tasso preferenziale di $\frac{1}{2}$ %, introdotto dalle Banche di Riserva Federale nel 1942 per le loro anticipazioni alle banche affiliate a durata non superiore ad un anno; il tasso al quale queste ultime prendono danaro a prestito tornò così ad essere 1 %.

Nella primavera e nell'estate del 1946 tanto i tassi a breve, quanto quelli a lunga scadenza risalirono alquanto dai bassissimi livelli a cui erano scesi durante la guerra; dall'autunno 1946 all'estate 1947 rimasero relativamente stabili salvo, per quelli a lungo termine, una certa tendenza a cedere sotto il peso dei fondi in cerca d'investimenti (nonostante l'immissione sul mercato, da parte della Tesoreria, di titoli statali per \$1800 milioni all'incirca, provenienti da vari conti).

Allo scopo di aggravare, per le banche affiliate, il costo delle



loro riserve supplementari, nonchè di restituire alla cambiale del Tesoro la sua funzione di investimento sul mercato, il Sistema di Riserva Federale sospese nel luglio 1947 il suo tasso fisso d'acquisto di cambiali del Tesoro, che era rimasto a $\frac{3}{8}$ % dal 1942; il tasso per questi effetti scattò ed al principio del 1948 essi rendevano intorno a 1 %. Dal luglio 1947 in poi, il Tesoro ha favorito il rialzo, cambiando certificati $\frac{7}{8}$ % a 12 mesi di scadenza contro certificati allo stesso tasso a 11 mesi e continuando il suo intervento col migliorare gradualmente le condizioni d'investimento; nel marzo 1948 i nuovi certificati a 12 mesi sono stati emessi a $1\frac{1}{8}$ % ed anche altri tassi a breve, come quelli per le accettazioni bancarie e per i prestiti agli agenti di cambio, sono divenuti più fermi.

Il Sistema di Riserva Federale ha preso una nuova iniziativa nel gennaio 1948 con l'aumentare il saggio di sconto da 1 a $1\frac{1}{4}$ %, allo scopo di rendere più cari i crediti concessi alle banche affiliate ed alla fine di febbraio ha portato da 20 a 22 %* l'obbligo di costituzione di riserve per i depositi a vista a Nuova York e Chicago (le banche delle due "central reserve city").

Mentre si favoriva ufficialmente il rialzo dei tassi a breve termine, si prendevano iniziative per impedire quello, non desiderato, dei tassi a lungo termine; in particolare, da mezzo novembre 1947 in poi, mercè il sostegno prestato dal Sistema di Riserva Federale e dal Tesoro al mercato dei titoli statali. Verso la fine di dicembre 1947 il "livello di sostegno", al quale le quotazioni dei titoli erano state ancorate, è stato un poco abbassato e così mantenuto nei mesi successivi. Nel marzo 1948 il rendimento medio delle obbligazioni di primarie società era quasi $2\frac{7}{8}$ %, contro $2\frac{1}{2}$ % al principio di settembre 1947; gli altri tassi erano saliti parallelamente. Il reddito medio delle azioni preferenziali è salito nell'ultimo trimestre del 1947 da $3\frac{3}{4}$ a 4 %, mentre quello delle azioni ordinarie è passato nel corso dell'anno 1947 da $4\frac{1}{2}$ a $5\frac{1}{2}$ %, in parte per effetto dell'importante aumento dei dividendi.

Ai livelli attuali, i tassi dei buoni del Tesoro a lungo termine sono prossimi a quelli d'anteguerra (1939); quelli a breve termine sono in genere più alti di quanto lo siano mai stati dal 1933; pertanto, la relazione fra le due categorie di tassi è tornata ad essere quella d'un tempo, prima che la necessità dei finanziamenti di guerra consigliasse di ancorare i tassi a bassi livelli.

E' indubbio che la causa principale delle modificazioni dei tassi d'interesse negli Stati Uniti va cercata nel fatto che la domanda di fondi ha superato l'offerta di risparmi per investimento, quindi ha premuto sul credito bancario e sulle disponibilità liquide delle banche; coll'adattarsi alla mutata situazione di fondo,

* L'obbligo di costituire riserve a Nuova York e Chicago è stato nuovamente aumentato da 22 a 24 % l'11 giugno 1948.

il Sistema di Riserva Federale ed il Tesoro statunitense hanno dato prova di poter dominare il mercato, nonchè servito di guida alle banche verso una politica creditizia più cauta.

La tabella seguente ed il grafico che precede rivelano un certo declino nel complesso dei crediti della Riserva Federale, rispetto all'alto livello, \$24.850 milioni, raggiunto a fine febbraio 1947 (la riduzione ha in gran parte controbilanciato l'aumento delle riserve delle banche affiliate dipendente dagli acquisti d'oro); più importante è il mutamento nella composizione degli investimenti della Riserva Federale sul mercato libero, specie a partire dal novembre 1947. Il fatto che il portafoglio effetti e certificati a breve scadenza sia diminuito, mentre il portafoglio buoni e obbligazioni a lunga scadenza è aumentato, rivela l'intenzione di incoraggiare il rialzo dei tassi a breve, ma frenare quello dei rendimenti a lungo termine. Data la posizione dominante degli Stati Uniti, il movimento al rialzo non poteva restare confinato nel paese stesso e, poichè negli altri paesi la tensione fra domanda e offerta di fondi liquidi era ancora più forte, spesso è accaduto che essi dovessero spingersi più innanzi nella nuova politica creditizia inaugurata dagli Stati Uniti.

Stati Uniti:
Credito della Riserva Federale
in esistenza.
(Millardi di dollari)

Fine mese	Effetti e certificati	Buoni e biglietti	Totale *
1941 dicembre . . .	0,0	2,2	2,4
1946 dicembre . . .	22,2	1,1	24,1
1947 dicembre . . .	18,2	4,3	23,2
1948 gennaio	15,6	6,3	22,8
febbraio	13,6	7,4	22,1
marzo	13,3	7,6	21,6

* Compresa partite minori.

La Banca del Canada ha mantenuto invariato dal 1944 in poi il basso saggio di $1\frac{1}{2}\%$; però, come negli anni scorsi, le banche privilegiate ("chartered") di rado nel 1947 hanno dovuto ricorrere alla banca centrale. Fino ad un certo punto, la forte domanda di credito all'interno, dovuta all'intensa attività degli affari, nonchè il cospicuo volume di prestiti all'estero, sono stati controbilanciati dall'avanzo di bilancio che, con \$C 670 milioni nel 1947/48, è stato il massimo nella storia canadese; durante il 1947 i buoni ed i certificati del governo del Dominio detenuti dalle banche privilegiate sono stati rimborsati per un totale di \$C 670 milioni, ma le banche hanno allargato gli altri investimenti e prestiti nella misura senza precedenti di \$C 780 milioni, mentre i loro depositi si gonfiavano di \$C 180 milioni.

I buoni del Dominio 3% 1961/66, che si quotavano nell'estate 1947 a 105 (rendimento $2,6\%$) ed ancora erano a $104\frac{3}{4}$ a dicembre, sono precipitati al principio di gennaio 1948, la Banca del Canada avendo cessato di sostenerli (due

settimane dopo l'analoga misura presa dalle Banche di Riserva Federale degli Stati Uniti); in marzo questi titoli erano scesi alla pari, con un rendimento di 3%. In un comunicato alla fine di febbraio 1948 la Banca del Canada ha affermato che

"l'entità della modificazione dei tassi d'interesse non sembra alla Banca inopportuna nelle circostanze attuali.

"D'altra parte la Banca non riguarda il rialzo dei tassi d'interesse come uno degli elementi più importanti nella lotta contro l'ascesa generale dei prezzi. La Banca non è favorevole ad un brusco rialzo dei tassi, perchè la situazione che probabilmente si verrebbe a creare potrebbe frapporre difficoltà e forse anche precludere l'investimento dei capitali in quelle forme fondamentali di cui il Canada abbisogna e che è desiderabile incoraggiare."

Nel Regno Unito la tendenza verso gli alti tassi d'interesse ha incontrato dapprima una forte resistenza; in seguito è stata tollerata con riluttanza e da ultimo accettata ed applicata in modo consistente.

La decisione di mutare indirizzo fu quasi improvvisa. Dopo la guerra i tassi a lungo termine erano andati ininterrottamente abbassandosi, raggiungendo il minimo nell'ottobre 1946 e questa tendenza era stata fortemente "favorita" dalla tattica dell'intervento ufficiale. Alla fine di ottobre 1946 fu emesso alla pari un nuovo titolo del Tesoro a 2½% — il miglior tasso che il Tesoro britannico abbia ottenuto in questo secolo. Quasi immediatamente il mercato accusò debolezza e tale rimase finchè nel luglio 1947 il prezzo crollò a quasi 80. Dopo qualche oscillazione nel resto dell'anno, i corsi hanno ripreso a scendere nel 1948, raggiungendo in aprile un nuovo minimo di 75. Una caduta di 25 punti nella quotazione di un titolo di Stato, nell'intervallo di un anno e mezzo, rivela l'entità delle forze economiche in giuoco e fa comprendere quale dissesto nei valori dei capitali produca la politica dell'artificioso danaro a buon mercato, se troppo spinta.

I bassi tassi d'interesse presentano particolare importanza per il mercato londinese, in quanto influiscono sul rendimento del debito britannico verso l'estero (in gran parte avente forma di titoli in sterline trattati sul mercato monetario) e in conseguenza sulla bilancia dei pagamenti correnti; essi costituiscono anche la base per l'emissione di forti quantitativi di titoli di Stato a scopo di indennizzare gli ex-azionisti di industrie nazionalizzate.

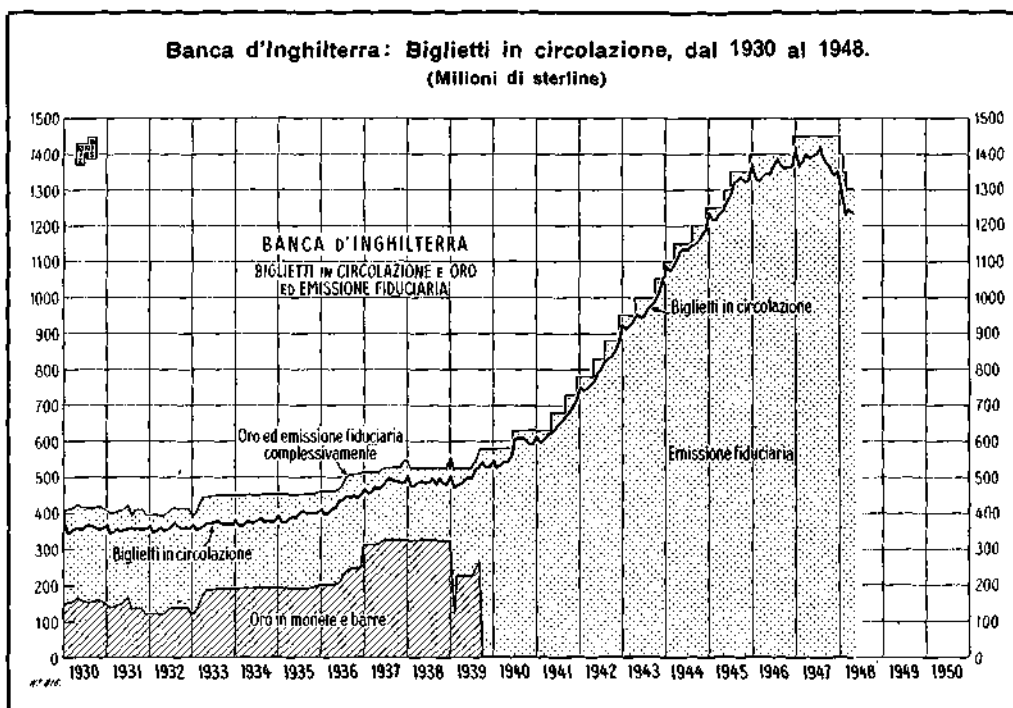
Nel gennaio 1948 il Tesoro britannico ha annunciato la creazione del "British Transport 3 per cent. Guaranteed Stock 1978—88", titolo offerto alla pari ai portatori di azioni ferroviarie ed analoghe come indennizzo agli ex-proprietari delle imprese nazionalizzate. Il suo rendimento è molto prossimo ai tassi di mercato praticati al momento dell'emissione. Inoltre il Tesoro ha annunciato un

leggero rialzo dei tassi caricati dallo Stato sulle anticipazioni agli enti autarchici, al fine di riportarli ai livelli dai quali erano stati "ribassati" nel giugno 1946.

Il mercato ha fatto accoglienza generalmente buona al cambiamento d'indirizzo, in quanto mirante al risanamento della situazione. Il Presidente della National Provincial Bank ha espresso una opinione assai diffusa nell'affermare, all'assemblea generale della Banca nel gennaio 1948:

"Poco può mettersi in dubbio che questo mutamento risani la situazione. Un 3% aderente alla realtà è infinitamente preferibile ad un 2½% che non si può mantenere se non precariamente, con manovre imprevedibili."

L'anno 1947 è stato notevole anche per altri avvenimenti nella sfera finanziaria. Dopo il breve periodo di convertibilità, durante il quale si è verificato il più brusco declino dei tassi d'interesse, è seguita una contrazione significativa del volume della circolazione. Nell'ottobre 1947, per la prima volta dal 1938, il suo ammontare è sceso ad una cifra più bassa di quella dello stesso mese nell'anno precedente; questo fatto si è ripetuto costantemente fino ai primi mesi del 1948, allorquando il limite della emissione fiduciaria, cioè il "plafond" della circolazione di biglietti, fu ridotto da £1450 milioni a £1300 milioni, vale a dire al livello che aveva nella primavera del 1945; questo movimento è tanto più degno di nota, in quanto i prezzi ed i salari seguitavano a salire.



Il riflusso dei biglietti alle banche naturalmente ne ha gonfiato la cifra dei depositi, nonchè quella delle anticipazioni al pubblico; nondimeno, nel 1947 l'incremento del totale della circolazione e dei depositi bancari non ha raggiunto un quarto del volume del 1946, anno che nella storia finanziaria britannica resta

quello della maggiore espansione dei depositi bancari.

Inghilterra:
Circolazione e depositi bancari.
(Milioni di £)

Dicembre	Circolazione 1)	Depositi bancari 2)	Totale
1938	455	2163	2638
1939	496	2322	2818
1940	559	2665	3224
1941	697	3167	3864
1942	871	3443	4314
1943	1034	3831	4865
1944	1200	4350	5550
1945	1343	4648	5991
1946	1380	5424	6804
1947	1325	5669	6994

1) Biglietti e spezzati detenuti dal pubblico.

2) Netti, sotto deduzione dei saldi d'altre banche e delle partite di giro.

I vari correttivi usati in Inghilterra sembrano produrre i loro effetti. Oltrechè al rialzo dei tassi d'interesse, va attribuita importanza alla politica del bilancio; per l'esercizio 1947/48 le entrate ordinarie coprono approssimativamente tutte le uscite ordinarie e straordinarie (queste ultime in gran parte in conto capitali) e per l'esercizio 1948/49 si prevede un avanzo di £330 milioni (vedasi pagina 47).

In Francia, malgrado seri sforzi, non si è riusciti nel 1947 a riprendere effettivamente il dominio delle finanze pubbliche, i mercati trovandosi ancora sotto l'influenza dell'inflazione. Il saggio ufficiale di sconto della Banca di Francia, già rialzato di $\frac{1}{8}$ a $1\frac{3}{4}\%$ nel gennaio 1947, è stato portato a $2\frac{1}{2}\%$ al principio di ottobre 1947; in quest'ultima occasione il Consiglio Nazionale del Credito ha emanato istruzioni per la moderazione e la discriminazione nella concessione di crediti.

Con il rallentarsi, nel corso dell'anno, dell'afflusso di depositi presso banche commerciali, queste ultime non furono più in grado di corrispondere nemmeno a legittime domande di crediti senza prelevare sui loro portafogli in buoni del Tesoro e ricorrere per risconti alla Banca di Francia. Anche i depositi presso le casse di risparmio hanno cessato di aumentare, in conseguenza del declino generale dei risparmi monetari. Le condizioni del credito privato sono state caratterizzate da quotazioni di mercato corrispondenti ad un rendimento d'oltre 6% per le obbligazioni, mentre quello dei valori azionari quotati in borsa appena oltrepassava 1%: la preoccupazione di salvaguardare il valore reale dei risparmi già accumulati è stata più forte dell'attrattiva degli alti rendimenti.

Alla fine di dicembre 1947 la circolazione, d'oltre franchi 900 miliardi, era $7\frac{1}{2}$ volte quella d'anteguerra; nel corso dell'anno le emissioni di biglietti hanno raggiunto quasi il doppio dell'incremento dei depositi bancari. Nel gennaio 1948 il ritiro ed il blocco dei biglietti da 5000 franchi ha ridotto improvvisamente,

Biglietti in circolazione.

Paese	Fine di				Indice su base 100 nel giugno 1939
	Giugno 1939	Dic. 1945	Dic. 1946	Dic. 1947	
	Milloni di unità monetarie nazionali				
Austria	900 ¹⁾	.	5.656	4.326 ²⁾	481 ³⁾
Belgio	22.212	71.798	73.891	79.761	359
Bulgaria	2.891	69.921 ⁴⁾	74.206 ⁴⁾	72.684 ⁴⁾ 5)	2.514 ⁵⁾
Cecoslovacchia	10.740 ⁶⁾	24.233	43.589	58.539	545
Danimarca	446	1.561	1.633	1.641	368
Eire	16	42	45	48	298
Finlandia	2.200	13.598	18.233	25.162	1.144
Francia	122.611	579.093	733.797	920.831	751
Grecia	8.002	104.083	537.463	973.609	12.167
Islanda	12	177	167	107	861
Italia	19.411	382.050 ⁷⁾	505.052 ⁸⁾	788.127 ⁹⁾	4.060
Norvegia	475	1.478	1.933	2.088	440
Paesi Bassi	1.045	1.386	2.744	3.010	288
Polonia	1.848	26.319	60.066	91.483	4.951
Portogallo	2.096	8.166	8.793	8.752	418
Regno Unito	499	1.375	1.422	1.350	270
Romania	39.683	1.212.925	6.117.603	24.536	63
Spagna	13.536 ¹⁰⁾	18.961	22.777	26.014	192 ¹¹⁾
Svezia	1.059	2.782	2.877	2.895	273
Svizzera	1.729	3.835	4.091	4.383	254
Ungheria	885 ⁷⁾	765.446 ¹⁾	968 ⁸⁾	1.992 ⁹⁾	225 ⁶⁾
Canada	213	992	1.031	1.046	491
Stati Uniti	7.047	28.515	28.952	28.968	410
Argentina	1.128	2.830	4.065	5.346	474
Bolivia	301	1.541	1.683	1.848	613
Brasile	4.803	17.535	20.494	20.395	425
Cile	866	2.892	3.565	4.067	470
Colombia	57	205	260	298	519
Costarica	28	80	72	86	311
Equatore	64	335	362	339	527
Guatemala	8	26	29	30	388
Messico	318	1.731	1.804	1.762	553
Nicaragua	11	47	44	49	464
Paraguay	12 ¹²⁾	27	32	43	350 ¹³⁾
Perù	113	502	599	699	618
Salvador	15	46	50	54	367
Uruguay	91	179	214	219 ¹⁴⁾	240 ¹⁴⁾
Venezuela	133 ¹²⁾	388	505	606	456 ¹³⁾
Turchia	211	881	937	881	418
Egitto	21	141	137	138	664
India	1.846	12.109	12.352	12.388	671
Iran	893	6.574	6.859	6.905	773
Irak	4	40	39	34	791
Palestina	6	47	42	41	688
Africa del Sud	19	68	66	66	343
Australia	48	200	207	205	432
Nuovo Zelanda	16	46	50	52	334
Giappone	2.490	55.441	93.398	219.142	8.800

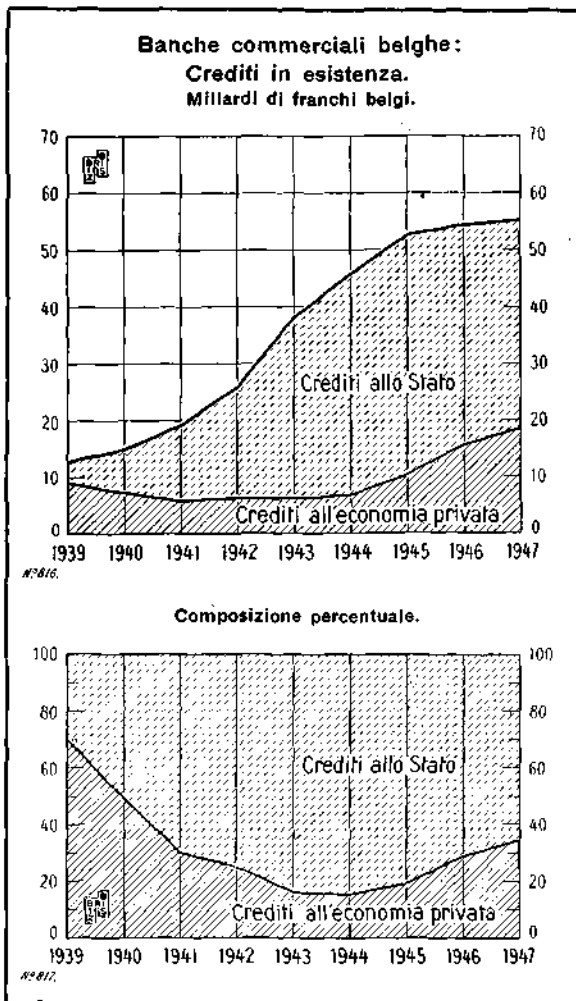
1) 7 marzo 1939. 2) 7 dicembre 1947. 3) Riferito al 7 marzo 1938.
4) Compresi speciali buoni del Tesoro in circolazione. 5) 28 febbraio 1947.
6) Stima della circolazione totale in Boemia, Moravia, Slesia e Slovacchia. 7) In pengò.
8) In forint e con riferimento alla circolazione di pengò. 9) Compresi i biglietti militari alleati.
10) Fine dicembre 1941. 11) Riferito a fine dicembre 1941. 12) Fine dicembre 1939.
13) Riferito a fine dicembre 1939. 14) Fine novembre 1947.

ma temporaneamente, di circa franchi 300 miliardi la circolazione; ma in marzo una parte di questi biglietti era già stata rimborsata ed alla fine di aprile la circolazione era intorno a franchi 760 miliardi. Gli sforzi per risanare le finanze pubbliche, per rallentare gli investimenti e frenare l'inflazione sono stati favoriti dall'effetto anti-inflazionistico delle ampie importazioni dovute all'aiuto "interinale" e poi all'E. R. P. I provvedimenti finanziari della fine del 1947 e del principio del 1948 (vedasi pagina 43) hanno avuto per effetto di stabilizzare la circolazione dei biglietti della Banca di Francia ma è chiaro che occorrono altri sforzi per conservare i risultati acquisiti, per incoraggiare il risparmio privato e per riordinare la spesa pubblica in modo da rendere superfluo il ricorso del Tesoro alla banca centrale.

In Italia, benchè il pareggio del bilancio non sia ancora pienamente raggiunto (vedasi pagina 49) un serio sforzo è stato fatto per impedire l'indebita

espansione del credito delle banche ordinarie. Benchè nel gennaio 1947 queste fossero state richiamate ai loro obblighi di liquidità, esse hanno continuato a concedere crediti in misura superiore all'aumento dei loro depositi ed il rapporto tra prestiti e depositi, sceso durante la guerra fino a 31 % (fine 1944) è tornato a crescere, superando nella primavera del 1947 70 %, che è all'incirca il livello prebellico.

Un comitato interministeriale per il credito formulò delle raccomandazioni, che diedero luogo alle seguenti decisioni prese in una riunione alla Banca d'Italia il 20 agosto 1947: qualora i depositi di una banca eccedessero il decuplo del suo patrimonio, 20 % dell'eccedenza risultante dalla situazione alla fine di settembre 1947 e 40 % d'ogni ulteriore incremento dovevano essere obbligatoriamente

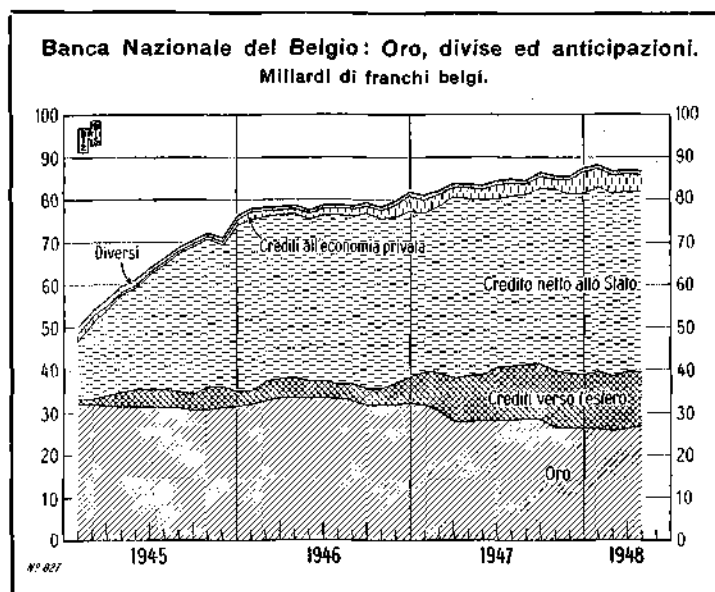


immobilizzati in titoli del Tesoro ovvero in un conto bloccato della banca stessa presso la banca centrale o il Tesoro (le percentuali essendo soggette a revisione in base ad ulteriore esperienza). Nel settembre 1947 il saggio ufficiale di sconto della Banca d'Italia è stato alzato da 4 a 5½% (lasciandosi invariato a 4½% il tasso sulle anticipazioni, nell'interesse del mercato dei buoni del Tesoro).

Queste misure ed altre, tra cui la liquidazione dei beni ricevuti dall'America a titolo di aiuto, hanno esercitato una pressione al ribasso sul livello dei prezzi; ciò naturalmente ha cagionato qualche inconveniente temporaneo, ma presto il costo della vita è diminuito ed il margine fra i prezzi ufficiali e di mercato nero si è notevolmente assottigliato; i depositi hanno ripreso ad affluire alle banche, ripristinandone la liquidità e ciò ha frenato i risconti presso la Banca d'Italia.

Proseguendo nella sua politica anti-inflazionistica, la Banca Nazionale del Belgio ha progressivamente compresso il volume del credito ed alzato i tassi d'interesse; il suo governatore ha invitato le banche commerciali ad esercitare maggiore discriminazione nel concedere crediti; nell'agosto 1947, per la terza volta dall'ottobre 1946, il saggio ufficiale di sconto è stato alzato di ½% e portato a 3½%, contro appena 1½% al momento della liberazione. Ne è risultato sul mercato dei capitali la caduta della Rendita Unificata 4% a meno di 85 nel dicembre 1947. Frattanto, buoni progressi stanno facendosi verso il pareggio effettivo del bilancio (vedasi pagina 49).

Le banche commerciali seguivano a liquidare parte del loro portafoglio titoli di Stato per far fronte alla domanda di credito da parte dell'economia; non più per lungo tempo, però, stante il loro obbligo legale di mantenere investiti in titoli di Stato da 60 a 65% delle loro attività. Lo Stato è riuscito ad approvvigionarsi sul mercato, con l'aiuto di qualche prestito estero; il conto anticipazioni della Banca Nazionale allo Stato non presenta pressochè alcun movimento nel corso



dell'anno. A questo proposito si legge nella relazione annuale della Banca Nazionale per il 1947 quanto segue:

"La stabilità del conto dello Stato verso la Banca Nazionale è certamente stata uno degli elementi di stabilità della moneta nazionale e del pubblico credito nel paese ed all'estero. E' essenziale che questa stabilità si mantenga in avvenire."

L'insieme delle riserve monetarie della Banca Nazionale del Belgio in oro e divise estere è rimasto stabile nel periodo al quale si riferisce il grafico alla pagina precedente, nonostante le richieste fatte alla Banca.

In contrasto con le attuali tendenze della politica nella maggioranza dei paesi, il ministero delle finanze dei Paesi Bassi persiste nella politica del danaro a buon mercato e, malgrado una certa resistenza del mercato, tenta di far riconoscere il 3 % come tasso normale dei titoli di Stato a lungo termine. Il successo di una emissione a 3 %, fatta ai primi del 1947 in conversione di precedenti prestiti a 4 e 3½ %, pare debbasi in parte alla pressione esercitata sui portatori, ai quali, in caso di rifiuto, i rimborsi sarebbero stati effettuati mediante versamenti in conti a 2¼ % bloccati per 5 anni.

Le banche olandesi mantengono investita in carta statale una parte importante delle loro attività; scarso pare sia stato l'aumento delle anticipazioni al commercio ed all'industria; ad ogni modo, non certo comparabile con quello verificatosi in altri paesi europei (effetto, dicesi, soprattutto dell'autofinanziamento delle grandi società). Con un forte disavanzo di bilancio (vedasi pagina 49) e rigidi controlli, l'economia olandese conserva alcune caratteristiche dei metodi del finanziamento di guerra, compresa la relativa abbondanza di fondi liquidi.

E' notevole che, contrariamente a ciò che accade in altri paesi, il mercato azionario di Amsterdam sia rimasto nettamente orientato al rialzo durante il 1947 (l'indice, 177 in dicembre, superava di 40 punti quello dell'anno precedente). Mentre il saggio ufficiale della Banca Neerlandese rimaneva immutato, il saggio dello sconto sul mercato scendeva (per i buoni del Tesoro ad un anno: fino a 1½ %); altro sintomo è la riduzione nel marzo 1948 da 4 a 3½ % del tasso d'interesse delle banche olandesi di credito fondiario. L'assottigliamento dei profitti delle banche ha favorito l'accentramento del sistema bancario; esempio: la fusione della Amsterdamsche Bank con la Incasso Bank.

Nella sua relazione annuale per il 1947 la Twentsche Bank così si esprime:

"Siamo fermamente d'avviso che il tentativo di forzare il ribasso dei tassi d'interesse condurrà a ciò che si chiama monetizzazione del debito pubblico, troppo onerosa contropartita dei dubbi vantaggi, per il bilancio statale, del buon mercato del danaro."

L'esempio della Svezia, ove sempre maggiore assegnamento si fa sui controlli diretti, diviene tanto più interessante quanto più si persevera nella politica

del danaro a buon mercato. L'evoluzione della situazione nel 1947 trovasi così descritta nella relazione annuale della Svenska Handelsbanken:

"Sul mercato delle obbligazioni la tendenza, da lunga data persistente, del buon mercato per il danaro, ha presentato sintomi di cambiamento, con un senso di malessere accompagnato da una forte pressione per il ribasso delle quotazioni. La tensione sul mercato mondiale ha causato abbondanti offerte di obbligazioni . . . specie in due periodi, in febbraio e tra settembre ed ottobre, in cui abbondanti sono state le vendite, correndo voci insistenti di un imminente rialzo del saggio di sconto. Le autorità non recedendo dal proposito di mantenere immutati i tassi d'interesse, assai poco hanno ceduto le quotazioni, che altrimenti sarebbero crollate."

La storia monetaria posteriore al luglio 1946, epoca della rivalutazione della corona svedese di 16,6%, è riassunta nel seguente quadro.

Svezia: Situazioni della Riksbank e delle banche commerciali¹⁾.
(Millioni di corone)

Fine mese	Sveriges Riksbank			Banche commerciali		
	Attivo		Passivo	Attivo		Passivo
	Oro e divise ²⁾	Titoli svedesi ³⁾	Biglietti in circolazione	Titoli svedesi	Anticipazioni	Depositi
1946 luglio	2660	945	2450	1747	6617	7160
1948 marzo	569	2716	2730	692	8161	7494
Movimento	- 2092	+ 1771	+ 280	- 1055	+ 1544	+ 334

1) I movimenti all'attivo ed al passivo non si bilanciano esattamente perchè solo le partite principali sono indicate; tra l'altro, le banche commerciali hanno prelevato sulla loro disponibilità ed effettuato risconti.

2) Oro al prezzo di mercato e saldo netto della divisa.

3) Obbligazioni svedesi, buoni del Tesoro e credito verso l'Ufficio del debito pubblico.

Di fronte ai forti disavanzi nella bilancia commerciale ed in quella dei pagamenti, le autorità monetarie non hanno lasciato che si producesse un rialzo naturale dei tassi d'interesse, nè un sensibile rinserramento del mercato; la Sveriges Riksbank, banca del Parlamento svedese, coll'acquistare sul mercato titoli per lo più a lungo termine, ha sostenuto le obbligazioni di Stato stabilizzandone il rendimento a 3%, mentre forniva al mercato i fondi necessari per ulteriori investimenti, ciò che ha permesso di accrescere le importazioni e gli acquisti di divise estere.

Le banche commerciali svedesi hanno così avuto la possibilità di disfarsi del grosso del loro portafoglio in titoli di Stato, per mettersi in grado di soddisfare alla forte domanda di crediti privati e, per la prima volta da tanti anni, le loro anticipazioni hanno superato il totale dei loro depositi.

D'altra parte i tassi a breve termine sono stati fortemente rialzati: quello sulle cambiali del Tesoro a tre mesi è passato da 1/2% nel giugno 1946 a 1 1/4—1 1/2%

nel maggio 1948; per la carta statale ad un anno si è pagato $2\frac{1}{4}\%$ nel maggio 1948, contro appena 1% nel giugno 1946.

Benchè in fine d'anno la circolazione di biglietti di poco risultasse variata, la disciplina in vigore si è appesantita sulla banca centrale, per statuto obbligata a mantenere una copertura supplementare di forma speciale per quella parte della circolazione che supera il doppio della riserva aurea. Per sollevare la Riksbank da quest'obbligo imbarazzante, al principio del 1948 si è proposta una modificazione delle norme di copertura, che renderebbe le emissioni di biglietti affatto indipendenti dalle riserve in oro e divise della Riksbank.

In Norvegia e in Danimarca il saggio ufficiale di sconto è rimasto al livello relativamente basso al quale era stato ridotto nel gennaio 1946: la circolazione ha seguito ad aumentare nel 1947, ma assai meno rapidamente che non nell'anno precedente. Sotto altri aspetti la situazione differisce alquanto tra l'un paese e l'altro.

In Norvegia il mercato è stato alimentato da fondi provenienti dai depositi dello Stato alla Norges Bank e, nonostante il notevole aumento degli sconti e delle anticipazioni alla clientela privata, le banche norvegesi per azioni hanno mantenuto una grande liquidità; la bilancia commerciale ha presentato un forte disavanzo nel 1947 ed il bollettino della Banca Nazionale dell'aprile 1948 rileva che "un elemento preponderante nel frenare l'espansione è indubbiamente stato la forte eccedenza di importazioni."

In Danimarca, seri sforzi sono stati fatti per frenare l'espansione secondaria del credito bancario e, nonostante l'aumento nel corso dell'anno dei prestiti e sconti delle banche commerciali, i depositi sono diminuiti, la cassa soggiace ad una forte tensione ed i tassi d'interesse mostrano tendenza a salire. Il governo persiste nella sua politica del tempo di guerra dei prestiti "anti-inflazionistici" per assorbire l'eccesso di liquidità; alla fine dell'anno la Banca Nazionale, in una circolare alle banche danesi, ha raccomandato di osservare la massima cautela nella concessione di nuovi crediti.

La Finlandia seguita a dibattersi per far fronte ai suoi obblighi di riparazione e mantenere sotto costante controllo l'espansione del circolante e del credito. Dal principio del 1947 in poi il saggio ufficiale di sconto è stato alzato tre volte: nel giugno 1947 da 4% (a cui si trovava dal 1934) a $4\frac{1}{2}\%$; in dicembre a $5\frac{1}{4}\%$ e nel febbraio 1948 a $7\frac{1}{4}\%$. Benchè il governo si sforzi di comprimere la spesa pubblica ed abbia anche rimborsato in parte il suo debito alla Banca Finlandese, forti sono stati i risconti delle banche commerciali, specialmente in fine d'anno e la circolazione a quell'epoca superava di un terzo quella di dodici mesi prima.

Per la prima volta dal 1938, il saggio ufficiale di sconto della Banca di Spagna è stato alzato da 4 a $4\frac{1}{2}\%$ nell'ottobre 1947, il saggio di sconto per le banche passando da 3,2 a 3,6%, con rialzi paralleli negli altri tassi (riservandosi un trattamento preferenziale alle anticipazioni su titoli di Stato). In Portogallo il saggio ufficiale è rimasto invariato a $2\frac{1}{2}\%$, ma una certa tensione si constata nei tassi di mercato: l'indice, su base 100 nel 1938, per le obbligazioni di Stato a lungo termine è sceso da 133 nel dicembre 1946 a 121 nel dicembre 1947, cosicchè il rendimento è salito da 2,9 a $3,2\%$.

La situazione in Svizzera è quella caratteristica dell'occupazione oltre il normale e di un livello dei prezzi relativamente alto. Non sorprende la constatazione che la crescente domanda di crediti privati abbia gravato sulla liquidità delle banche, diminuendone sensibilmente nel 1947, per la prima volta dal 1933, i portafogli titoli. Il saggio ufficiale di sconto della Banca Nazionale è rimasto invariato, ma quello dello sconto privato, già stazionario per anni, è leggermente salito da $1\frac{1}{4}$ a $1\frac{1}{2}\%$. Inoltre, per procurarsi fondi, le banche hanno emesso buoni di cassa sessennali a tasso crescente da 3 a $3\frac{1}{2}\%$. In tali circostanze, i tassi a lungo termine si sono alcunchè induriti e le autorità hanno deciso di prorogare l'emissione di un prestito federale, che avrebbe dovuto essere fatta nell'autunno del 1947.

Le assai abbondanti importazioni hanno aumentato il disavanzo nella bilancia commerciale; dimodochè, pur con l'aiuto di importanti esportazioni invisibili (turismo, ecc.) e dei persistenti rimpatri di capitali svizzeri dagli Stati Uniti, nonchè l'ulteriore afflusso di capitali in fuga dal resto dell'Europa, la bilancia dei pagamenti non presenta il largo avanzo degli anni scorsi. Stante il livello senza precedenti raggiunto dalle importazioni ed in genere da ogni attività economica, i proventi dalle dogane e dalla tassa sullo scambio hanno superato di molto le previsioni e, per la prima volta dal 1935, il bilancio si è chiuso con un avanzo di più di 300 milioni di franchi.

All'assemblea generale annuale della Banca Nazionale nel marzo 1948, il Governatore ha osservato che la tendenza del mercato all'irrigidimento si manifestava lentamente e si manteneva entro limiti relativamente ristretti; egli riguardava questo fatto come lo spontaneo risanamento di una situazione anormale creatasi durante la guerra; un certo equilibrio era favorito dal fatto che il danaro aveva cessato di costare assai poco e che le banche cominciavano ad usare la cautela che si richiede in un periodo di grande attività degli affari.

In Austria il saggio ufficiale di sconto è rimasto a $3\frac{1}{2}\%$ ma la riforma monetaria del dicembre 1947 (vedasi pagina 35) ha rapidamente rinserrato il mercato ed i depositi in banca sono scesi da 15 a circa 5 miliardi di scellini. Data la forte domanda, le banche danno credito a $7\frac{1}{2}/8\frac{1}{2}\%$, ciò che risana i loro

bilanci, dato che il grosso dei loro investimenti è in titoli del Reich, d'incerto valore, nulla fruttanti dalla fine della guerra in poi. A partire dal gennaio 1948, per la prima volta dal 1945 e con l'approvazione ufficiale, le banche corrispondono interessi sui depositi, a tassi che vanno da $\frac{3}{4}\%$ per quelli a vista a $1\frac{1}{4}/1\frac{3}{4}\%$ per quelli a preavviso da 6 a 12 mesi.

Lentamente si vanno predisponendo in Germania le condizioni necessarie per la riforma monetaria, da lungo tempo attesa almeno nelle Zone occidentali; è chiaro che vano è da attendersi da questa riforma il risanamento dell'economia interna, se non la si completa con una serie di opportuni provvedimenti economici e d'altro genere, anzi se non la si inquadra in un programma generale di risanamento e ricostruzione.

Durante l'anno scorso maggiore uniformità è stata introdotta nel sistema bancario delle Zone occidentali. Alla fine del 1946 erano state istituite banche centrali provinciali (Landeszentralbanken) nelle tre province meridionali della Zona americana, poi a Brema; queste quattro banche si ricollegavano attraverso un ufficio di compensazione a Francoforte. Inoltre, le grandi banche commerciali a vasta rete di succursali (Commerzbank, Dresdner Bank e Deutsche Bank) sono state sostituite nel maggio 1947 da banche locali, con attività ristretta alle singole province (il che ha dato luogo a numerose difficoltà amministrative, specie allorquando i clienti avevano domicilio o affari in più di una provincia).

A seguito della sua fusione economica con la Zona americana, la stessa struttura bancaria è stata estesa alla Zona britannica. Il 1° aprile 1948 la Reichsbank ha formalmente cessato di esistere e le sue funzioni di banca centrale in Amburgo sono state ripartite fra quattro banche centrali provinciali di nuova istituzione; sono anche state prese misure per trasformare le grandi banche commerciali in banche locali. Anche nella Zona francese sono state aperte tre banche centrali provinciali.

Il 1° marzo 1948 è stata istituita a Francoforte la nuova Banca dei Paesi tedeschi (Bank Deutscher Länder) che ha per fine essenziale il controllo della politica monetaria e creditizia delle undici banche centrali provinciali delle Zone occidentali ed opera sotto la sorveglianza delle autorità occupanti. I presidenti delle banche centrali provinciali sono membri del Consiglio d'amministrazione del nuovo istituto, il cui capitale di RM 100 milioni è stato sottoscritto dalle banche centrali provinciali in proporzione ai loro depositi. Oltre ad avere il privilegio dell'emissione di biglietti, questo istituto esercita il controllo sui cambi.

Il decentramento del sistema bancario tedesco è stato effettuato nelle circostanze eccezionali dell'immediato dopoguerra, quando gli affari di credito erano ad assai basso livello non essendovi pressochè alcuna possibilità d'investimento di

fronte all'eccezionale liquidità ed alla sovrabbondanza di potere d'acquisto in biglietti e depositi bancari. Il nuovo sistema bancario sarà messo alla prova allorché sarà effettuata la riforma monetaria e, tanto le condizioni creditizie all'interno, quanto le relazioni con i paesi esteri, si saranno avviate verso la normalità.

La relazione della Banca Nazionale di Grecia riferentesi agli anni di guerra e pubblicata nel novembre 1947, nonché la relazione annuale per il 1947 pubblicata in aprile 1948, mettono in luce la storia finanziaria di quel paese tanto turbato e dimostrano quale scarso effetto abbiano i provvedimenti monetari quando manca la base economica e politica per una saggia condotta degli affari. Nel 1947 la circolazione è salita da 537 a 974 miliardi di dracme; a questa espansione si è accompagnato l'aumento del costo della vita di circa 40%. Le finanze pubbliche sono state disestate dai continui disordini nel paese e l'inflazione è stata contenuta soltanto grazie all'aiuto economico e finanziario ricevuto dall'estero. Il Governatore della Banca di Grecia ha dichiarato all'assemblea generale che, per mantenere in movimento il meccanismo economico del paese, la Banca aveva perfino dovuto decidere che in vari casi, di fronte a domande di credito, la necessità di mantenere la produzione dovesse avere la precedenza sulle considerazioni monetarie. Date queste circostanze, i prestiti essendo concessi per lo più in "sterline oro", difficilmente si può descrivere la realtà delle condizioni del credito interno: il saggio ufficiale di sconto a 10% significa ben poco (le banche commerciali si sono perfino trovate nell'impossibilità di far fronte alle loro spese normali e la Banca di Grecia ha dovuto accordare loro "prestiti" per il pagamento degli stipendi).

I mutamenti di struttura economica nell'Europa orientale si ripercuotono direttamente sulle funzioni delle banche centrali e sull'intera situazione dei sistemi bancari. In Jugoslavia la Banca Nazionale è stata fusa nel settembre 1946 con la Banca Industriale e con la Banca dell'Artigianato; da quel momento ha cessato di quotare un saggio di sconto uniforme: i tassi applicati variavano secondo le categorie di debitori da 2½% a 6%; nel gennaio 1947 sono stati abbassati ed ora variano da 1 a 4%.

Tanto in Jugoslavia, quanto in Polonia, le entrate di bilancio provengono particolarmente dalla tassa sugli scambi e dai profitti dei monopoli statali e delle industrie nazionalizzate — assai dappresso all'esempio dell'U. R. S. S. Senonché, mentre nell'U. R. S. S. il bilancio comprende tutti gli investimenti e spese d'altro genere relativi al Piano quinquennale, non pare che lo stesso si verifichi in alcuni paesi dell'Europa orientale, che per altri riguardi sembrano avere imitato il modello russo.

Polonia: Crediti bancari e partite affini.
(Miliardi di zloti)

Fine mese	Banca Nazionale Polacca					Banche polacche*			
	Attivo			Passivo		Attivo	Passivo		
	Crediti			Biglietti in circola- zione	Giro- conti	Crediti 4)	Debiti verso Banca Nazio- nale 5)	Depositi e conti correnti 6)	Depositi per investi- menti 7)
	alla in- dustria 1)	alle banche 2)	allo Stato 3)						
1945 dicembre . . .	1,3	5,7	21,2	28,3	6,0	9,9	5,7	5,2	—
1946 dicembre . . .	17,5	37,8	21,0	60,1	23,6	60,6	37,8	25,2	3,6
1947 dicembre . . .	59,0	86,2	—	91,5	32,9	169,7	86,2	57,7	37,0

* Banca dell'Economia Nazionale, Banca Agraria di Stato, Banca Nazionale Cooperativa, casse cooperative di risparmio e prestiti, due banche per azioni anonime, due banche municipali e casse di risparmio municipali. La Cassa di risparmio postale non è inclusa; essa reca fondi al Tesoro principalmente con l'investire in buoni del Tesoro.

1) A tre industrie-chiave: carbone, elettricità, metallurgia.

2) Risconti ed altri crediti a banche (contropartita al passivo).

3) E' questo il debito dello Stato, ora rimborsato coll'avanzo di bilancio.

4) Ad industrie e commercî diversi dalle industrie-chiave.

5) Rifinanziamenti da parte della Banca Nazionale d'altri crediti concessi dalle banche.

6) Depositi ordinari e conti correnti.

7) Depositi effettuati dal Tesoro a scopo d'investimento.

Il tasso di sconto della Banca Nazionale di Polonia è stato ridotto nell'agosto 1947 da $4\frac{1}{2}\%$ a $3\frac{1}{2}\%$; nei casi di credito aperto si carica 5% alle banche e $7\frac{1}{2}\%$ alle aziende finanziate direttamente. Il bilancio ordinario polacco non contiene stanziamenti relativi al Piano triennale ed in conseguenza presenta un avanzo. Il meccanismo di finanziamento del Piano appare chiaramente dalle statistiche bancarie.

La Banca Nazionale apre crediti direttamente alle industrie-chiave in base al Piano triennale (e sembra aver preso a suo carico altri finanziamenti, compreso quello del commercio estero). Anche le altre banche polacche hanno concesso crediti, ma, stante l'insufficienza dei loro mezzi, sono state costrette a rifinanziarne circa metà presso la Banca Nazionale; gli ordinari conti correnti e di deposito presso le banche sono rimasti relativamente modesti, pur crescendo nel 1947 parallelamente ai biglietti in circolazione. Con l'avanzo nel bilancio ordinario il Tesoro ha rimborsato il suo debito alla Banca Nazionale ed ha effettuato presso altre banche polacche depositi a lunga scadenza, denominati "depositi per investimenti"; ciò ha fornito mezzi alle banche per accordare nuovi crediti e contribuito ad alleggerire la pressione sulla Banca Nazionale; l'avanzo nel bilancio ordinario è pertanto stato immesso nel sistema bancario per il finanziamento dell'industria. Inoltre, con parte dello stesso, il Tesoro ha proceduto direttamente a dotare di capitali d'esercizio le imprese di Stato.

Per diffondere l'uso dei conti bancari, un decreto del febbraio 1947 ha prescritto che i pagamenti nei settori statale e cooperativo dell'economia e tra

questi ed il settore privato debbano effettuarsi senza movimento di contanti. Inoltre, l'accrescimento dei depositi bancari non sembrando sufficientemente rapido (il pubblico preferisce conservare i risparmi sotto forma di biglietti in dollari o di metalli preziosi) nel marzo 1948 è stato introdotto il risparmio obbligatorio: i redditi monetari dei privati e delle aziende soggiacciono ad un graduato prelevamento mensile, i fondi prelevati venendo iscritti in conti bloccati ed utilizzati per pubblici investimenti; da questi prelevamenti, che hanno il carattere di una imposta diretta (forma fiscale di scarsa importanza nei bilanci orientali) si attende un gettito annuo di circa 20 miliardi di sloti, poco in confronto al totale delle entrate, preventivato in 311 miliardi di sloti nel bilancio del 1948.

In Cecoslovacchia appena una frazione, circa un decimo degli investimenti previsti in base al Piano biennale entra in bilancio; nondimeno, nel 1947 meno di metà della somma prevista per costruzioni industriali è stata effettivamente spesa, una delle ragioni essendo stata la necessità di prestare aiuto finanziario all'agricoltura in un'annata di raccolti particolarmente cattivi.

In Ungheria circa due terzi della spesa prevista per il Piano triennale e per i debiti di riparazione entrano in bilancio; stante le perdite causate dalla siccità, è occorso utilizzare per soccorsi immediati buona parte delle somme stanziare per investimenti produttivi ed inoltre i disavanzi nei bilanci delle aziende nazionalizzate hanno gravato fortemente sulle finanze pubbliche. In dipendenza dalla stabilizzazione monetaria dell'agosto 1946, il saggio ufficiale di sconto fu portato improvvisamente da 3 a 7% e mantenuto a questo livello fino all'ottobre 1947, allorquando fu ribassato a 5%; nonostante il severo controllo, la nuova circolazione di forint è raddoppiata nel 1947, passando a circa 2 miliardi, in conseguenza del fatto che le banche commerciali hanno riscontato presso la Banca Nazionale più di due terzi dell'insieme dei crediti da loro concessi.

In Romania, dopo una sfrenata inflazione simile a quella dell'anno precedente in Ungheria, è stata compiuta una riforma monetaria nell'agosto 1947 (vedasi pagina 38); il saggio di sconto è stato portato da 4 a 7% e mantenuto a questo livello fino al marzo 1948, allorquando fu ridotto a 5%; quanto forte sia stata la compressione del potere d'acquisto si può giudicare dal fatto che, alla fine del 1947, il livello della circolazione era appena due terzi di quello del 1938. Si annuncia che il governo ha predisposto un Piano triennale. All'assemblea generale della Banca Nazionale nel gennaio 1948 il Governatore ha avvertito che l'attività della banca centrale verrà adattata al nuovo orientamento economico.

Dalla Bulgaria più rare sono divenute le informazioni e dal febbraio 1947 in poi non si è più conosciuto il valore della circolazione; il saggio di sconto

rimane invariato a $4\frac{1}{2}\%$, livello al quale era stato ribassato nell'agosto 1946. In base alla legge del 26 dicembre 1947 tutte le banche bulgare vengono nazionalizzate e le loro partecipazioni in Germania trasferite all'U. R. S. S. ai termini del trattato di pace. Tutte le operazioni bancarie vengono concentrate presso due istituti: la Banca Nazionale ed una nuova Banca di Investimenti; le funzioni della prima verranno grandemente allargate, in adattamento al nuovo regime economico.

Il bilancio dell'U. R. S. S. include tutti gli investimenti e le spese d'altro genere relative ai Piani quinquennali; non esiste un bilancio speciale per gli investimenti e le banche non concedono crediti che non siano previsti nel Piano.

La riforma monetaria del dicembre 1947 è descritta alle pagine 36 e 37 ed una tabella ne mostra i risultati. La riforma ha fornito un mezzo indipendente per verificare una precedente valutazione della circolazione di biglietti, basata sul "deficit" che per anni figurava in bilancio. Si ricorderà che durante la guerra "nuove risorse" furono provvedute per colmare il deficit fra le entrate ordinarie e le uscite; il grosso di queste "risorse" consisteva in "redditi e risorse" di imprese ed enti statali (vedasi la quattordicesima relazione annuale alla pagina 214). Pare che tra queste "risorse" abbiano avuto importanza quelle della Banca di Stato, ottenute mediante emissioni di biglietti.

La tabella seguente, basata su valutazioni del "deficit inflazionistico" nel bilancio sovietico, è stata compilata allo scopo di dare un'idea sommaria dell'ordine di grandezza della circolazione di biglietti nell'U. R. S. S.; benchè comportanti un largo margine di errore, si ritiene che le cifre diano un'impressione ragionevolmente esatta dell'evoluzione.

Sembra che le maggiori emissioni di biglietti siano avvenute negli anni 1943, 1944 e 1945, vale a dire verso la fine della guerra; esse però non produssero il loro pieno effetto sui prezzi finchè, terminata la guerra, le necessità di reinstallazione, ricostruzione e di pagamento degli arretrati alle truppe smobilitate, non ebbero cagionato un aumento nella velocità della circolazione.

La severa riforma monetaria della fine del 1947 ha ridotto la circolazione ad un decimo, apparentemente allo stesso livello del 1938. I redditi monetari non sono stati toccati e probabilmente i redditi reali sono aumentati per effetto della caduta dei prezzi e dell'abolizione del razionamento. Può darsi che si sia constatato che i redditi erano divenuti troppo elevati, perchè nel maggio 1948 è stato emesso un nuovo

**U. R. S. S.: Biglietti
in circolazione.¹⁾**

Fine anno	Miliardi di rubli
1938	40
1939	65
1940	85
1941	100
1942	115
1943	175
1944	260
1945	340
1946	395
1947	420
1947	42 ²⁾

¹⁾ Stime in cifre tonde.

²⁾ Dopo la riforma monetaria.

prestito ventennale di 20 miliardi di rubli, destinato ad essere assorbito principalmente dai lavoratori nel corso di alcuni mesi; questo prestito dovrebbe avere avuto, durante il periodo della sottoscrizione, più o meno lo stesso effetto di una imposta diretta: quello, cioè, di ridurre il potere d'acquisto corrente. Anche nell'U. R. S. S., non meno che nei paesi capitalisti, la moneta è un indispensabile mezzo di scambio epperò nell'U. R. S. S., non meno che in Occidente, è essenziale che la moneta sia sana.

Nell'Estremo Oriente il disordine monetario è andato aggravandosi. In Cina l'inflazione segue il suo corso con crescente rapidità ed il fatale crollo della moneta è prossimo. Anche in Giappone la spirale dell'inflazione si è accelerata, l'espansione della circolazione avvenendo a salti: dai 2½ miliardi di Yen nel giugno 1939 la circolazione è passata a 93 miliardi alla fine del 1946 e nell'anno scorso è più che raddoppiata, raggiungendo 219 miliardi nel dicembre 1947. La ricostruzione ed il risanamento non potranno essere duraturi, finchè la spesa pubblica non sia stata decurtata nell'ambito di una riforma realistica del bilancio e finchè la struttura dei prezzi non sia assisa su di una solida base.

In altre parti del mondo le condizioni del credito sono rimaste in generale immutate, ma quasi dappertutto v'è stata tendenza ad un rinserramento. Nell'America del Sud l'unico cambiamento di qualche importanza è stato il rialzo del saggio di sconto della Banca di Riserva del Perù, da 5 a 6% nel novembre 1947. Una eccezione ha fatto alla regola generale la riduzione del saggio della Banca Nazionale dell'Iran, da 7 a 5% nel dicembre 1947. In verità, la maggioranza delle banche centrali sottoscriverebbe la dichiarazione fatta dal governatore della Banca di Riserva dell'India all'assemblea generale annuale nell'agosto 1947, cioè:

"Si riconosce sempre più che, al di là di un certo limite, il danaro a buon mercato non soltanto cessa di arrecare vantaggio, ma in certe condizioni . . . diviene positivamente dannoso all'economia. Sembra che questo limite sia già stato raggiunto in molti paesi."

Questa breve rassegna delle condizioni monetarie e creditizie nel mondo dà l'impressione che, all'infuori di una o due ovvie eccezioni, vi sia dappertutto una reazione contro l'estremo buon mercato del danaro. Si dedica maggiore attenzione ai metodi monetari di controllo, in aggiunta a quelli già in atto del controllo meccanico diretto; cominciano a comparire avanzi nei bilanci statali di parecchi paesi e dappertutto si fanno serî sforzi per sopprimere il ricorso dello Stato al credito delle banche centrali. Spesso queste ultime sono riuscite ad esercitare una opportuna influenza con il raccomandare una politica più saggia. Esse hanno in generale ammonito le banche commerciali ad esercitare circospezione nel

concedere nuovi crediti all'economia privata ed hanno reso più costoso il ricorso al credito con l'alzare il loro saggio di sconto.

I rialzi dei tassi d'interesse menzionati nel presente capitolo sono moderati e non possono essere riguardati come inopportuni nell'attuale atmosfera di pieno impiego, con la produzione che si avvicina ai limiti della potenzialità economica; ma il pericolo di una ripresa dell'inflazione non è svanito e la scomparsa del "piccolo risparmio" in parecchi paesi è monito non trascurabile della necessità di stimolare la frugalità privata, giacchè un'adeguata formazione di risparmio genuino sul reddito corrente è uno dei presupposti essenziali di una sana economia.

IX. Accordi di pagamento europei, compensazione multilaterale e programma di ripresa europea (E. R. P.).

Nel corso del 1947 si è aggravata, per i paesi europei, la difficoltà di effettuare pagamenti, non soltanto a terzi paesi, ma anche tra di loro. Gli aspetti inter-europei dei problemi che si sono affacciati sono stati esaminati dal Comitato degli accordi di pagamento, emanazione del Comitato d'esperti finanziari che, sorto dal Comitato di cooperazione economica europea, si riunì a Parigi nell'estate del 1947. Grazie all'atteggiamento di collaborazione assunto dalle autorità monetarie dei paesi interessati, per la prima volta è riuscito possibile raccogliere ampie statistiche riflettenti il funzionamento degli accordi di pagamento europei ed elaborare il "Primo accordo di compensazione monetaria multilaterale", firmato a Parigi il 18 novembre 1947.

Numerose critiche sono state fatte al complesso sistema degli accordi di pagamento, ma soltanto i dati che ora si posseggono permettono di formarsi una idea d'insieme della situazione. Una rapida rassegna dell'evoluzione negli ultimi anni è utile per apprezzare gli sforzi che si stanno facendo per allargare la compensazione multilaterale in relazione all'E. R. P.

L'origine degli accordi di pagamento si ritrova nei metodi di finanziamento adottati già durante la guerra, ma divenuti un importante elemento nel sistema dei pagamenti intereuropei soltanto quando, cessate le ostilità, la rete degli accordi monetari si estese particolarmente all'Europa occidentale, pur arricchendosi d'importanti addentellati verso l'Europa orientale ed anche verso alcuni paesi fuori d'Europa: le riserve auree, in genere affatto insufficienti, oltre a costringere i paesi interessati a mantenere il controllo dei cambi, li spinse infatti a stipulare accordi bilaterali.

Non si può esagerare nell'asserire che, nella situazione in cui l'Europa si trovava al termine delle ostilità, i crediti concessi in base ad accordi bilaterali — cioè il diritto reciproco a fruire di scoperti — hanno esercitato l'indispensabile funzione di un lubrificante nel meccanismo europeo dei pagamenti; in loro mancanza sarebbe riuscito assai più malagevole riattivare il commercio dopo la stasi del tempo di guerra. Generalmente gli accordi interstatali sono stati di modello pressochè uniforme: le banche centrali, in qualità di agenti tecnici, dovevano fornire valuta nazionale contro quella della controparte, ad un tasso di cambio fisso e fino ad un limite prestabilito, specie di "oscillazione" ("swing") nell'ambito della quale si pensava di contenere le minori fluttuazioni degli scambi commerciali

fra i due paesi ed oltre la quale le liquidazioni avrebbero generalmente dovuto avvenire in oro o in moneta convertibile.

Nel 1945, durante la prima fase del loro funzionamento, gli accordi di pagamento hanno avuto effettivamente il grande merito di consentire uno sviluppo, altrimenti irraggiungibile, agli scambi commerciali, anche fra paesi che per parecchi anni erano rimasti privi di contatti. Essi hanno contribuito a creare un meccanismo di pagamenti uniforme ed elastico, con tassi di cambio ragionevoli

Situazione dei conti relativi agli accordi di pagamento.

Al 30 giugno 1947:

(Millioni di dollari)

Verso	Paese creditore (+) o debitore (-)											
	Belgio ¹⁾	Danimarca	Francia	Italia	Norvegia	Paesi Bassi	Portogallo	Regno Unito	Svezia	Svizzera ²⁾	Turchia	Altri paesi ³⁾
Belgio ¹⁾ . .	-	7,3	- 39,7	- 1,2	- 4,9	- 19,6	+ 0,1	- 131,5	+ 7,2	- 4,9	-	-
Danimarca . .	+ 7,3	-	+ 4,0	- 1,3	+ 0,3	+ 1,5	-	+ 139,5	- 6,5	-	-	- 1,7
Francia . . .	+ 39,7	- 4,0	-	- 7,3	+ 0,6	- 19,0	-	-	+ 12,1	+ 57,7	+ 3,7	+ 0,9
Italia	+ 1,2	+ 1,3	+ 7,3	-	- 1,0	- 1,9	-	-	-	-	-	-
Norvegia . .	+ 4,9	- 0,3	- 0,6	+ 1,0	-	+ 2,6	-	- 59,5	- 14,4	- 1,6	-	-
Paesi Bassi .	+ 19,6	- 1,5	+ 19,0	+ 1,9	- 2,6	-	+ 2,0	- 52,1	- 0,7	- 2,7	-	- 0,9
Portogallo .	- 0,1	-	-	-	-	- 2,0	-	- 6,9	-	-	-	-
Regno Unito .	+ 131,5	- 139,5	-	-	+ 59,5	+ 52,1	+ 6,8	-	+ 14,1	+ 65,2	+ 61,7	+ 0,9
Svezia . . .	- 7,2	+ 6,5	- 12,1	-	+ 14,4	+ 0,7	-	- 14,1	-	-	-	-
Svizzera ²⁾ .	+ 4,9	-	- 57,7	-	+ 1,6	+ 2,7	-	- 65,2	-	-	-	-
Turchia . . .	-	-	- 3,7	-	-	-	-	- 61,7	-	-	-	-
Altri paesi ³⁾	-	+ 1,7	- 0,9	-	-	+ 0,9	-	- 0,9	-	-	-	-
Totale . .	+ 201,8	- 143,1	84,4	6,9	+ 67,9	+ 18,0	+ 8,9	- 282,3	+ 11,8	+ 113,7	+ 65,4	- 0,8

Al 31 agosto 1947:

Verso	Paese creditore (+) o debitore (-)											
	Belgio ¹⁾	Danimarca	Francia	Italia	Norvegia	Paesi Bassi	Portogallo	Regno Unito	Svezia	Svizzera ²⁾	Turchia	Altri paesi ³⁾
Belgio ¹⁾ . .	-	13,5	- 48,0	- 2,3	- 12,7	- 24,5	- 1,2	- 55,6	+ 5,9	+ 0,2	-	- 0,3
Danimarca . .	+ 13,5	-	+ 6,7	- 1,3	+ 6,8	+ 1,8	-	+ 139,3	- 7,3	-	-	- 1,7
Francia . . .	+ 48,0	- 6,7	-	- 4,0	+ 2,1	- 16,3	-	-	+ 11,6	+ 55,7	+ 2,9	+ 1,4
Italia	+ 2,3	+ 1,3	+ 4,0	-	- 0,2	- 2,4	-	-	-	-	-	-
Norvegia . .	+ 12,7	- 6,8	- 2,1	+ 0,2	-	+ 5,5	-	- 82,1	- 10,8	- 1,5	-	-
Paesi Bassi .	+ 24,5	- 1,8	+ 16,3	+ 2,4	- 5,5	-	+ 2,7	- 51,4	+ 4,7	- 2,7	-	- 1,4
Portogallo .	+ 1,2	-	-	-	-	- 2,7	-	- 12,6	-	-	-	-
Regno Unito .	+ 55,6	- 139,3	-	-	+ 82,1	+ 51,4	+ 12,6	-	+ 23,4	+ 67,0	+ 69,0	+ 1,3
Svezia . . .	- 5,9	+ 7,3	- 11,6	-	+ 10,8	- 4,7	-	- 23,4	-	-	-	-
Svizzera ²⁾ .	- 0,2	-	- 55,7	-	+ 1,5	+ 2,7	-	- 67,0	-	-	-	-
Turchia . . .	-	-	- 2,9	-	-	-	-	- 69,0	-	-	-	-
Altri paesi ³⁾	+ 0,3	+ 1,7	- 1,4	-	-	+ 1,4	-	- 1,3	-	-	-	-
Totale . .	+ 152,0	- 157,8	- 94,7	- 5,0	+ 84,9	+ 12,2	+ 14,1	- 223,1	+ 27,5	+ 118,7	+ 71,9	- 0,7

1) Unione economica belgo-lussemburghese.

2) I saldi debitori della Svizzera sono liberamente trasferibili.

3) Austria, Grecia, Islanda e Zona d'occupazione francese in Germania.

Fonte: Relazione del Comitato per gli accordi di pagamento, ottobre 1947. Le statistiche contemplano soltanto i paesi partecipanti all'E. R. P.

e tra loro compatibili, sottoposto a controlli relativamente elastici, economizzante l'oro e le divise internazionali; lo sviluppo delle esportazioni che ne è risultato ha riattivato il commercio intereuropeo dopo l'inazione degli anni di guerra.

In una seconda fase, presto subentrata, gli accordi di pagamento cominciarono a rivelare i loro punti deboli: intesi a provvedere soltanto agli affari correnti (pressochè nessun paese europeo essendo in grado di accordare crediti a lunga scadenza) gli accordi non contenevano adeguate disposizioni circa i movimenti di capitali, o gli squilibri di carattere non stagionale; per di più, erano unicamente bilaterali, mentre, quando si conceda alle energie produttive di espandersi liberamente, solo eccezionalmente accadrà che gli scambi tra due paesi (o gruppi di paesi) si pareggino. Inoltre, i vari paesi erano usciti dalla guerra in vario grado indeboliti, o stremati e la loro capacità di produzione andava sviluppandosi inegualmente. E' accaduto, pertanto, che in parecchi casi le oscillazioni nei conti degli accordi di pagamento divenissero crediti semi-permanenti, di proporzioni superiori all'aspettativa.

Nel 1946, accentuatesi queste tendenze, occorsero misure speciali, quali l'utilizzazione di averi accantonati come riserve speciali (per esempio il ricavo della liquidazione di titoli requisiti) ovvero il consolidamento in tutto o in parte nella valuta del paese creditore dei crediti concessi volontariamente o involontariamente. Apparve però evidente che, per contenere i crediti entro limiti tollerabili, era necessario controllare gli scambi; si ripresero pertanto in esame gli accordi bilaterali, in relazione a negoziati commerciali ispirati dalla necessità imprescindibile di meglio equilibrare il complesso molteplice delle relazioni bilaterali.

A quel momento il Regno Unito consolidò £100 milioni, equivalente di una parte dei franchi francesi che la Banca d'Inghilterra aveva ricevuto in contropartita di sterline cedute alla Banca di Francia; il Belgio consolidò debiti dei Paesi Bassi; la Svezia accordò nuovi crediti di carattere commerciale, in particolare alla Finlandia, ma anche ai Paesi Bassi ed alla Norvegia e consolidò 80 milioni di corone dovuti dalla Francia. Questi consolidamenti, ai quali si aggiunsero nuovi crediti, diedero momentaneo respiro ai debitori, ma non eliminarono, nè potevano riuscirvi, il fatto fondamentale che la trama normale del commercio non essendo bilaterale, lo sforzarsi di rendere tale il sistema dei pagamenti internazionali significa andare contro la natura delle cose.

L'inizio della terza fase coincide coll'inacutirsi della "penuria di dollari", specialmente con la sospensione, il 20 agosto 1947, della convertibilità della sterlina. Per i paesi creditori negli scambi intereuropei, crescendo la difficoltà di procurarsi dollari e oro per i loro pagamenti negli Stati Uniti, diminuiva la possibilità di allargare i crediti accordati nell'ambito europeo: ciascuno ha dovuto,

generalmente, mantenere ogni nuova concessione di credito entro limiti compatibili colla sua propria capacità economica, ciò che spesso ha significato, per i paesi debitori in conto intereuropeo, dover consacrare una maggiore quota-parte delle loro esportazioni ad ammortamento di debiti preesistenti.

Ad illustrare tale situazione giova l'esempio del Belgio, tipico paese creditore in conto europeo.

Accordi di pagamento del Belgio.
(Equivalente in milioni di dollari della posizione in fine d'anno)

Paesi	1946			1947		
	Crediti	Debiti	Saldo netto	Crediti	Debiti	Saldo netto
Europa . . .	103	43	+ 60	279	11	+ 268
Oltremare . .	—	39	— 39	—	68	— 68
Totale . .	103	82	+ 21	279	79	+ 200

Si rileva da queste cifre che durante il 1947, cioè mentre andava indebitandosi verso paesi d'oltremare (Argentina, Brasile ecc.) il Belgio aumentava i suoi crediti netti verso paesi d'Europa dell'equivalente di \$208 milioni: sta di fatto che il totale dei margini di credito concessi dal Belgio ad altri paesi d'Europa è raddoppiato, passando da \$152 milioni, fine 1946, a \$304 milioni, fine 1947.

Benchè le statistiche non siano complete, si sa che dalla fine della guerra in poi l'insieme dei crediti intereuropei dipendenti da accordi di pagamento ha raggiunto circa \$1500 milioni; pertanto, la difficoltà in cui il meccanismo bilaterale è venuto a trovarsi va attribuita, almeno in parte, al volume assai considerevole degli aiuti che i paesi d'Europa si sono reciprocamente prestati. Poichè è aumentata la pressione dall'esterno del continente, non sorprende che l'aiuto scambievole in Europa, nella sua forma attuale, abbia praticamente raggiunto i suoi limiti.

Crediti europei per accordi di pagamento.
(Millioni di dollari, fine 1947)

Denunziati alla B. R. I. *	770
Altri, concessi da	
Regno Unito	400
Belgio	70
Svezia	160
Vari	100
Totale approssimativo	1500

* Conti d'esercizio ammessi alla compensazione multilaterale.

La deformazione subita dalle relazioni bilaterali ha creato, nei rapporti intereuropei una situazione in cui ogni paese si avvia a divenire unicamente debitore o soltanto creditore. Il meccanismo della bilateralità non possiede, a differenza del regime a base aurea, freni naturali o bilancieri che restaurino più o meno automaticamente un turbato equilibrio.

Inoltre, i limiti posti ai crediti sono rigidi e, una volta raggiunti, agiscono virtualmente come i punti dell'oro, a partire dai quali il metallo si muove ed il paese debitore paga per 100 % in oro o dollari ogni suo ulteriore acquisto. In conseguenza, alle valute europee più deboli sovrasta il pericolo della convertibilità in oro o dollari e ne risulta che si vietano importazioni utili da un paese, verso un altro si incoraggiano esportazioni economicamente non giustificabili.

Questa situazione era già chiara allorchè il Comitato degli accordi di pagamento si riunì a Parigi nell'ottobre 1947. Come si legge nella relazione del Comitato

"... l'insufficienza degli accordi bilaterali... comporta inconvenienti che stanno aggravandosi. In particolare, i margini di credito stabiliti negli accordi di pagamento tra alcuni paesi sono quasi esauriti e tali tendono a rimanere. Per realizzare tutti gli scambi possibili, sempre più numerosi diverrebbero i pagamenti da farsi necessariamente in oro. Questa situazione compromette non soltanto lo sviluppo degli scambi, ma anche il loro mantenimento al livello attuale... In tali circostanze, il Comitato ritiene che una maggiore elasticità nell'attuale sistema dei pagamenti si manifesti più che mai necessaria."

Pur ammettendo la convenienza che, a titolo di provvedimento straordinario, i margini di credito esistenti venissero temporaneamente allargati, il Comitato ritenne che i paesi interessati non avrebbero compiuto ulteriori progressi se non "avviandosi risolutamente verso l'organizzazione dei loro pagamenti reciproci su base multilaterale".

Il Comitato avvertì tuttavia che "un sistema integralmente multilaterale presuppone un certo numero di condizioni che attualmente non si verificano e delle quali parecchie dipendono da un aiuto esterno". Queste condizioni sono le seguenti:

"In primo luogo, in ogni paese europeo la produzione deve avere raggiunto uno sviluppo tale da potere alimentare a sufficienza una corrente di scambi.

"In secondo luogo, condizioni di stabilità monetaria vanno create in quei paesi partecipanti, nei quali essa non sia già realizzata, ciò che, per alcuni di loro, implica il risanamento delle finanze pubbliche.

"In terzo luogo, i paesi partecipanti debbono poter disporre di mezzi più abbondanti in valute estere per trovarsi in grado di effettuare i regolamenti occorrenti in regime multilaterale.

"Come risulta dai lavori del Comitato di cooperazione economica europea, la realizzazione di queste tre condizioni dipende dagli sforzi dei paesi europei stessi; ma anche, in varia misura, da un adeguato aiuto esterno.

"Inoltre, affinché questo aiuto esterno sia realmente efficace, occorre promuovere l'espansione dell'attività economica europea mediante un sistema di pagamenti di maggiore elasticità e diffusione."

Di conseguenza, il Comitato ha raccomandato di procedere per gradi verso la convertibilità integrale, cominciando con misure semplici di facile applicazione ed ha dichiarato che

"queste proposte sembrano conformi ai principi generali del Fondo Monetario Internazionale e della futura Organizzazione Internazionale del Commercio. E' ovvio che tutte le misure che saranno prese in applicazione delle presenti proposte si manterranno aderenti ai detti principi e contribuiranno a svilupparli."

Quale misura pratica immediata il Comitato ha predisposto il Primo accordo di compensazione monetaria multilaterale, firmato a Parigi il 18 novembre 1947 dai governi del Belgio (anche in rappresentanza del Lussemburgo) della Francia, dell'Italia e dei Paesi Bassi (il testo è riprodotto al seguito della presente relazione). In breve tempo quasi tutti i paesi partecipanti all'E. R. P. vi hanno aderito; l'elenco completo dei membri è il seguente:

MEMBRI PERMANENTI

Belgio (e Lussemburgo)
Francia
Italia
Paesi Bassi
Zona d'occupazione anglo-
americana della Germania

MEMBRI OCCASIONALI

Austria
Danimarca
Grecia
Norvegia
Portogallo
Regno Unito
Svezia
Zona d'occupazione francese della
Germania

Sono "permanenti" i membri aventi accettato l'applicazione automatica delle semplici operazioni di compensazione nei propri riguardi; "occasionalmente" sono i membri disposti a ricevere proposte dall'Agente, ma con riserva, caso per caso, di accettarle o respingerle, secondo la loro convenienza.

I soli paesi partecipanti all'E. R. P. che non figurano nella lista sono l'Islanda, che ha un solo accordo di pagamento con la Francia; l'Irlanda, che non ha accordi di pagamento; la Svizzera e la Turchia; ma questi due ultimi paesi, benchè non partecipino alle compensazioni, cooperano col fornire statistiche ed inviare osservatori al Comitato dei delegati.

Il Comitato dei delegati e dei rappresentanti, istituito per l'applicazione dell'Accordo del 18 novembre 1947, continua sotto altra forma l'opera iniziata dal Comitato degli accordi di pagamento. Lo compongono i delegati di tutti i paesi partecipanti alle compensazioni; in quattro riunioni (una a Brusselle e tre a Basilea) esso ha redatto un regola-

mento per l'applicazione dell'Accordo, il quale assegna all'Agente vasti poteri per effettuare le compensazioni.

La Banca dei Regolamenti Internazionali funge da Agente (in base all'articolo 5) dal giorno della firma dell'Accordo*. L'intervento dell'Agente si limita all'esecuzione tecnica delle compensazioni, a cominciare dalla raccolta ed analisi delle statistiche degli accordi di pagamento che riceve mensilmente dall'istituto competente in ciascuno dei paesi partecipanti. Gli enti in questione sono generalmente le banche centrali, con le quali la Banca dei Regolamenti Internazionali ha collaborato per molti anni — circostanza che indubbiamente facilita il lavoro e, detto incidentalmente, mentre ha reso possibile l'eccezione al segreto bancario consistente nel comunicare all'Agente le cifre, assicura l'eliminazione di attriti nell'esplicazione da parte di quest'ultimo della tecnica della compensazione. La Banca dei Regolamenti Internazionali, in qualità di Agente, è stata autorizzata a registrare debiti e crediti nei conti degli accordi di pagamento, a titolo di compensazione.

L'Accordo del 18 novembre 1947 è entrato in vigore alla data della firma e l'organizzazione tecnica è stata così rapida, che è risultato possibile cominciare praticamente le operazioni di compensazione alla fine di dicembre 1947, ripetendole in seguito regolarmente alla fine di ogni mese.

Nell'Accordo del 18 novembre 1947 si è creata una distinzione fra due categorie di compensazioni:

Le compensazioni della prima categoria comportano soltanto riduzioni di saldi esistenti (per "saldi" si intendono tanto quelli debitori, quanto quelli creditori). Queste operazioni si svolgono su "circuiti chiusi" di paesi, in ognuno dei quali ciascun paese è debitore verso quello che lo precede immediatamente e creditore di quello che lo segue immediatamente.

Queste operazioni sono in parte automatiche (in quanto si applichino a membri "permanenti") in parte facoltative (in quanto coinvolgano membri "occasional"). Per raggiungere l'"optimum" della compensazione in circuiti chiusi, si applica un metodo matematico ai dati statistici ricevuti ogni fine mese.

Le operazioni della seconda categoria sono quelle da cui risulta in un circuito l'aumento di uno o più saldi, o la comparsa di nuovi saldi. Tutti i membri hanno facoltà di parteciparvi; quelli che, essendo unicamente debitori, oppure soltanto creditori, restano automaticamente esclusi dalle compensazioni di prima categoria, possono intervenire in quelle della seconda categoria. Le operazioni di questo genere essendo facoltative, di fronte ad esse ogni paese si presenta come membro "occasionale", cioè col diritto di respingere le proposte di compensazione. Le possibilità teoriche d'operazioni della seconda categoria sono grandi e per loro natura non possono racchiudersi in una formula matematica; sono soggette però a limitazioni pratiche, di alcune delle quali è discorso qui appresso.

L'insieme dei debiti (oppure crediti) nei conti rientranti negli accordi di pagamento europei rappresenta l'equivalente di più di \$700 milioni. Su questa cifra, circa \$400 milioni rappresentano un totale di debiti (o crediti) netti che non possono venire compensati. Dei \$300 milioni teoricamente compensabili, l'esperienza ha dimostrato che, per il momento, il

* Vedasi il capitolo X sulle "Operazioni della Banca".

massimo riducibile mediante operazioni della prima categoria va da \$30 a \$50 milioni all'incirca. Ciò significa che le operazioni della seconda categoria consentirebbero una riduzione circa dieci volte più importante.

I risultati effettivi finora conseguiti sono modesti, nondimeno importanti per ragioni d'ordine superiore. Si è creato un meccanismo, sormontando parecchi ostacoli (come, ad esempio, il tradizionale segreto bancario); nel lavoro è prevalso un alto spirito di cooperazione europea ed il meccanismo, che già funziona, può essere adattato e sviluppato in rispondenza ad ulteriori occorrenze.

I trasferimenti intereuropei ed i controlli dei cambi. La compensazione multilaterale riposa su due ordini di possibilità affatto distinte:

a) la "compensazione perfetta", mediante le operazioni semplici della prima categoria, che sbocca unicamente in una riduzione di debiti (e di crediti) e non incontra particolari difficoltà, se non in quanto talvolta i paesi interessati, desiderando per una ragione o per un'altra conservare immutati certi saldi rispetto ad uno o più mercati determinati, non sono disposti a vederli ridotti;

b) la trasferibilità delle valute coinvolte nelle operazioni della seconda categoria.

Una "operazione di seconda categoria" può considerarsi come un pagamento che un paese fa ad un altro nella valuta di un terzo. Un esempio semplice sarebbe il pagamento in sterline di un debito della Norvegia verso i Paesi Bassi; è evidente che ciò implicherebbe un certo grado di trasferibilità della sterlina; per i Paesi Bassi, creditori d'ambo i paesi, il Regno Unito prenderebbe il posto della Norvegia come debitore, nella misura in cui il debito della Norvegia sarebbe rimborsato in sterline. Si possono contemplare altre operazioni triangolari che risultano analogamente in una limitata trasferibilità di una valuta in una qualsiasi altra.

Pertanto, a differenza delle semplici compensazioni di prima categoria, quelle della seconda presuppongono che una almeno delle valute che compaiono in qualsiasi "circuito" di compensazione sia trasferibile. In tale modo la compensazione si riconnette direttamente alla politica valutaria dei paesi interessati, la quale si esplica nel controllo dei cambi, di cui gli accordi di pagamento fanno parte; infatti, l'amministrazione del controllo dei cambi ha facoltà di modificare l'applicazione rigorosamente bilaterale degli accordi di pagamento e ciò è assai importante per il funzionamento della compensazione. Data l'importanza della sterlina nel commercio europeo e la precisione dei metodi del controllo britannico, giova prendere questo ultimo come esempio per mostrare fino a quale punto l'autorità in materia valutaria abbia facoltà di attenuare la rigidità del carattere bilaterale degli accordi di pagamento.

Secondo la disciplina britannica dei cambi i paesi si ripartiscono in cinque gruppi:

- I. Area della sterlina, comprendente i paesi che figurano in un elenco speciale ("Scheduled territories");
- II. Paesi a "Conto americano";
- III. Paesi a "Conto trasferibile";
- IV. Paesi ad "Accordi bilaterali";
- V. "Altri paesi", non compresi nei gruppi precedenti.

Si troverà nel capitolo VI l'elenco completo dei paesi così classificati.

Ogni paese d'uno dei gruppi I, II, III e V ha il diritto, nei confronti del Controllo britannico, di trasferire sterline da uno ad un altro qualunque dei paesi compresi nel suo gruppo, con dispensa dal chiederne licenza; nel gruppo III, questo diritto è limitato ai trasferimenti in dipendenza da affari correnti (trasferimenti che gli altri paesi nello stesso gruppo hanno obbligo di accettare) ma non sono esclusi per principio i trasferimenti in blocco, risultanti da un insieme di pagamenti relativi ad affari correnti.

Le facilitazioni sopra descritte assicurano alla sterlina un vasto campo di trasferibilità "automatica". Inoltre sono ammessi, con dispensa dal chiederne autorizzazione, i trasferimenti a qualsiasi titolo da paesi dei gruppi II, III, IV e V a paesi del gruppo I (Area della sterlina) e dal gruppo II ai gruppi III e V. Per di più, per gli affari correnti possono effettuarsi trasferimenti di sterline dal gruppo III al gruppo V.

In tutti gli altri casi i trasferimenti di sterline sono subordinati ad autorizzazione del Controllo britannico per ogni singola operazione. L'importanza di questi trasferimenti "permissibili" non va sottovalutata, sia per il loro numero, sia per la loro entità, individuale e globale: essi consentono di liquidare in sterline, in una ampia sfera internazionale, un grande numero di scambi e d'altri affari correnti, per un ammontare elevato. Queste facilitazioni intervengono nella maggior parte dei casi in cui non si applica la trasferibilità "automatica" sopra descritta; ma la loro importanza si manifesta specialmente nei confronti dei paesi del gruppo IV, di quelli, cioè, che hanno stipulato accordi bilaterali.

A differenza delle altre categorie di paesi, il gruppo IV non è precisamente definito: vi rientrano i paesi che hanno stipulato con il Regno Unito accordi di pagamento bilaterali (applicabili all'intera Area della sterlina); la bilateralità non comporta di necessità l'impossibilità di trasferimenti "permissibili" tra i paesi del gruppo IV, o tra questi ed altri paesi fuori dell'Area della sterlina. Sta di fatto che gli accordi monetari e di pagamento tra il Regno Unito ed i paesi del gruppo IV ammettono effettivamente in generale i trasferimenti di sterline tra i paesi in questione ed altri fuori della zona della sterlina indicati negli accordi stessi. In pratica una quantità di affari è stata e continua ad essere trattata secondo questi principi.

Per estensione della trasferibilità automatica, o "permissibile", in molti casi il Controllo britannico permette a commercianti di un paese X fuori dell'Area della sterlina di ricevere sterline da un altro paese Y egualmente fuori dell'Area, ovvero di pagare sterline a quest'ultimo in dipendenza da scambi commerciali tra Y e un terzo paese Z, anche se allo stato attuale i pagamenti in sterline non sono ammessi negli scambi diretti tra X e Y e tra X e Z.

Il Controllo britannico riconosce che la trasferibilità "amministrativa" (cioè quella che può essere permessa) non è fine a sè stessa e che, quando le circostanze lo permettano, occorrerà sostituirla con la libera trasferibilità per gli affari correnti. Nondimeno, la trasferibilità "amministrativa" è intesa a provocare il massimo possibile impiego della sterlina nei pagamenti internazionali in relazione a quei paesi ai quali, per qualsiasi ragione, per il momento non possano concedersi facilitazioni automatiche.

Nella tabella seguente che risponde alla classificazione secondo il Controllo britannico, sono indicati i paesi che alla fine di marzo 1948 partecipavano alle operazioni di compensazione multilaterale della seconda categoria:

Membri partecipanti alla compensazione monetaria multilaterale, classificati in base alle norme della disciplina britannica dei cambi.

GRUPPO I	GRUPPO II	GRUPPO III	GRUPPO IV	GRUPPO V
Area della sterlina	Americano	Conti trasferibili	Accordi bilaterali	"Altri"
Regno Unito	—	Paesi Bassi ¹⁾ Norvegia Svezia	Austria Belgio ²⁾ Danimarca Francia ²⁾ Grecia Italia ²⁾ Portogallo Zona anglo- americana d'occu- pazione in Germania ²⁾ Zona francese id. id.	—

¹⁾ Area monetaria.

²⁾ Membri permanenti della compensazione multilaterale; gli altri paesi sono membri "occasionalmente". La Svizzera e la Turchia, che collaborano alla compensazione, rientrano nel gruppo dei paesi ad "accordi bilaterali".

I criterî di classificazione del Controllo britannico possono variare da caso a caso e spostamenti di paesi da un gruppo all'altro sono possibili; ma in generale si ritiene, circa i paesi a "Conto trasferibile" (ad esempio quelli dell'Area della sterlina) che la loro posizione dei pagamenti sia sufficientemente equilibrata, tanto nei loro mutui riguardi, quanto rispetto al Regno Unito, così da potersi ammettere una trasferibilità illimitata senza rischio eccessivo di una evoluzione unilaterale. Questo gruppo comprende tre soli membri della compensazione multilaterale; tutti gli altri rientrano nel gruppo ad "Accordi bilaterali" ed i loro trasferimenti di sterline a terzi paesi sono subordinati ad autorizzazione espressa del Controllo britannico dei cambi.

Non v'è da sorprendersi che il gruppo a "Conto trasferibile" non coincida col gruppo dei paesi tra cui si svolge la compensazione multilaterale: il primo è fondato su considerazioni economiche e monetarie; il secondo sulla contiguità geografica — si tratta dei paesi dell'Europa occidentale che partecipano all'E. R. P. La mancanza di omogenità in questo ultimo gruppo costituisce uno dei problemi che l'E. R. P. tende a risolvere, proponendosi di eliminare nei tre o quattro anni a venire le cause di squilibrio nei confronti degli Stati Uniti e nell'ambito della stessa Europa occidentale.

Largo posto qui si è fatto all'esempio del Controllo britannico; ma altri controlli di cambi in Europa sono non meno convinti della necessità di rendere la loro moneta nazionale trasferibile al massimo grado e favorevoli ad affrontare in comune il problema. Occorre anche ricordare che le monete di tre membri continentali della compensazione, il franco francese, il franco belga ed il fiorino olandese, hanno una posizione dominante in aree monetarie oltremare di considerevole importanza. Così quattro importanti aree monetarie gravano con tutto il loro peso sugli accordi di pagamento europei e fanno dell'Europa il punto nel quale convergono le difficoltà di pagamento di una grande parte del mondo.

Ciò che precede dà una idea delle difficoltà che si presentano nella compensazione multilaterale e delle loro cause. Col tentare le "operazioni di seconda categoria", che presuppongono la trasferibilità delle monete nell'area geografica dell'E. R. P., il gruppo dei paesi partecipanti alla compensazione multilaterale precorre gli avvenimenti, in previsione di un equilibrio più stabile dell'attuale. Non si vuole con ciò dire che le operazioni di questo genere non siano desiderabili — al contrario, esse rientrano perfettamente nelle direttive di una politica tendente al progresso — bensì spiegare perchè i primi risultati della compensazione multilaterale siano stati alquanto modesti e si vuole anche avvertire che, se in materia di trasferibilità l'Europa è abbandonata a se stessa, difficile le riuscirà il realizzare dei progressi.

Trasferibilità europea e E.R.P. La compensazione multilaterale è logicamente legata all'E. R. P. Durante la guerra l'Europa ha subito più di qualsiasi altra zona a densa popolazione devastazioni e sconquassi ed è probabile che lo squilibrio che ne è risultato nel suo interno e nei confronti col resto del mondo sia più grande che altrove. E' naturale che proprio in questa regione ove s'incontrano le maggiori difficoltà si faccia uno sforzo per iniziare quella forma speciale di collaborazione che è la compensazione multilaterale, nell'ambito dell'E. R. P. che è inteso appunto a risanare l'Europa occidentale. La convertibilità della sterlina, finchè è durata, si è sostenuta grazie all'aiuto esterno; fu precisamente dopo il 20 agosto 1947 che la necessità di creare un nuovo meccanismo s'impose.

Un sistema di pagamenti multilaterali in Europa è dunque inerente all'esecuzione dell'E. R. P. A Parigi, nell'estate scorsa, i paesi partecipanti elencarono la rispettiva produzione nei vari settori e addizionarono le loro cifre prima di valutare il fabbisogno dal di fuori d'Europa. Si è proceduto in tal modo per parecchie categorie di prodotti: alimenti, carbone, acciaio, legname ecc. E' ben noto però che la disorganizzazione è tale, che gli scambi presupposti dall'E. R. P. non si effettuano; un esempio fra tanti: la ricostruzione in Norvegia è in ritardo per la semplice ragione che la Norvegia non può pagare l'occorrente acciaio belga.

La necessità urgente di rendere più elastico l'attuale sistema dei pagamenti bilaterali è ben sentita e le ampie discussioni di questi problemi denotano che l'Europa si rende conto della loro importanza. Similmente, il Controllo britannico dei cambi tende ad allargare il campo di trasferibilità della sterlina quanto più e quanto più presto le circostanze lo permettano.

"Le parti contraenti svilupperanno al massimo possibile, in mutua cooperazione, gli scambi di prodotti e servizi. A tal fine continueranno gli sforzi già tentati per realizzare al più presto possibile un sistema multilaterale di pagamenti tra loro e collaboreranno per attenuare le restrizioni ai cambi ed ai regolamenti reciproci, al fine di eliminare al più presto possibile queste restrizioni che, attualmente, ostacolano i detti scambi e regolamenti.

Nell'applicare il presente articolo le parti contraenti terranno debito conto della necessità che si impone di correggere e di evitare, collettivamente e singolarmente, qualsiasi squilibrio eccessivo nei rapporti finanziari ed economici tra loro stesse e con i paesi non partecipanti."

Benchè apra nuove prospettive, il tentativo di istituire la compensazione multilaterale non è che un piccolo passo verso la libertà dei cambi; ma le varie discussioni e l'esperienza pratica che mese per mese si acquista nell'elaborare il sistema di compensazione, potranno, qualora l'aiuto giunga in ragionevole misura dall'estero, riuscire ad attenuare le restrizioni attuali e creare così la possibilità di istituire un nuovo e più solido sistema valutario, meglio adatto al commercio intereuropeo ed alle sue relazioni con gli altri continenti.

X. Le operazioni della Banca.

1. L'attività del dipartimento bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1948, esaminato e certificato dai sindaci, è riprodotto nell'allegato I alla presente relazione: si eleva in totale a 555,8 milioni di franchi svizzeri oro (unità di grammi 0,2903.... d'oro fino) contro 499,1 milioni al 31 marzo 1947. Come negli anni passati, le valute sono state convertite in dollari al corso del giorno della chiusura dei conti della Banca ed al prezzo ufficiale di vendita dell'oro da parte del Tesoro statunitense. Le leggere differenze tra i corsi dei cambi da un anno all'altro non hanno praticamente influito sui risultati contabili.

L'attività della Banca è sensibilmente aumentata nel corso dell'esercizio, tuttavia il volume delle operazioni effettuate è ancora un poco inferiore a quello degli esercizi d'anteguerra.

Come si è ricordato nella relazione annuale del 1947, durante la guerra la politica della Banca tendeva alla massima liquidità; ciò ha consentito all'istituto di riprendere progressivamente in condizioni favorevoli le sue operazioni a partire dal 1946.

Gli stretti contatti mantenuti, o ripresi, con la maggioranza delle banche centrali europee hanno permesso di venire incontro in molti casi al loro fabbisogno a breve scadenza.

Le nuove operazioni differiscono alquanto da quelle d'anteguerra. Avendo partecipato a varie operazioni di restaurazione economica e monetaria, tra il 1930 e 1939 la Banca aveva collocato buona parte dei suoi fondi su di un ristretto numero di mercati, spesso con garanzia d'oro; ma questi investimenti, benché teoricamente a breve scadenza, in realtà vennero consolidati per dei periodi abbastanza lunghi. Dopo la guerra la Banca ha avuto occasione di fare con un maggiore numero di banche operazioni che sono realmente a breve scadenza, preoccupandosi di dare agli investimenti forme tali, che spesso le rendono mobilizzabili prima della scadenza, associando i mercati creditori alle sue operazioni.

Dopo la chiusura dell'esercizio la Banca ha negoziato con la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo un acquisto di buoni $2\frac{1}{2}$ % espressi in franchi svizzeri, il quale ha consentito alla Banca Internazionale di procurarsi franchi svizzeri e metterli a disposizione del governo neerlandese a valere sul credito accordatogli; questi buoni fruiscono il vantaggio delle prime scadenze di rimborso del credito neerlandese.

Gli investimenti in oro e le vendite di oro con riacquisto a scadenza, menzionate nella precedente relazione annuale, hanno preso un certo sviluppo, come pure gli scambi tra mercato e mercato che riducono al minimo le spedizioni effettive del metallo. In particolare, la Banca è intervenuta per rendere possibile a talune banche centrali europee il procurarsi in Europa dollari contro oro, evitando di spedire metallo agli Stati Uniti e conservandolo in Europa in previsione di un eventuale intervento sul mercato interno al momento opportuno.

Tutte le operazioni sono state effettuate conformemente alle norme che la Banca si è imposta, ai corsi ufficiali praticati dalle banche centrali e con l'espressa approvazione di queste ultime; ogni banca centrale, in virtù dell'articolo 20 degli statuti della Banca, ha il diritto di opporsi a qualsiasi operazione sul suo mercato che quest'ultima si proponga di effettuare. La ripresa delle operazioni in dollari ha offerto l'occasione di precisare con la Banca di Riserva Federale di Nuova York le modalità d'applicazione dell'articolo 20 relativamente alle stesse.

I mezzi d'azione della Banca sono aumentati grazie all'apertura, nell'aprile 1947, di un nuovo conto libero in dollari presso la Banca di Riserva Federale di Nuova York. L'accordo del 13 maggio 1948 con il dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti (vedasi pagina 11) elimina ogni formalità nell'utilizzazione degli averi, vecchi o nuovi, della Banca negli Stati Uniti; pertanto, come era di regola prima della guerra, il grosso dei fondi d'esercizio della Banca è nuovamente in dollari.

Inoltre, nuovi depositi da parte di banche centrali hanno portato un certo aumento nelle risorse della Banca (vedasi pagina 5).

L'oro a custodia, contabilizzato fuori bilancio, è rimasto, durante l'esercizio, intorno alla stessa cifra del 31 marzo 1947, che era di 45,9 milioni di franchi svizzeri oro; al 31 marzo 1948 ammontava a 47,3 milioni.

Il totale della situazione mensile della Banca è andato aumentando a partire dal 31 marzo 1947 quasi ininterrottamente, salvo una stasi sui 508 milioni di franchi svizzeri oro all'incirca da giugno a settembre ed un'altra sui 514 milioni da ottobre a dicembre, passando poi a 520,6 milioni il 31 gennaio 1948, a 522,9 milioni il 29 febbraio e a 555,8 milioni il 31 marzo.

A. Attivo.

L'"Oro in barre e monetato" si è mantenuto fino al 31 luglio ad un dipresso al livello di 82,7 milioni di franchi svizzeri oro a cui era giunto al 31 marzo 1947; il 31 agosto ha toccato in 79,5 milioni il minimo dell'esercizio. In seguito è andato quasi regolarmente aumentando; ha superato 101 milioni il 31 gennaio

e raggiunto il massimo con 122,4 milioni alla fine dell'esercizio. Il più alto livello registrato dalla fondazione della Banca in poi era stato raggiunto in luglio e agosto 1946 a 124,8 milioni. Convieni rilevare che, se si tiene conto di talune operazioni di prestito in oro e di vendite a pronti con riacquisto a scadenza, il totale degli averi in oro ed in crediti-oro ammonta ad una cifra superiore.

L'importanza dei suoi averi in oro consente alla Banca di distribuirli geograficamente in modo da trovarsi in grado di soddisfare le occorrenze delle banche centrali con un minimo di trasporti effettivi.

Il totale dell'oro in barre o monetato che figura in bilancio include il quantitativo da restituirsi in adempimento all'accordo concluso a Washington il 13 maggio 1948 con i governi degli Stati Uniti, della Francia e della Gran Bretagna (vedasi pagina 12). Alla data di chiusura del bilancio tale quantitativo non era ancora definitivamente fissato e la restituzione materiale non aveva ancora avuto luogo; l'oro da restituire ammonta a 3740 chilogrammi, d'un valore di 12,9 milioni di franchi svizzeri oro, dedotto il quale la consistenza netta della Banca in oro ammontava al 31 marzo 1948 a 109,5 milioni di franchi svizzeri oro.

Come spiegato nella nota aggiunta al bilancio, le scritture che si richiedono tanto al passivo quanto all'attivo in conseguenza dell'accordo del 13 marzo 1948 non si elevano che a circa 6 milioni di franchi svizzeri oro, essendo stato precedentemente accantonato il quantitativo di oro già riconosciuto come da restituirsi.

La "Cassa" in contanti e conto corrente presso banche è salita da 9,1 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1947 a pressochè 25 milioni il 31 maggio, per ridiscendere a 6,2 milioni il 30 settembre. Dopo varie oscillazioni ha raggiunto 23,5 milioni il 31 gennaio 1948, pervenendo in fine d'esercizio al suo massimo in 42,6 milioni.

Il 31 marzo 1947 la "cassa" era costituita per 80 % all'incirca da franchi svizzeri; al 31 marzo 1948 soltanto 7 % era in valuta svizzera, 92 % in dollari; come già prima della guerra, la natura delle sue operazioni ha indotto la Banca a trasferire agli Stati Uniti gran parte dei suoi fondi d'esercizio.

Le dette modificazioni dell'attivo del bilancio sono le più notevoli; infatti l'aumento globale dell'oro e dei fondi in cassa è stato di 73,2 milioni di franchi svizzeri oro, mentre quello del totale del bilancio non è che di 56,7 milioni. Nel loro insieme, le altre partite attive hanno pertanto subito una riduzione di 16,5 milioni, ripartita come appare dal quadro alla pagina seguente.

I "Fondi a vista fruttiferi" hanno accusato a certe epoche valori un poco più alti di quelli del principio e della fine d'esercizio; infatti hanno raggiunto 3,6 milioni di franchi svizzeri oro il 31 luglio ed il 31 ottobre 1947.

Partite attive	31 marzo 1947	31 marzo 1948	Differenza
	Milioni di franchi svizzeri oro		
Fondi a vista fruttiferi	0,5	0,3	— 0,2
Portafoglio riscontabile:			
1. Effetti commerciali ed accetta- zioni di banche	5,5	0,5	— 5,0
2. Buoni del Tesoro	22,1	23,4	+ 1,3
Fondi vincolati e prestiti (a meno di 9 mesi)	13,0	15,9	+ 2,9
Effetti ed investimenti vari:			
1. A meno di 9 mesi	36,1	50,4	+ 14,3
2. A più di 9 mesi	38,5	8,0	— 30,5
Altre partite	0,5	1,2	+ 0,7
Totale	116,2	99,7	— 16,5

Il "Portafoglio riscontabile" presenta parimenti la cifra minima in fine d'esercizio. Rimasto durante il primo trimestre all'incirca al valore iniziale di 27,6 milioni di franchi svizzeri oro, è passato a 33,7 milioni il 30 giugno, raggiungendo 36,2 milioni il 31 agosto e poi 35,9 mi-

lioni il 30 novembre, per ridursi progressivamente fino a 23,9 milioni. Si osserverà che la voce "Buoni del Tesoro" è in leggero aumento; nella maggior parte dei casi la forma di questi titoli consente di mobilitarli con relativa facilità.

Il totale dei "Fondi vincolati e prestiti" — voce leggermente diversa nel bilancio al 31 marzo 1948 da quella di "Fondi vincolati fruttiferi" che figurava nel bilancio al 31 marzo 1947 — ha oscillato entro limiti relativamente ristretti: un minimo di 10,2 milioni di franchi svizzeri oro al 30 aprile 1947 ed un massimo di 19,8 milioni al 30 settembre.

Per gli "Effetti ed investimenti vari", le cifre iniziale e finale corrispondono parimenti al massimo ed al minimo. Gli investimenti a più di 9 mesi non rappresentano che una piccola parte; quelli a più di un anno, che al 31 marzo 1947 si elevavano ancora a 5,6 milioni di franchi svizzeri oro, al 31 marzo 1948 erano praticamente scomparsi.

I "Fondi investiti in Germania", investiti nel 1930/31 in applicazione delle disposizioni degli Accordi dell'Aia del 1930, non hanno subito modificazioni nel bilancio al 31 marzo 1948. Il credito sulla Reichsbank derivante dalla consegna da parte di quest'ultima, durante al guerra, di oro in seguito identificato come proveniente da spogliazioni e da restituirsi, è già compreso nella cifra di bilancio per quella sua parte che aveva potuto essere fissata fino dal 1946; in conseguenza dell'accordo definitivo del 13 maggio 1948, occorrerà aggiungervi un ulteriore ammontare di circa 6 milioni di franchi svizzeri oro.

B. Passivo.

La presentazione del passivo in bilancio non ha subito modificazioni. Le partite "Capitale", "Riserve" e "Depositi a lunga scadenza" sono rimaste invariate nel corso dell'esercizio.

Circa i "Depositi a breve scadenza ed a vista" in varie valute, il quadro seguente ne indica la ripartizione secondo i depositanti e le categorie al 31 marzo 1947 ed al 31 marzo 1948.

L'aumento del totale dei depositi è stato relativamente regolare: il minimo, 8,1 milioni di franchi svizzeri oro è stato toccato il 30 aprile 1947; la cifra al 31 marzo 1948, 57,4 milioni, è la più alta dell'esercizio ed anche la più alta dal 31 luglio 1939.

Partite passive	31 marzo 1947	31 marzo 1948	Differenza
	Milioni di franchi svizzeri oro		
Banche centrali in conto proprio	8,1	48,4	+ 40,3
Banche centrali in conto di terzi	0,9	8,5	+ 7,6
Altri depositanti	0,6	0,5	- 0,1
Totale	9,6	57,4	+ 47,8
Depositi :			
a 3 mesi al massimo	3,6	24,4	+ 20,8
a vista	6,0	33,0	+ 27,0
Totale	9,6	57,4	+ 47,8

D'altra parte, i "Depositi a breve scadenza ed a vista in oro" hanno variato entro limiti ristretti. La cifra di 18,1 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1947 è rimasta praticamente invariata, scendendo ad un minimo di 17,0 milioni il 31 dicembre e risalendo a 17,7 milioni in fine d'esercizio. Il numero dei titolari di conti di deposito in oro esistenti nei libri della Banca al 31 marzo 1948 è di 20, contro 22 l'anno prima.

Tutti gli interessi pagabili in corso d'esercizio sugli investimenti all'infuori della Germania sono stati incassati regolarmente.

* * *

L'accordo del 13 maggio 1948 determinante la quantità di oro monetario proveniente da spogliazioni e trasferito dalla Reichsbank durante la guerra, in pagamento di una parte degli interessi tenuti sugli investimenti della Banca in Germania, permette ora di riassumere i risultati delle operazioni della Banca dallo scoppio delle ostilità fino al termine dell'ultimo esercizio finanziario (31 marzo 1948).

Dedotto l'oro in questione, le somme trasferite dalla Reichsbank hanno coperto integralmente gli interessi maturati sugli investimenti in Reichsmark fino al 31 marzo 1945, ultima data alla quale sono registrati.

Tenuto conto dell'oro da restituire, tra il 1° settembre 1939 ed il 31 marzo 1948 la Banca ha potuto aumentare d'oltre 21 milioni di franchi svizzeri oro i suoi averi netti in oro ed in valute diverse dal Reichsmark. D'altra parte ha distribuito come dividendi per gli esercizi dal 1939/40 al 1943/44 somme che raggiungono in totale 33,4 milioni di franchi svizzeri oro.

2. La compensazione monetaria multilaterale.

Il primo accordo di compensazione monetaria multilaterale è stato firmato a Parigi il 18 novembre 1947 dal governo del Belgio (in nome proprio ed in quello del governo del Lussemburgo) e da quelli della Francia, dell'Italia e dei Paesi Bassi; esso è entrato in vigore il giorno stesso. (Il testo dell'accordo è riprodotto al seguito della presente relazione; vedasi anche l'introduzione e il capitolo IX.)

La Banca dei Regolamenti Internazionali ha accettato di fungere da agente tecnico secondo l'articolo 5 dell'accordo ed una lettera del ministro degli affari esteri francese le ha confermato questa funzione a nome dei governi firmatari.

Il Comitato dei delegati istituito a norma dell'articolo 5 dell'accordo ha tenuto riunioni a Basilea dal 20 al 25 novembre ed a Brusselle dal 18 al 22 dicembre 1947, risolvendo varie questioni tecniche e dettando le norme per l'applicazione dell'accordo. In seguito a decisione presa in queste riunioni, è stato sospeso il segreto bancario al fine di comunicare mensilmente alla Banca dei Regolamenti Internazionali la situazione dei conti dipendenti dagli accordi di pagamento; la Banca è stata autorizzata a gestire questi conti tenuti dalle banche centrali, nella misura necessaria per effettuare le operazioni di compensazione.

Oltre i paesi firmatari, la Zona anglo-americana d'occupazione in Germania ha aderito all'accordo in qualità di membro permanente, l'Austria, la Danimarca, la Grecia, la Norvegia, il Portogallo, il Regno Unito, la Svezia e la Zona francese d'occupazione in Germania vi hanno aderito in qualità di membri occasionali a norma dell'articolo 8 dell'accordo.

Le prime operazioni di compensazione sono state effettuate sulla base della situazione alla fine di dicembre 1947, altre hanno avuto luogo in seguito, ad ogni fine mese. Fino a tutto marzo 1948 il loro volume (tenuto conto di due operazioni di cui l'agente è stato messo al corrente) corrisponde a 39 milioni di dollari.

3. Le funzioni della Banca quale fiduciario o agente finanziario.

Durante l'esercizio scorso nulla di nuovo è intervenuto in quanto riguarda le funzioni della Banca quale fiduciario o agente finanziario rammentate nelle relazioni precedenti.

4. I risultati finanziari.

I conti relativi al diciottesimo esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1948 indicano un avanzo, compresi gli utili netti di cambio, di 9.541.433,80 franchi svizzeri oro, intendendosi per franco svizzero oro l'unità definita dall'articolo 5 degli statuti della Banca, cioè l'equivalente di 0,290.322.58... grammi d'oro fino;

i conti del diciassettesimo esercizio si erano chiusi con un avanzo di 692.787,01 franchi svizzeri oro. Ai fini del bilancio al 31 marzo 1948, i valori delle attività e passività in valute estere sono stati convertiti in franchi svizzeri oro sulla base dei cambi quotati o ufficiali, ovvero in applicazione di accordi speciali riguardanti le rispettive valute; tutte le attività sono valutate ai corsi di mercato se esistono, ovvero al corso di acquisto, o al disotto.

Occorre rilevare che, benchè l'avanzo sia dell'ordine di grandezza di quelli realizzati negli esercizi anteriori alla guerra, esso proviene per assai minor parte da un reddito costante ed assai più dagli utili conseguiti in operazioni occasionali. Ciò è conseguenza della sospensione del pagamento degli interessi sui fondi investiti dalla Banca in Germania nel 1930/31 in esecuzione delle disposizioni degli accordi dell'Aia, però v'è da attendersi che i risultati finanziari accusino in avvenire oscillazioni più forti che non in passato.

Il Consiglio d'amministrazione, considerando la necessità di accantonare riserve quanto più possibile ragguardevoli, per far fronte ad ogni eventualità, ha deciso di utilizzare l'avanzo di 9.541.433,80 franchi svizzeri oro nell'esercizio decorso devolvendone 500.000 franchi svizzeri oro ad un conto per spese straordinarie d'amministrazione e 9.041.433,80 franchi svizzeri oro al conto sospeso speciale del 1944/45. Quest'ultimo conto fu aperto alla fine del quindicesimo esercizio allorquando, in vista della situazione eccezionale del momento, fu deciso di accantonare in un conto sospeso speciale l'avanzo di 4.429.562,41 franchi svizzeri oro. Il disavanzo dell'esercizio successivo terminato il 31 marzo 1946 (616.581,45 franchi svizzeri oro) e l'avanzo dell'esercizio terminato il 31 marzo 1947 (692.787,01 franchi svizzeri oro) furono parimenti iscritti nel detto conto, il quale, dopo il versamento effettuato a titolo dell'ultimo esercizio, presenta un saldo di 13.547.201,77 franchi svizzeri oro.

La riduzione dei dividendi negli esercizi 1942/43 e 1943/44 e l'assenza di dividendi negli esercizi successivi, portano a 170,50 franchi svizzeri oro per azione la somma di cui il totale dei dividendi dichiarati resta inferiore al totale dei dividendi cumulativi di 6 % previsti all'articolo 53 b) degli statuti.

La contabilità della Banca ed il suo diciottesimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai signori Price, Waterhouse & Co. di Zurigo. Il bilancio, corredato dal certificato dei sindaci, è riprodotto come allegato I; il conto profitti e perdite figura come allegato II.

5. I mutamenti nel Consiglio di amministrazione.

Nel marzo 1948 il Consiglio di amministrazione ha subito una dolorosa perdita per il decesso del marchese de Vogüé, che dalla fondazione della Banca

nel 1930 era stato consigliere e dal 1935 al 1939 Vice-presidente del Consiglio di amministrazione. La Banca ricorderà con profonda gratitudine i servizi eminenti resi dal signor de Vogüé.

Il 12 maggio 1948 la Banca ha appreso con vivo compiacimento l'elezione a Presidente della Repubblica italiana del Senatore Luigi Einaudi, Governatore della Banca d'Italia ed ex-officio consigliere di amministrazione dal giorno della sua nomina a Governatore, 4 gennaio 1945. La Banca ha indirizzato al Presidente Einaudi un messaggio esprimente i suoi migliori auguri nell'occasione della sua elezione all'altissima carica.

In base all'articolo 28 (2) degli statuti, è stato fatto luogo nel marzo scorso alle nomine seguenti nel Consiglio: signor Albert Edouard Janssen, designato dal signor Maurice Frère, Governatore della Banca Nazionale del Belgio; signor Henri Deroy, designato dal signor Emmanuel Monick, Governatore della Banca di Francia.

In maggio i seguenti consiglieri d'amministrazione sono stati riconfermati per altri tre anni, in base all'articolo 28 (2) degli statuti: il barone Brincard, dal signor Emmanuel Monick, Governatore della Banca di Francia, e Sir Otto E. Niemeyer, da Lord Catto, Governatore della Banca d'Inghilterra.

L'elenco dei membri del Consiglio in carica nel giugno 1948 si trova alla fine della presente relazione.

* * *

Il Consiglio ha appreso con profondo rincrescimento il decesso nel dicembre scorso del professore G. Bachmann, ex-Presidente della Direzione generale della Banca Nazionale Svizzera. Il professore Bachmann era stato consigliere di amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali dal maggio 1931 al maggio 1939.

* * *

Nell'aprile 1948 il signor F. G. Conolly, dal 1931 alto funzionario del dipartimento monetario ed economico della Banca, è stato nominato direttore.

XI. Conclusione.

Sovente è difficile discernere al di sopra degli avvenimenti quotidiani le grandi linee dell'evoluzione ed avvertire sia i progressi realizzati, sia i pericoli ancora sovrastanti alla vita economica delle nazioni. Ciò può dirsi in particolare della tanto complessa situazione attuale in Europa. Da una parte vi sono difficoltà e pericoli che si manifestano con impressionante regolarità: la fame e la miseria, che abbassano il rendimento e fomentano nuovi disordini, tormentano ancora vaste regioni del continente; se i mezzi di trasporto sono stati riparati, resta ancora, per le merci e per le persone, la difficoltà di attraversare le frontiere; per non parlare di tanti altri ostacoli, le divise sono rare e rigorosamente razionate per i pagamenti e per i viaggi all'estero. Ne risulta non solo la contrazione degli scambi, ma anche il pericolo dell'isolamento morale in conseguenza della rarità dei contatti, ciò che è particolarmente deplorabile in un'epoca in cui gli Europei dovrebbero sentire maggiore necessità di riavvicinarsi.

Per altri riguardi, tuttavia, notevoli progressi sono stati compiuti. Fuorchè in certe regioni (d'altronde non prive d'importanza) il volume della produzione industriale ha quasi raggiunto, anzi in certi paesi oltrepassato, il livello d'anteguerra. Se non fosse per le intemperie a cui principalmente va imputata la scarsità dei raccolti del 1947 — appena due terzi del normale — parecchi paesi europei avrebbero potuto rallegrarsi del livello raggiunto dalla loro produzione. Anche nel campo finanziario vi sono stati progressi: più numerosi sono i bilanci statali risanati senza che bisognasse ricorrere alla banca centrale per colmare l'ultimo disavanzo; la sovrabbondanza di danaro, ereditata dalla guerra e spesso accresciuta dopo la fine delle ostilità, è scemata in parecchi paesi come risultato delle riforme monetarie e, inoltre, l'inasprimento pressochè generale delle condizioni sui mercati monetari ha permesso di dominarla sempre meglio. Malgrado la tensione causata dal progressivo esaurimento delle riserve in oro e dollari, immensi progressi sono stati fatti verso il ristabilimento di tassi di cambio più realistici fra le diverse monete, sia con l'adozione di nuovi regimi valutari, sia in conseguenza del fatto che nel 1947 il rialzo dei costi e dei prezzi negli Stati Uniti è stato più forte che non nella maggioranza dei paesi europei.

Sotto un riguardo l'Europa ha visibilmente sopravvalutato le sue forze: molti paesi, naturalmente ansiosi di riparare i danni di guerra, costruire case, ammodernare impianti ed attrezzature industriali, hanno spinto gli investimenti di capitali oltre il limite posto dal risparmio corrente e dai mezzi eventualmente forniti dall'estero. Quantunque tali investimenti superiori alle possibilità abbiano

messo a dura prova le bilance dei pagamenti e provocato altre difficoltà, nondimeno hanno creato elementi d'attivo da cui i paesi interessati trarranno profitto durevole.

Due fatti scaturiscono dall'esame della situazione europea: in primo luogo il progresso in Europa dimostra a sufficienza che l'aiuto ricevuto (principalmente dagli Stati Uniti) attraverso l'UNRRA e per altri tramiti, non è stato dissipato. Senza gli alimenti, i combustibili e le materie prime ricevute dal di fuori non sarebbe stato possibile raggiungere in Europa l'attuale volume di produzione, la quale in ogni paese costituisce la base del reddito nazionale e attraverso quest'ultimo crea i mezzi per risanare il bilancio, almeno fino al punto di arrestare l'inflazione. In secondo luogo non bisogna perdere di vista il fatto che la ripresa in Europa seguita a dipendere in gran parte dall'entità dell'aiuto che si riceve, dimodochè, se quest'ultimo dovesse improvvisamente mancare, molti paesi incontrerebbero difficoltà quasi insuperabili, perfino nel cercare di procurarsi un minimo di approvvigionamento in alimenti e materiali. Graverrebbe su di loro il pericolo di una vasta disoccupazione, del conseguente declino nel reddito nazionale e dell'assai probabile ricomparsa dei disavanzi in bilancio — sequela di avversità che non mancherebbero di indebolire l'organismo sociale e politico. Dopo la prima guerra mondiale occorsero parecchi anni per ritrovare l'equilibrio; la seconda ha diffuso un assai più grave dissesto e lasciato in eredità più acuti bisogni reali. Ciononostante, lo sforzo che si compie attualmente regge al confronto con quello di un quarto di secolo fa.

I mezzi che offre la tecnica moderna consentono il più delle volte di riparare abbastanza rapidamente i danni alle cose: il più durevole nocumento derivante dalla guerra è risultato essere la disorganizzazione. La continuazione dell'aiuto dal di fuori è essenziale per dar tempo di riorganizzarsi e soltanto in quanto questo resti il suo fine principale, dell'aiuto prestato verrà fatto il miglior uso. E' ovvio che per "riorganizzazione" non si deve intendere semplicemente il tentativo di ristabilire la situazione d'anteguerra — senso generalmente dato al termine "ricostruzione" dopo la prima guerra mondiale. In un'accezione affatto nuova, per "riorganizzazione" si deve intendere il "rimodellamento" di moltissimi aspetti dell'odierna vita economica: in primo luogo, per quanto riguarda le condizioni interne dei singoli paesi (le quali spesso abbisognano alquanto di ammodernamento) ma anche nei rapporti tra nazioni, con principale riferimento all'Europa, che non può riacquistare prosperità e dignità se non rafforzando nel suo ambito la cooperazione.

Il peggiore errore consisterebbe però nell'immaginare che alla riorganizzazione in tempo di pace si possa provvedere semplicemente perpetuando i metodi dell'economia di guerra, sovente frutto di improvvisazioni.

Questi metodi, consistenti in controlli meccanici (su materie prime, prezzi, salari, avviamento di mano d'opera, investimenti, ecc.) che pare non possano funzionare senza l'aiuto di un'abbondante inflazione, erano indispensabili durante la guerra e le hanno sopravvissuto nei primi tempi in cui occorrevano ancora molti provvedimenti straordinari; ma un indebito impiego di questi metodi comporterebbe pericoli ancora maggiori che non il ritorno senza discriminazioni alle forme prebelliche della vita economica.

Nell'avviarsi per una nuova strada alla riorganizzazione economica conviene rivedere i metodi dell'intervento statale nella vita economica. Il criterio dovrebbe essere l'efficacia dell'intero sistema delle misure d'intervento al fine di raggiungere la meta, che in tempo di pace è la stabile prosperità. Non basta guardare ai risultati immediati; occorre avvisare gli effetti indiretti, i quali, benchè più difficili da prevedere, potrebbero in ultima analisi avere maggiore importanza. In ogni caso, occorre assidere l'economia su più solido fondamento che non su semplici asserzioni e rendersi conto del fatto che l'asserire ciò che non riposa su fatti conduce sempre all'insuccesso.

Non serve pretendere, ad esempio, che il controllo dei prezzi è risultato efficace, nei numerosi paesi in cui più di metà (talvolta più di tre quarti) degli affari sono stati fatti in realtà su mercati neri o grigi: dove ciò accade non v'è da sorprendersi che i prezzi salgano, qualunque forma amministrativa rivesta il cosiddetto controllo.

Un altro esempio può trarsi dai mercati del danaro e dei capitali. Certamente le "autorità" hanno modo di influenzare il livello dei tassi d'interesse (tra l'altro con il limitare la domanda di capitali da parte dello Stato, ovvero sorvegliando l'assegnazione dei fondi da sua parte). Se i mercati obbediscono (e ciò dipenderà soprattutto dal rapporto fra il volume totale degli investimenti e l'afflusso del risparmio monetario) questa politica avrà successo; nel caso contrario e qualora le autorità mantenessero bassi i tassi d'interesse facendo procedere la banca centrale a forti acquisti di titoli, un nuovo elemento — l'impiego delle disponibilità della banca centrale — entrerebbe in giuoco con effetti di lunga oltrepassanti le previsioni.

Qualche cosa di simile può succedere nei riguardi della bilancia dei pagamenti. Mediante il controllo del commercio si può tentare di ridurre l'eccedenza delle importazioni rispetto alle esportazioni, eppure spesso si constaterà che quelle resistono alla compressione. Se ciò accade, il controllo è fallito, ma non è venuta meno la necessità di pagare l'eccedenza di importazioni e, in mancanza di aiuto dall'estero, le riserve monetarie andranno esaurendosi.

E' ovvio che per ritornare all'equilibrio e, ciò che è più difficile, per mantenerlo, occorrono mezzi più efficaci che non un controllo meccanico. E' neces-

sario ricorrere ai controlli di carattere essenzialmente finanziario i quali, sovrapposti al meccanismo dei prezzi, hanno dato ripetute prove della loro efficacia ai fini dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti e della stabilizzazione della moneta nazionale. Il problema sta nel controllare il volume totale del potere monetario d'acquisto, con particolare riguardo all'entità dei redditi monetari, che sono quelli che particolarmente determinano il volume della domanda di beni. La spesa, sotto tutte le sue forme — consumo corrente, mantenimento dell'apparato statale, investimenti — deve adeguarsi al volume dei beni esistenti, con particolare attenzione all'afflusso di risparmio, compreso l'eventuale aiuto dall'estero. Il principio del pareggio del bilancio è subordinato alla norma più generale che il reddito monetario dei produttori d'ogni genere corrisponda al valore reale dei beni prodotti, sotto deduzione delle imposte e tasse occorrenti per il mantenimento dell'apparato statale. In altri termini, non deve verificarsi una diluizione del potere d'acquisto per effetto di immissioni di danaro prive di contropartita in beni economici, epperò le banche centrali debbono essere rimesse in grado di esercitare la loro influenza sul volume del danaro e del credito.

L'attuale prosperità dell'economia abbisogna di un freno alla creazione di nuovo danaro, anche se in tempi di ristagno economico si giustifichi l'opposto. Grande è il pericolo che le idee originate durante la grande depressione del 1930 e degli anni seguenti dominino ancora le menti ed influenzino l'azione pratica nella situazione attuale, interamente diversa. L'evoluzione degli avvenimenti in molti paesi invita a concludere senza tema d'errore che, per dare una solida base alla ricostruzione in tempo di pace, occorre tornare ai controlli finanziari, adattandoli, se si vuole, alle circostanze particolari d'ogni singolo paese, ma non a danno della loro efficacia. Quando ciò sarà fatto, si constaterà di avere compiuto il passo più decisivo verso la cooperazione internazionale.

Per loro natura, i controlli economici (non ultimi quelli sul commercio e sui cambi) tendono ad ingenerare l'isolamento nazionalistico; un più largo uso di particolari controlli finanziari dovrebbe invece permettere di abolire molti ostacoli attualmente esistenti e quindi contribuire a rafforzare i legami che si creano nelle libere relazioni internazionali. Ciò sarebbe inoltre consono con l'orientamento odierno delle idee e delle azioni verso un sistema contemperante la stretta cooperazione con la massima libertà per i singoli paesi.

ROGER AUBOIN
Direttore Generale

Traduzione ufficiale

**Primo accordo
di compensazione monetaria multilaterale
firmato a Parigi il 18. 11. 47.**

(Traduzione dal francese)

Il Governo del Belgio, agente tanto in suo nome quanto in nome del Governo lussemburghese, i Governi della Francia, dell'Italia e dei Paesi Bassi, desiderosi di favorire lo sviluppo degli scambi fra i paesi europei, e a questo scopo di stabilire fra loro, come prima tappa, una più stretta cooperazione monetaria, hanno convenuto quanto segue:

Articolo 1° Le parti contraenti procederanno con la maggior larghezza possibile, nelle condizioni indicate negli articoli seguenti, a operazioni di compensazione multilaterale fra i saldi risultanti dal funzionamento di quegli accordi di pagamento che esse hanno concluso o concluderanno fra di loro.

Articolo 2° Ogni volta che si limiteranno a diminuire i saldi esistenti, le compensazioni saranno applicate di pieno diritto fra le parti contraenti, senza che il preventivo consenso di queste ultime sia necessario.

In via transitoria quando le compensazioni comporteranno, in conseguenza della situazione esistente prima della compensazione, l'aumento dell'ammontare di un saldo o la formazione di un saldo nuovo, il consenso dei paesi interessati dovrà essere espressamente formulato.

Articolo 3° Le compensazioni considerate all'art. 2 di cui sopra saranno eseguite mensilmente e conformemente alle modalità espone nell'allegato al presente accordo.

Articolo 4° Le parti contraenti non esigeranno i regolamenti in oro o in divisa previsti dagli accordi di pagamento esistenti fra esse, prima che siano state effettuate le compensazioni previste all'art. 2. A tale scopo, qualora, in base ad accordo di pagamento, un regolamento in oro fosse esigibile nel corso del mese, questo regolamento sarà di pieno diritto differito fino alla prossima compensazione mensile.

I regolamenti in oro o in divisa previsti dagli accordi, che restano esigibili anche dopo le operazioni di compensazione, saranno effettuati immediatamente.

Articolo 5° I problemi di ordine tecnico che potranno sorgere dall'esecuzione delle operazioni di compensazione saranno studiati da un comitato composto di delegati delle parti contraenti, come dei paesi che si uniranno occasionalmente all'applicazione della compensazione, conformemente alle disposizioni del successivo articolo 8. I delegati risolveranno questi problemi di comune accordo.

Le parti contraenti daranno mandato ad un loro agente di preparare e fissare le operazioni di compensazione conformemente alla procedura descritta nell'allegato, nonchè alle direttive o deleghe utili che potrà conferirgli il comitato dei delegati.

Articolo 6° Ciascun paese partecipante al presente accordo comunicherà a detto agente:

a) ogni informazione utile sul contenuto e il funzionamento degli accordi di pagamento conclusi con gli altri paesi contraenti e, mensilmente, la situazione dei conti aperti in base a detti accordi;

b) ogni informazione di cui avrà bisogno l'agente menzionato all'articolo 5, per quanto riguarda i paesi che si uniranno occasionalmente alle operazioni di compensazione con le condizioni previste all'articolo 8.

Articolo 7° Ogni volta che sarà necessario, i paesi partecipanti si riuniranno per esaminare di concerto i problemi di ordine generale che sorgeranno dall'applicazione del presente accordo, consultandosi con i paesi che si uniranno occasionalmente all'applicazione della compensazione conformemente alle disposizioni del successivo articolo 8.

In particolare, essi si riuniranno al massimo entro un anno dalla entrata in vigore del presente accordo, al fine di esaminare di concerto le possibilità di estendere il campo della compensazione prevista all'articolo 2 e di prendere, in caso, le misure adatte a rendere la loro cooperazione monetaria più efficace.

Articolo 8° 1°) Ogni paese potrà, col gradimento delle parti contraenti, aderire al presente accordo.

2°) Ogni paese potrà, col gradimento delle parti contraenti, unirsi occasionalmente all'applicazione della compensazione se esso si dichiara disposto:

a) a comunicare regolarmente all'agente citato nell'art. 5 del presente accordo le informazioni di cui questo avrà bisogno;

b) a dare una risposta, nel termine fissato dal comitato, alle proposte di compensazione che l'agente sottopone alla loro accettazione:

c) ad accettare che i paesi partecipanti alla compensazione in modo permanente o occasionale, comunichino regolarmente all'agente citato nell'art. 5 del presente accordo, le informazioni necessarie che lo riguardano.

Articolo 9° Il presente accordo entrerà in vigore alla data della sua firma.

Ciascuna delle parti contraenti può denunciarlo, per ciò che la riguarda, con un preavviso di tre mesi dato alle altre parti.

L'esemplare unico dell'accordo, redatto in lingua francese sarà depositato negli archivi del Governo della Repubblica Francese che invierà delle copie dichiarate conformi ai Governi delle Potenze firmatarie.

Parigi, 18 novembre 1947.

Per il Belgio (agente tanto in suo nome quanto in nome del Granducato del Lussemburgo) firmato:
J. GUILLAUME

Per la Francia, firmato:
BIDAULT

Per l'Italia, firmato:
QUARONI

Per i Paesi Bassi, firmato:
A. W. L. TJARDA VAN STARKENBORGH

Traduzione ufficiale

Allegato al primo accordo di compensazione monetaria multilaterale.

Procedura applicabile alla compensazione.

L'agente scelto dalle parti contraenti come previsto all'articolo 5 dell'accordo in data 18 novembre 1947, preparerà e fisserà le operazioni di compensazione secondo la procedura descritta nel presente allegato e le direttive che gli saranno date dal Comitato dei delegati previsto al detto articolo 5.

- I — Alle date fissate dal Comitato dei delegati, l'agente si assicurerà di avere ricevuto dai paesi interessati tutti gli elementi necessari alla preparazione delle compensazioni. Esso curerà prontamente di ottenere quei dati che non gli fossero stati ancora comunicati.
- II — A. — In base ai dati così raccolti, dopo avere preventivamente calcolato i saldi per compensazione bilaterale e tradotto i saldi netti così ottenuti a una stessa unità di conto, l'agente stabilirà — fra tutti i paesi firmatari dell'accordo o che partecipano occasionalmente alla compensazione — l'elenco delle operazioni la cui esecuzione si limiterebbe a diminuire i saldi esistenti.
- B. — Da questo elenco, l'agente presceglie:
- a) le compensazioni che, fra un certo numero di paesi, conducono a una stessa contrazione dei saldi, qualunque sia il metodo di calcolo adottato;
 - b) le compensazioni che meglio rispondono alle direttive che gli darà il Comitato dei delegati, allorquando, secondo il metodo di calcolo adottato, le differenti operazioni possibili fra uno stesso numero di paesi danno luogo a contrazioni di importo differente.
- C. — L'agente informerà i paesi che partecipano occasionalmente alla compensazione, di tutte le operazioni prescelte in applicazione del paragrafo B di cui sopra e che potrebbero essere realizzate con il loro accordo.
- D. — Tenuto conto della risposta data da questi ultimi paesi, l'agente procederà alla revisione eventuale della lista stabilita conformemente al paragrafo B di cui sopra. Esso prescriverà al complesso dei paesi interessati le operazioni risultanti dal suddetto elenco eventualmente riveduto.
- III — A. — Dopo fissata questa prima serie di compensazioni, l'agente stabilirà — fra tutti i paesi firmatari o che partecipano occasionalmente alla compensazione — un secondo elenco di operazioni che possano comportare, in relazione alla situazione esistente a seguito della compensazione prevista all'art. II di cui sopra, l'aumento dell'ammontare di determinati saldi o la formazione di saldi nuovi. Esso stabilirà questo elenco conformemente alle direttive che darà su questo punto il Comitato dei delegati.

B. — L'agente informerà i diversi paesi interessati delle compensazioni complementari che possono essere così effettuate con il loro accordo.

C. — Appena ricevuto le risposte dei paesi interessati, esso fisserà le compensazioni complementari che tali risposte permetteranno di assicurare.

IV — L'agente svolgerà i diversi compiti così affidatigli nei termini e condizioni che saranno fissati dal Comitato dei delegati.

V — L'agente trasmetterà mensilmente ai paesi firmatari, nonchè ai paesi che partecipano occasionalmente alla compensazione, il dettaglio delle operazioni effettuate.

ELENCO DELLE PARITA' MONETARIE
annunziate dal Fondo Monetario Internazionale,
fino a tutto aprile 1948.

PREMESSA.

Il seguente elenco contiene le parità monetarie che il Fondo Monetario Internazionale ha accettato a titolo di parità iniziali. Esse sono state annunziate generalmente il 18 dicembre 1946.

La convenzione relativa al Fondo esige che "la parità di valore della moneta di ciascun membro sia riferita all'oro quale comune denominatore ovvero al dollaro degli Stati Uniti, del peso e finezza effettivi al 1° luglio 1944".

I membri hanno comunicato le loro parità rispetto all'oro, o al dollaro degli Stati Uniti, o ad entrambi. Per comodità, tutte le parità sotto indicate sono state riferite uniformemente all'oro e al dollaro degli Stati Uniti ed espresse con sei cifre significative, cioè sei cifre all'infuori degli zeri iniziali. Per questo motivo può in qualche caso sorgere una incertezza, priva d'importanza, nell'ultima cifra decimale che è arrotondata.

18 dicembre 1946.
Washington D. C.

GUTT
Amministratore Delegato

Nota.

All'elenco primitivo sono stati aggiunte le parità per i seguenti paesi:

Venezuela	18 aprile 1947
Turchia	19 giugno 1947
Libano	29 luglio 1947
Siria	29 luglio 1947
Australia	17 novembre 1947
Repubblica Dominicana	23 aprile 1948

I. Monete dei territori metropolitani.

Paese	Moneta	Parità coll'oro		Parità col \$S. U.	
		Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per oncia di oro fino	Unità monetarie per \$S. U.	Cent. di \$ per unità monetaria
Australia	Sterlina	2,865 07	10,856 1	0,310 174	322,400
Belgio	Franco	0,020 276 5	1.533,96	43,827 5	2,281 67
Bolivia	Boliviano	0,021 158 8	1.470,00	42,000 0	2,380 95
Canada	Dollaro	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Cecoslovacchia	Corona	0,017 773 4	1.750,00	50,000 0	2,000 00
Cile	Peso	0,028 666 8	1.085,00	31,000 0	3,225 81
Colombia	Peso	0,507 816	61,249 5	1,749 99	57,143 3
Costarica	Colón	0,158 267	196,525	5,615 00	17,809 4
Cuba	Peso	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Danimarca	Corona	0,185 178	167,965	4,799 01	20,837 6
Egitto	Lira	3,672 88	8,468 42	0,241 955	413,300
El Salvador	Colón	0,355 468	87,500 0	2,500 00	40,000 0
Equatore	Sucre	0,065 827 5	472,500	13,500 0	7,407 41
Etiopia	Dollaro	0,357 690	86,956 5	2,484 47	40,250 0
Francia	Franco	0,007 461 13	4.168,73	119,107	0,839 583
Guatemala	Quetzal	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Honduras	Lempira	0,444 335	70,000 0	2,000 00	50,000 0
India	Rupia	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Irak	Dinaro	3,581 34	8,684 86	0,248 139	403,000
Iran	Rial	0,027 555 7	1.128,76	32,250 0	3,100 78
Islanda	Corona	0,136 954	227,110	6,488 85	15,411 1
Libano	Lira	0,405 512	76,701 8	2,191 48	45,631 3
Lussemburgo	Franco	0,020 276 5	1.533,96	43,827 5	2,281 67
Messico	Peso	0,183 042	169,925	4,855 00	20,597 3
Nicaragua	Córdoba	0,177 734	175,000	5,000 00	20,000 0
Norvegia	Corona	0,179 067	173,697	4,962 78	20,150 0
Paesi Bassi	Fiorino	0,334 987	92,849 8	2,652 85	37,695 3
Panama	Balboa	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Paraguay	Guarani	0,287 695	108,150	3,090 00	32,362 5
Perù	Sol	0,136 719	227,500	6,500 00	15,384 6
Regno Unito	Sterlina	3,581 34	8,684 86 (o 173 scellini 8,367 denari)	0,248 139 (o 4 scellini 11,553 denari)	403,000
Repubblica Dominicana	Peso	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Repubblica Filippina	Peso	0,444 335	70,000 0	2,000 00	50,000 0
Siria	Lira	0,405 512	76,701 8	2,191 48	45,631 3
Stati Uniti	Dollaro	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Turchia	Lira	0,317 382	98,000 0	2,800 00	35,714 3
Unione dell'Africa del Sud	Sterlina	3,581 34	8,684 86 (o 173 scellini 8,367 denari)	0,248 139 (o 4 scellini 11,553 denari)	403,000
Venezuela	Bollivar	0,265 275	117,250	3,350 00	29,850 7

II. Monete di territori non metropolitani.

Membro e rispettivo territorio non-metropolitano	Moneta e sua relazione con l'unità metropolitana	Parità coll'oro		Parità col \$ S. U.	
		Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetaria per oncia di oro fino	Unità monetaria per \$ S. U.	Cent. di \$ per unità monetaria
Belgio.					
Congo Belga	Franco (pari al franco belga)	0,020 276 5	1.533,96	43,827 5	2,281 67
Francia.					
Algeria	Franco (pari al franco francese)	0,007 461 13	4.168,73	119,107	0,839 583
Marocco					
Tunisia					
Antille francesi					
Guiana francese					
Africa occidentale francese					
Africa equatoriale francese					
Togo	Franco delle colonie francesi in Africa (= 1,70 franchi francesi)	0,012 683 9	2.452,20	70,062 8	1,427 29
Camerun					
Somalia francese					
Madagascar e dipendenze					
Réunion					
S. Pietro e Miquelon					
Nuova Caledonia	Franco delle colonie francesi nel Paci- fico (= 2,40 franchi francesi)	0,017 906 7	1.736,97	49,627 8	2,015 00
Nuove Ebridi					
Possedimenti francesi in Oceania					
Possedimenti francesi in India					
	Rupia (= 36 franchi francesi)	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Olanda.					
Surinam et Curaçao	Fiorino (= 1,406 71 fiorini olandesi)	0,471 230	66,004 9	1,885 85	53,026 4
Regno Unito.					
Gambia	Sterlina dell'Africa occidentale (pari alla sterlina britannica)				
Costa d'Oro					
Nigeria					
Sierra Leone					
Rhodesia meridionale	Sterlina della Rho- desia meridionale (id.)				
Rhodesia settentrionale					
Niassa					
Palestina	Sterlina palestinese (id.)	3,581 34	8,684 86	0,248 139	403,000
Cipro	Sterlina di Cipro (id.)				
Gibilterra	Sterlina di Gibilterra (id.)				
Malta	Sterlina maltese . . . (id.)				
Bahamas	Sterlina delle Baha- mas (id.)				
Bermuda	Sterlina di Bermuda (id.)				
Giamaica	Sterlina di Giamaica (id.)				
Isole Falkland	Sterlina delle Isole Falkland (id.)				

II. Monete di territori non metropolitani (continuazione).

Membro e rispettivo territorio non-metropolitano	Moneta e sua relazione con l'unità metropolitana	Parità coll'oro		Parità col \$ S. U.	
		Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per oncia di oro fino	Unità monetarie per \$ S. U.	Cent. di \$ per unità monetaria
Regno Uniti (cont.)					
Kenia	Scellino dell'Africa orientale (20 per sterlina britannica)	0,179 067	173,697	4,962 78	20,150 0
Uganda					
Tanganyika					
Zanzibar					
Barbados	Dollaro delle Indie occidentali britanniche (4,80 per sterlina britannica)	0,746 113	41,687 3	1,191 07	83,958 3
Trinidad					
Gulana britannica					
Honduras britannico	Dollaro dell'Honduras britannico (4,03 per sterlina britannica)	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Ceylon	Rupia singalese (13 $\frac{1}{3}$ per sterlina britannica)	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Maurizio	Rupia di Maurizio (13 $\frac{1}{3}$ per sterlina britannica)				
Seicelle	Rupia delle Seicelle (13 $\frac{1}{3}$ per sterlina britannica)				
Figi	Sterlina di Figi (1,11 per sterlina britannica)				
Tonga	Sterlina di Tonga (1,2525 per sterlina britannica)	2,859 36	10,877 8	0,310 794	321,756
Birmania	Rupia birmana (13 $\frac{1}{3}$ per sterlina britannica)	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Hong Kong	Dollaro di Hong Kong (16 per sterlina britannica)	0,223 834	138,958	3,970 22	25,187 5
Malesia (Singapore e Unione Malese)	Dollaro malese (8,571 428 57 per sterlina britannica ovvero 2 scellini 4 denari per dollaro malese)	0,417 823	74,441 7	2,126 91	47,016 7
Sarawak Borneo settentrionale britannico	I dollari di Sarawak e del Borneo settentrionale britannico circolano accanto al dollaro malese (moneta legale) con eguale valore				

ALLEGATI

BILANCIO AL

IN FRANCHI SVIZZERI ORO (UNITÀ DI GR. 0,290 322 58...)

ATTIVO			
			%
I. ORO IN BARRE E MONETATO		122.429.359,86	22,0
II. CASSA			
In contanti e in conto corrente presso banche		42.637.081,61	7,7
III. FONDI A VISTA FRUTTIFERI		251.432,56	0,0
IV. PORTAFOGLIO RISCONTABILE			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche	503.095,75		0,1
2. Buoni del Tesoro	23.342.820,99		4,2
		23.845.916,74	
V. FONDI VINCOLATI E PRESTITI			
1. A 3 mesi al massimo	11.576.197,49		2,1
2. Da 6 a 9 mesi	4.336.423,59		0,8
		15.912.621,08	
VI. EFFETTI ED INVESTIMENTI VARI			
1. Buoni del Tesoro			
a) Da 3 a 6 mesi	6.850.992,47		1,2
b) Da 9 a 12 mesi	5.883.546,59		1,1
2. Altri effetti ed investimenti vari			
a) A 3 mesi al massimo	40.524.550,65		7,3
b) Da 6 a 9 mesi	3.042.319,47		0,5
c) Da 9 a 12 mesi	2.104.441,95		0,4
d) Ad oltre un anno	8.312,59		0,0
		58.414.163,72	
VII. FONDI INVESTITI IN GERMANIA			
Investiti nel 1930/31 in applicazione delle disposizioni degli Accordi dell'Aja del 1930		291.160.279,10	52,4
VIII. ALTRE PARTITE		1.160.849,18	0,2
		555.811.703,85	100,0

NOTA I — La Banca possiede attività in oro in ognuna delle piazze dove ha l'impegno di rimborsare depositi in oro e attività a breve scadenza o a vista nelle stesse valute in cui furono effettuati i corrispondenti depositi; le attività superano in ogni caso alquanto gli impegni corrispondenti (partite III e IV — Passivo).

La disponibilità degli averi in barre d'oro depositate negli Stati Uniti e d'una parte degli averi in dollari era ancora, al 31 marzo 1948, soggetta a licenza del Dipartimento del Tesoro americano, il quale però, con decisione del 13 maggio 1948, ha tolto ogni restrizione su tali averi, salvo un ammontare di circa 460.000 franchi svizzeri oro corrispondente a depositi in dollari e oro per consegna a Nuova York, per conto di depositanti i cui averi negli Stati Uniti restano bloccati. Per quanto riguarda gli averi in altri paesi, i rispettivi governi, mediante speciali provvedimenti oppure in quanto firmatari degli Accordi dell'Aja del 1930, hanno dichiarata la Banca, i suoi beni ed averi, nonchè i depositi ed altri fondi affidatili, immuni, nei territorî sui quali si estende la giurisdizione delle Parti contraenti, "da qualsiasi incapacità e da qualsiasi misura restrittiva come censura, requisizione o confisca in tempo di pace o di guerra, rappresaglie, divieto o restrizione d'esportazione d'oro o di divise, ed altre simili ingerenze, restrizioni o divieti".

I diritti e gli obblighi della Banca, particolarmente quelli relativi ai suoi investimenti in Germania ed ai depositi a lunga scadenza, sono disciplinati dalle disposizioni degli Accordi dell'Aja del 1930.

AL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE E AGLI AZIONISTI DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, BASILEA.

In conformità all'articolo 52 degli Statuti della Banca, abbiamo esaminato i libri ed i conti della tutte le informazioni e spiegazioni richieste. Riserva fatta della valutazione dei fondi investiti in modo da rispecchiare fedelmente ed esattamente quella che, in base alla nostra migliore conoscenza della stessa e presentata in franchi svizzeri oro mediante conver-

31 MARZO 1948

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO			
			%
I. CAPITALE			
Capitale autorizzato ed emesso:			
200.000 azioni di 2500 franchi svizzeri oro ciascuna	500.000.000,—		
Liberate per 25 %		125.000.000,—	22,5
II. RISERVE			
1. Fondo di riserva legale	6.527.630,30		
2. Fondo di riserva generale	13.342.650,13		
		19.870.280,43	3,6
III. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in varie valute)			
1. Banche centrali in conto proprio:			
a) A 3 mesi al massimo	16.364.269,15		2,9
b) A vista	32.098.282,26		5,8
		48.462.551,41	
2. Banche centrali in conto di terzi:			
a) A 3 mesi al massimo	7.904.946,—		1,4
b) A vista	575.305,93		0,1
		8.480.251,93	
3. Altri depositanti:			
a) A 3 mesi al massimo	88.166,95		0,0
b) A vista	401.662,33		0,1
		489.829,28	
IV. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in oro)			
1. A 3 mesi al massimo	244.319,37		0,0
2. A vista	17.406.193,27		3,1
		17.650.512,64	
V. DEPOSITI A LUNGA SCADENZA ricevuti in applicazione delle disposizioni degli Accordi dell'Aja del 1930:			
1. Depositi in Conto Fiduciario delle Annualità	152.606.250,—		
2. Deposito del Governo tedesco	76.303.125,—		
		228.909.375,—	41,2
VI. ACCANTONAMENTO PER CONTINGENZE E PARTITE DIVERSE		106.948.903,16	19,3
		555.811.703,85	100,0

L'obbligazione della Banca per quanto riguarda i depositi effettuati nel Conto Fiduciario delle Annualità non è chiaramente fissata, ma il relativo importo in franchi svizzeri oro è computato alla sua cifra massima. Alla data del bilancio non era ancora riuscito possibile valutare l'impegno, già in precedenza preso dalla Banca, di restituire tutta quella parte dell'oro fornita durante la guerra dalla Reichsbank a titolo di servizio degli investimenti della Banca in Germania, che potesse essere identificata come oro monetario proveniente da spoliazione. Tuttavia, un accordo definitivo a tale riguardo è stato concluso il 13 maggio 1948 coi governi della Francia, del Regno Unito e degli Stati Uniti e l'ammontare che resta da inscrivere in bilancio a questo titolo è all'incirca di 6 milioni di franchi svizzeri oro.

Ai fini del bilancio, le partite nelle varie valute, all'attivo ed al passivo, sono state computate in franchi svizzeri oro in base ai rispettivi cambi di mercato o ufficiali, o in base a speciali accordi che vi si riferiscono.

NOTA II — Gli effetti riscontati con girata della Banca e le malleverie prestate assommano insieme a 7.036.819,89 franchi svizzeri oro.

NOTA III — I dividendi ammessi al pagamento fino alla data del presente bilancio sono complessivamente inferiori al dividendo cumulativo di 6%, prescritto all'art. 53 (b) degli Statuti, della somma di 133,— franchi svizzeri oro per azione, cioè in totale di 26.600.000 franchi svizzeri oro.

Banca per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1948 e dichiariamo che abbiamo ottenuto Germania, confermiamo che, a nostro avviso, questo bilancio, corredato dalle note, è compilato in ed alle spiegazioni ricevute, ci risulta essere la situazione degli affari della Banca, rilevata dai libri sione delle varie valute estere nella maniera sopra descritta.

Zurigo, 26 maggio 1948.

PRICE, WATERHOUSE & Co.

CONTO PROFITTI E PERDITE

per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1948

		Franchi svizzeri oro
Utile netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili (compresi gli utili netti di cambio)		11.788.994,12
Diritti su trasferimenti d'azioni		95,—
		11.789.089,12
 Spese d'amministrazione:		
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio . . .	117.608,35	
Direzione e personale — stipendi, indennità e spese di viaggio . . .	1.620.297,60	
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua	93.488,76	
Cancelleria, libri, pubblicazioni	165.063,31	
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	45.129,98	
Rimunerazioni ad esperti (sindaci, interpreti ecc.)	30.821,80	
Tassa cantonale	35.406,—	
Tassa sull'emissione francese delle azioni della B. R. I.	8.456,82	
Spese diverse	131.382,70	
		2.247.655,32
		9.541.433,80
 Giudicando necessario costituire accantonamenti quanto più possibile cospicui, a fronte d'eventuali oneri sopravvenienti, il Consiglio d'am- ministrazione ha deliberato di devolvere:		
in un conto per spese straordinarie d'amministrazione	500.000,—	
nel conto sospeso speciale 1944/45	9.041.433,80	
		9.541.433,80

