

**BANCA DEI  
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**DICIANNOVESIMA RELAZIONE ANNUALE**

**1° APRILE 1948 — 31 MARZO 1949**

**BASILEA  
13 GIUGNO 1949**

# INDICE

	Pagina
Preambolo . . . . .	5
<b>I. I movimenti internazionali di capitali e l'assistenza gratuita . . . . .</b>	<b>6</b>
Aiuto americano all'estero (p. 7) — Movimenti di capitali a lunga scadenza da e verso gli Stati Uniti (p. 9) — Investimenti del Canada (p. 10) — del Regno Unito (p. 12) — della Francia (p. 14) — della Svizzera (p. 14) — Piano Marshall (p. 15) e assistenza E. R. P. (p. 16) — O. E. C. E. (p. 17) — Export-Import Bank (p. 24) — Fondo Monetario Internazionale (p. 25) — Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (p. 26) — "Quarto Punto" del Presidente Truman (p. 28) — Investimenti statunitensi all'estero e stranieri negli Stati Uniti (p. 30).	
<b>II. La fine dell'inflazione postbellica . . . . .</b>	<b>35</b>
Congiuntura dopo la prima guerra mondiale (p. 35) — Volume dei depositi bancari e della circolazione negli Stati Uniti, nel Regno Unito ed in Svizzera (pp. 36/39) — Congiuntura dopo la seconda guerra mondiale (p. 37) — Ragioni principali del differente andamento dei prezzi dopo le due guerre (pp. 38/39) — Salari e stipendi (p. 42) — Situazione in Austria (p. 43) — Salari in Germania (p. 44) — Riforma monetaria in Germania (pp. 45 e 49) — Situazione in Italia (p. 51) — in Francia (p. 52) — Nuovo indirizzo del pensiero economico (p. 54) — Congiuntura dell'economia americana (p. 55) — Importanza dei movimenti dei salari e degli altri redditi personali (p. 56) — Volume della produzione industriale (pp. 58/59) — Produzione agricola (p. 61) — Redditi invisibili (p. 61) — Assistenza estera all'Europa (p. 61) — Compressione della domanda effettiva (p. 62) — Velocità della circolazione (p. 65) — Prodotto nazionale lordo degli Stati Uniti (p. 66) — del Regno Unito (p. 68) — della Francia (p. 69) — Il deficit inflazionistico (p. 70) — L'azione ricostruttrice del Comitato finanziario della Società delle Nazioni (p. 72).	
<b>III. Verso un migliore equilibrio nel commercio internazionale . . . . .</b>	<b>74</b>
Problemi d'ogni paese (p. 75) — Commercio mondiale (p. 76) — Commercio estero di vari paesi europei (p. 78) — Aiuto UNRRA (p. 93) — Bilancia dei pagamenti dell'Europa (p. 95) — Commercio degli Stati Uniti (p. 97) — Commercio visibile e invisibile di alcuni paesi (p. 102) — Mutamenti nella ripartizione geografica del potere d'acquisto effettivo (p. 103) — Controllo del commercio estero (p. 105) — Livellamento dei redditi (p. 106).	
<b>IV. Il riadattamento dei prezzi . . . . .</b>	<b>108</b>
La disgregazione del meccanismo dell'adattamento economico (p. 108) — Prezzi negli Stati Uniti (pp. 109 e 111) — Prezzi del grano (p. 110 e 111) — Produzione granaria mondiale (p. 113) — Sostegno ai prezzi dei prodotti agricoli (p. 114) — Ragioni di scambio (p. 115) — Movimenti dei prezzi in Europa (pp. 116 e 118) — Attenuazione dei controlli (p. 120) — Accrescimento dei redditi reali (p. 120) — Movimento dei salari (p. 121).	
<b>V. I cambi con l'estero . . . . .</b>	<b>123</b>
Situazioni dopo la prima e dopo la seconda guerra mondiale (p. 123) — Tassi di cambio in Francia (p. 124) — in Italia (p. 127) — in altri paesi europei (p. 128) — in Germania (p. 129) — Regolamentazione valutaria del Regno Unito (p. 130) — Situazione valutaria in alcuni paesi fuori d'Europa (p. 133) — Biglietti di banca (p. 135) — Evasioni di capitali (p. 137) — Osservazioni generali (p. 139) — Modificazioni dei cambi ufficiali tra 1939 e 1949 (p. 144).	

	Pagina
<b>VI. La produzione ed i movimenti dell'oro . . . . .</b>	<b>146</b>
<p>Quantità e valore della produzione mondiale (p. 146) — L'oro negli Stati Uniti (p. 146) — Il tesoreggiamento privato e l'impiego d'oro nell'industria (p. 147) — I principali paesi produttori (p. 147) — I movimenti dell'oro (p. 152) — Riserve monetarie (p. 154) — L'oro all'infuori delle riserve monetarie (p. 159) — Prezzi dell'oro (p. 162) — Osservazioni generali (p. 164).</p>	
<b>VII. Le condizioni del credito interno, i tassi d'interesse e l'impiego dei fondi in contropartita dell'aiuto Marshall . . . . .</b>	<b>167</b>
<p>Metodi seguiti per raggiungere l'equilibrio finanziario (p. 167) — Saggi di sconto di alcune banche centrali (p. 168) — Tassi d'interesse negli Stati Uniti (p. 169) — nel Regno Unito (p. 172) — in Francia (p. 175) — in Italia (p. 177) — in Germania (p. 180) — in Belgio (p. 184) — nei Paesi Bassi (p. 185) — in Norvegia (p. 187) — in Svezia (p. 188) — in Danimarca (p. 189) — in Finlandia (p. 190) — in Svizzera (p. 190) — in Polonia (p. 192) — in Cecoslovacchia (p. 193) — Congiuntura economica (p. 194) — Biglietti in circolazione (p. 196) — Fondi in moneta nazionale di contropartita all'assistenza Marshall (p. 197) — loro impiego (p. 199).</p>	
<b>VIII. Pagamenti e compensazioni fra paesi europei . . . . .</b>	<b>207</b>
<p>Principi fondamentali (p. 207) — Sistema dei pagamenti tra paesi europei (pp. 209 e 215) — Diritti di prelevamento (pp. 210 e 216) — Misure tecniche (p. 213) — Funzionamento del sistema dei pagamenti (p. 213) — Conclusioni (p. 221).</p>	
<b>IX. Le operazioni ordinarie della Banca . . . . .</b>	<b>222</b>
<p>L'attività del Dipartimento bancario (p. 222) — Sistema dei pagamenti e delle compensazioni fra paesi europei (p. 229) — Funzioni della Banca quale fiduciario o agente finanziario (p. 230) — Risultati finanziari (p. 230) — Sede della Banca (p. 231) — Mutamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (p. 231).</p>	
<b>X. Conclusione . . . . .</b>	<b>233</b>
* * *	
Accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei del 16 ottobre 1948 . . . . .	239
Elenco delle parità monetarie annunziate dal Fondo Monetario Internazionale . . . . .	262
* * *	

## ALLEGATI

1. Bilancio al 31 marzo 1949.
2. Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 1949.

# DICIANNOVESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in Basilea il 13 giugno 1949.

Signori,

Ho l'onore di presentare la relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il diciannovesimo esercizio finanziario, cominciato il 1° aprile 1948 e terminato il 31 marzo 1949. I risultati delle operazioni effettuate nel corso dell'esercizio sono riassunti nel capitolo IX, insieme con un rendiconto generale delle operazioni ordinarie della Banca ed un'analisi del bilancio al 31 marzo 1949.

L'esercizio si è chiuso con un avanzo di 5.101.855,91 franchi svizzeri oro, di cui 300.000 franchi svizzeri oro sono stati trasferiti nel conto spese straordinarie d'amministrazione e la rimanenza, 4.801.855,91 franchi svizzeri oro, è stata accantonata per contingenze. Alla fine del precedente esercizio, il 31 marzo 1948, la maggior parte dell'avanzo era stata versata in un conto sospeso speciale, il quale pertanto raggiunse la cifra di 13.547.201,77 franchi svizzeri oro. Ai fondi in questo conto sono ora stati riuniti altri accantonamenti per contingenze, costituiti in precedenti esercizi; nel bilancio al 31 marzo 1949 i fondi così riuniti sono compresi nella nuova partita: "Accantonamento per contingenze", che presenta un totale di 101.448.567,70 franchi svizzeri oro.

Nella relazione annuale per il precedente esercizio finanziario fu esplicitamente avvertito essere "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". Se la Banca dei Regolamenti Internazionali non fosse riuscita ad ampliare, come ha fatto, le sue relazioni finanziarie con le banche centrali — ciò che ha reso possibile accrescere le dimensioni delle sue singole operazioni — difficilmente si sarebbero ottenuti, coi crescenti costi, i risultati relativamente soddisfacenti dell'esercizio finanziario del quale si rende conto. Sta di fatto che, tra fine marzo 1948 e fine marzo 1949, la cifra totale del bilancio è salita da 555,8 a 722,5 milioni di franchi svizzeri oro, principalmente per effetto dell'aumento di 162,6 milioni di franchi svizzeri oro nei depositi in divise da parte delle banche centrali. Questo incremento dei fondi

affidati alla Banca dei Regolamenti Internazionali è in sè stesso indizio di ritorno a condizioni più normali, epperò è lecito riguardare anche questo fatto come un sintomo che in Europa si avverte la necessità, per le autorità monetarie, di avere a disposizione un istituto per depositarvi fondi ed ottenerne finanziamenti a breve scadenza.

### I. Movimenti internazionali di capitali e assistenza gratuita.

Uno dei motivi di delusione, nella situazione monetaria del dopoguerra, è il fatto che, a cagione del controllo dei cambi esistente in quasi tutti i paesi del mondo (Stati Uniti e Svizzera sono le principali eccezioni) e del controllo, in una forma od in un'altra su quasi tutti i mercati, delle emissioni di capitali, i movimenti di capitali tra paese e paese, all'infuori di quelli predisposti in accordi ufficiali, sono stati di ristretto volume e limitati a campi particolari. Come si rileverà dai dati forniti in appresso, reale importanza hanno avuto gli investimenti privati all'estero soltanto quando hanno mirato a scopi speciali (per esempio: lo sfruttamento di risorse petrolifere) ovvero sono stati effettuati nell'ambito d'una stessa area monetaria (per rafforzare i legami della madre-patria con i suoi territori oltremare).

Va ricordato che, non soltanto nel primo decennio successivo alla prima guerra mondiale, allorquando il controllo dei cambi, quale oggi si concepisce, era ignoto, ma anche nella seconda metà dell'intervallo tra le due guerre, i capitali correvano da un centro ad un altro in cerca di sicurezza (cioè, per evitare perdite) ovvero di lucro speculativo; talvolta accadde che questi movimenti avessero un effetto nettamente perturbatore sulla situazione monetaria (sebbene nella ricerca delle cause dei mutamenti monetari spesso siasi esagerata la parte a loro imputabile di fronte alle vere cause di importanza generalmente più fondamentale, cioè i pesanti disavanzi di bilancio, i costi troppo elevati). Una delle necessità invocate per conservare il controllo dei cambi dopo la seconda guerra mondiale è quella di impedire il ripetersi di tali movimenti perturbatori. La necessità di porre freni ai trasferimenti di capitali ha avuto un riconoscimento ufficiale nell'accordo per la costituzione del Fondo Monetario Internazionale, ove è previsto che "i membri possono esercitare i controlli necessari per regolare i movimenti internazionali di capitali, ma nessun membro potrà esercitarli in guisa tale da ostacolare i pagamenti derivanti da operazioni correnti"; il riferimento alle operazioni "correnti" ribadisce la loro distinzione dai trasferimenti di capitali; per questi il controllo non è vietato.

In pratica, riesce malagevole ideare ed applicare metodi di controllo dei cambi che non inceppino quei capitali di cui è desiderabile il movimento; una

difficoltà risiede nel fatto che, nella massa degli affari quotidiani, non è facile distinguere nettamente quali siano movimenti di capitali e quali affari correnti. Talvolta si tende ad esagerare le proporzioni dei movimenti di capitali ed a battezzare come fuga di capitale ogni acquisto di valuta estera fuori del tramite regolare ufficiale (vedasi il cap. V) mentre è chiaro che, se l'acquisto è fatto allo scopo di importare merci sprovviste di licenza d'importazione, si tratta di una operazione che influisce sulle partite correnti della bilancia dei pagamenti, non di un trasferimento di capitale. Il carattere alcunchè arbitrario di parecchi degli interventi e divieti ufficiali in materia valutaria non può mancare di paralizzare quei movimenti di capitali, circa i quali non v'è dubbio che siano desiderabili; che ciò avvenga di fatto, lo si comprende quando si rifletta che il danaro non affluisce facilmente verso un paese il quale non presenti sufficienti garanzie di stabilità monetaria e dal quale esso non possa legalmente venire ritirato all'occorrenza. Il controllo incontra qui la stessa difficoltà come in altri campi: nella migliore ipotesi, esso si assicura le divise su cui riesce a mettere la mano, ma, poichè agisce mediante divieti, non attira i capitali; pochi saranno i movimenti spontanei dai quali esso potrà ricavare vantaggio. Negli scambi tra la maggior parte dei mercati non si constata la ripresa, nè dei movimenti di breve durata cosiddetti equilibratori (atti a smorzare le ripercussioni delle oscillazioni, stagionali ed altre, sull'offerta di divise) nè degli investimenti a lunga scadenza, che nel passato tanto hanno contribuito allo sviluppo economico del mondo nel suo insieme.

Si allargano, tuttavia, le cerchia di coloro che comprendono quali funzioni possano compiere gli investimenti all'estero e talune altre categorie di movimenti di capitali. Conviene rilevare accuratamente i vari sintomi di attività in questo campo.

In due soli paesi, tra quelli relativamente ai quali si posseggono dati sufficienti: gli Stati Uniti ed il Canada, si constata nel 1948 un saldo attivo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, il quale ha reso possibile un efflusso netto di capitali, ovvero una riduzione netta dei debiti verso l'estero, ovvero un rafforzamento delle riserve monetarie. Perfino negli Stati Uniti, tanto nel 1947, quanto nel 1948, i trasferimenti di capitali per conto privato non rappresentano che ben poca cosa di fronte al totale dei capitali esportati dal governo sotto forma di assistenza gratuita o di

**Stati Uniti:**  
**Aiuto governativo a paesi esteri.**  
(Milioni di dollari)

Anno	Trasferimenti unilaterali (al netto)	Prestiti e investimenti a lunga scadenza (al netto)	Totale netto
1945	6.640	841	7.481
1946	2.279	3.230	5.509
1947	1.812	6.891	8.703
1948	4.308	687	4.995
<b>Totale</b>	<b>15.039</b>	<b>11.649</b>	<b>26.688</b>

crediti. In complesso si può dire che l'aiuto degli Stati Uniti compensa quell'insufficienza dei movimenti privati di capitali che, per varie ragioni, è caratteristica del dopoguerra. Lo specchio che precede sintetizza l'aiuto concesso dal governo statunitense ad altri paesi sotto forma di assistenza gratuita (trasferimenti unilaterali) e di prestiti od investimenti a lunga scadenza fatti con danaro pubblico.

Il quadriennio 1945—48 è stato caratterizzato da una forte eccedenza di esportazioni dagli Stati Uniti, finanziata nel 1945 e nel primo semestre del 1946 prevalentemente mediante trasferimenti unilaterali (prestiti o locazioni, aiuto UNRRA, ecc.). Nell'anno ultimo detto però la massa principale dei finanziamenti ha cominciato ad assumere la forma di prestiti concessi all'estero dal governo statunitense e questo modo di finanziamento ha preso ancora maggiori proporzioni nel 1947. Senonchè i fondi ottenuti in tal modo sono risultati insufficienti (in parte a cagione di particolari difficoltà, come gli scarsi raccolti ecc.) e nel 1948 gli Stati Uniti sono tornati a prestare il loro aiuto sotto forma di trasferimenti unilaterali, in primo luogo l'E. R. P. (Programma di Ripresa Europea).

Nello specchio che segue, le partecipazioni del governo statunitense ai capitali della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo e del Fondo Monetario Internazionale figurano tra i "Prestiti ed investimenti a lunga scadenza" nel 1947, benchè non in quell'anno questi capitali siano stati messi a disposizione di altri paesi. Se di ciò si tiene conto, si constata che nel 1948 l'assistenza del governo statunitense (gratuita o a prestito, al netto) è stata per circa \$1 miliardo inferiore a quella del 1947; inoltre, dal 1947 al 1948 le erogazioni nette in dollari della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo e del Fondo Monetario Internazionale sono diminuite di circa \$400 milioni.

**Stati Uniti: Assistenza del governo a paesi esteri.**

(Milioni di dollari)

**A. Trasferimenti unilaterali.<sup>1)</sup>**

Anno	Prestiti o locazioni diretti	UNRRA e post-UNRRA	Rifornimenti alle popolazioni civili in territori occupati	Aiuto a Grecia e Turchia	E. R. P.	Altri trasferimenti per conto statale <sup>2)</sup>	Aiuto unilaterale (al lordo)	Meno trasferimenti in senso inverso <sup>3)</sup>	Trasferimenti unilaterali (al netto)
1945 . . . . .	7613	589	871	—	—	442	9.515	2875	6.640
1946 . . . . .	209	1524	539	—	—	245	2.517	238	2.279
1947 . . . . .	—	788	990	74	—	430	2.272	460	1.812
1948 . . . . .	—	84	1263	349	1867	1073	4.636	328	4.308
<b>Totale . . . . .</b>	<b>7822</b>	<b>2985</b>	<b>3653</b>	<b>423</b>	<b>1867</b>	<b>2190</b>	<b>18.940</b>	<b>3901</b>	<b>15.039</b>

<sup>1)</sup> Esclusi i pagamenti per conto privato, al netto: 1945, \$473 milioni; 1946, \$598 milioni; 1947, \$568 milioni; 1948, \$603 milioni.

<sup>2)</sup> Compresi: aiuto provvisorio a Francia, Italia e Austria; programma d'assistenza alla Cina; indennità per danni di guerra; sovvenzioni all'Organizzazione internazionale per i rifugiati; altri trasferimenti.

<sup>3)</sup> Compresi i regolamenti di prestiti o locazioni.

**B. Prestiti ed investimenti a lunga scadenza.<sup>4)</sup>**  
(Millioni di dollari)

Anno	Crediti a titolo di Prestiti o locazioni	Residui <sup>5)</sup>	Export-Import Bank	Sottoscrizioni a		Prestito al Regno Unito	Altri	Uscite complessive	Entrate	Uscite nette
				Banca Internazionale	Fondo Monetario					
1945 . . . . .	830	63	35	—	—	—	12	940	99	841
1946 . . . . .	600	841	945	317	5	600	12	3.320	90	3.230
1947 . . . . .	2	274	796	318	2745	2650	80	7.065	174	6.891
1948 . . . . .	—	249	453	—	—	300	21	1.023	336	687
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1432</b>	<b>1427</b>	<b>2229</b>	<b>635</b>	<b>2750</b>	<b>3750</b>	<b>125</b>	<b>12.348</b>	<b>699</b>	<b>11.649</b>

<sup>4)</sup> Escluse le uscite per conto privato al netto: 1945, \$ 454 milioni; 1946, \$ 26 milioni; 1947, \$ 744 milioni; 1948, \$ 761 milioni.  
<sup>5)</sup> Compresa le vendite di navli.

A tanto però non si è limitata la diminuzione delle disponibilità degli altri paesi in dollari: per finanziare i loro acquisti negli Stati Uniti essi attinsero per circa \$4,5 miliardi alle loro risorse monetarie nel 1947 e, nel 1948, per circa \$860 milioni.

Per far fronte alla diminuzione totale di oltre \$5 miliardi nelle loro disponibilità in dollari, gli altri paesi accrebbero le esportazioni verso gli Stati Uniti di circa \$2 miliardi e ridussero i loro acquisti ivi di circa \$3 miliardi; per gli Stati Uniti, ciò rappresenta una considerevole contrazione del disavanzo commerciale del resto del mondo nei loro confronti. Nel commentare queste cifre, il "Survey of Current Business" (marzo 1949) pubblicato dal Dipartimento statunitense del Commercio, esprime l'opinione che tale risultato "non si sarebbe raggiunto se all'estero non vi fosse stato un considerevole progresso nel risanamento economico e in questo paese (cioè negli Stati Uniti) non si fosse mantenuto un alto livello d'attività economica".

Passando ai movimenti di capitali (all'infuori dell'assistenza gratuita e degli altri

**Movimenti di capitali a lunga scadenza da e verso gli Stati Uniti.**  
(Millioni di dollari)

Classificazione	1947	1948
<b>Capitali appartenenti agli Stati Uniti:</b>		
<b>Danaro pubblico:</b>		
Uscite . . . . .	7065	1023
Entrate . . . . .	174	336
Uscite nette di danaro pubblico a lunga scadenza . . . . .	6891	687
<b>Danaro privato:</b>		
Uscite . . . . .	1600	1300
Entrate . . . . .	856	539
Uscite nette di danaro privato a lunga scadenza . . . . .	744	761
<b>Capitali esteri investiti negli Stati Uniti:</b>		
Uscite . . . . .	164	215
Entrate . . . . .	58	70
Uscite nette di capitali esteri investiti negli Stati Uniti . . . . .	106	145
<b>Uscite nette complessive di capitali . . . . .</b>	<b>7741</b>	<b>1593</b>

Nota: Si rileverà la diminuzione degli investimenti esteri netti negli Stati Uniti per \$106 milioni nel 1947 e \$145 milioni nel 1948. Vero è che nella maggior parte dei paesi il controllo dei cambi impedisce l'esodo di capitali verso gli Stati Uniti; ma anche nei paesi ove tali movimenti sono liberi (p. es.: la Svizzera) i rifletti hanno superato i nuovi investimenti negli Stati Uniti.

trasferimenti unilaterali) il quadro che precede ne presenta il complesso per i due anni 1947 e 1948.

Rispetto all'efflusso effettivo di capitali governativi sotto forma di assistenza gratuita e di prestiti statunitensi (circa \$6 miliardi nel 1947 e \$5 miliardi nel 1948) l'efflusso netto dei capitali privati a lunga scadenza (circa \$750 milioni per ciascuno dei detti anni) rappresenta meno di 15 % delle esportazioni complessive di capitali. Nondimeno nel biennio considerato, il movimento degli investimenti privati a lunga scadenza regge favorevolmente il confronto, come ordine di grandezza, con quello che si verificò prima dell'ultima guerra mondiale sotto il peso della prima grande depressione e poi delle apprensioni di una nuova guerra; resta però inferiore al volume raggiunto nel 1922 e nel triennio 1926/28.

Nel 1947 non meno di 70 % dell'efflusso netto di capitali privati a lunga scadenza dagli Stati Uniti rappresentavano investimenti diretti nell'industria petrolifera dell'America latina e del Medio Oriente. Nel detto anno gli investi-

**Canada: Bilancia dei pagamenti.**  
(Millioni di dollari canadesi)

Classificazione	1947	1948
<b>Partite correnti con:</b>		
Stati Uniti . . . . .	- 1135	- 401
Area della sterlina . . . . .	+ 874	+ 617
Altri paesi . . . . .	+ 346	+ 256
Saldo . . . . .	+ 85	+ 472
Correzione: Contributi per soccorsi ufficiali . . . . .	- 39	- 19
Saldo partite correnti . . . . .	+ 47	+ 453
<b>Conto capitali:</b>		
Prestiti al Regno Unito e ad altri governi . . . . .	- 570	- 142
Sottoscrizione al Fondo Monetario Internazionale . . . . .	- 74	-
Governo canadese — Prestito degli Stati Uniti . . . . .	-	+ 150
Altri movimenti di capitali (al netto) <sup>1)</sup> . . . . .	- 146	+ 35
Saldo del conto capitali . . . . .	- 790	+ 43
Saldo partite correnti ed in conto capitali . . . . .	- 743	+ 496
Variazione corrispondente nelle riserve canadesi ufficiali d'oro e dollari S.U. <sup>2)</sup> . . . . .	- 743	+ 496

menti diretti di capitali privati statunitensi furono fatti principalmente nei seguenti territori: America latina (\$408 milioni); Medio Oriente e Africa (\$115 milioni); Estremo Oriente (\$57,5 milioni); Europa (\$54 milioni); Canada e Terranuova (\$2 milioni).

Tra gli investimenti privati nel 1948 si trova un prestito di \$150 milioni concesso al governo canadese da un gruppo di compagnie di assicurazioni statunitensi; non unica partita attiva, però, nel conto capitali della bilancia dei pagamenti del Canada nel 1948: altri capitali, per un totale valutato a \$ can. 152 milioni sono affluiti, principalmente dagli Stati Uniti.\* Per \$ can. 68 milioni, questa cifra

<sup>1)</sup> Esclusa la variazione nelle riserve canadesi ufficiali d'oro e dollari S.U.

<sup>2)</sup> Le riserve canadesi d'oro e dollari S.U. erano complessivamente (in milioni di \$ S.U.):

Fine del	Oro	Dollari S.U.	Totale
1945 . . . . .	354	1154	1508
1946 . . . . .	536	709	1245
1947 . . . . .	287	215	502
1948 . . . . .	401	597	998

\* Questo afflusso di capitali non figura separatamente nello specchio, essendo incluso nella voce "Altri movimenti di capitali (al netto)".

comprende investimenti diretti in aziende canadesi (da distinguersi dagli investimenti di portafoglio in titoli canadesi e dai movimenti di capitali a breve scadenza). Va notato inoltre che si calcola in \$ can. 115—125 milioni l'aumento annuale, negli ultimi anni, del valore contabile degli investimenti diretti statunitensi già esistenti nel Canada. Il Comitato di controllo dei cambi del Canada informa, nella sua relazione annuale per il 1948, che

"l'afflusso di danaro in investimenti diretti è conseguenza di decisioni di capitalisti stranieri di costruire stabilimenti, sfruttare miniere o campi petroliferi nel Canada. Esso contribuisce direttamente allo sviluppo reale delle risorse naturali del Canada e lo riflette. Inoltre, vi si accompagna generalmente l'apporto dell'esperienza e del "know-how" d'imprenditori stranieri, dimodochè pratica e tecnica straniere costituiscono un supplemento ai capitali arrischiati nel campo degli investimenti diretti.

Le decisioni d'imprenditori stranieri di effettuare investimenti diretti nel Canada si fondano generalmente su previsioni a lunga scadenza. Verosimilmente, i beni materiali prodotti o acquistati con i capitali investiti rappresentano valori meno liquidi d'un titolo negoziabile. Perciò è normale che non si faccia luogo ad investimenti diretti se non quando s'intende che debbano essere più o meno permanenti. Coloro che preferiscono la liquidità, o sono spinti da motivi speculativi, scelgono altre forme di investimento."

Il ricavo del prestito sottoscritto negli Stati Uniti e l'afflusso di altri capitali (circa \$ can. 130 milioni) furono sufficienti per provvedere al rimpatrio di titoli canadesi detenuti all'estero e per effettuare nuovi prestiti e crediti al Regno Unito e ad altri governi per un complesso netto di \$ can. 126 milioni.

Come si rileva dallo specchio, l'aumento delle riserve ufficiali del Canada in oro e dollari statunitensi nel 1948 è leggermente superiore al saldo creditore nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. La relazione del Comitato di controllo dei cambi spiega che a questo risultato non si sarebbe giunti senza l'"importante e prezioso concorso dell'E. R. P. — che ha cominciato a funzionare nell'aprile 1948 — ad evitare una forte contrazione del volume delle nostre esportazioni verso i paesi partecipanti all'E. R. P. e quindi a conservarci le divise convertibili che ricaviamo dal nostro commercio con l'Europa".

Quando si verifica una netta esportazione di capitali da un paese, naturalmente essa si manifesta coll'apparizione di un saldo attivo tra le partite correnti della bilancia dei pagamenti del paese stesso; anche da altri paesi possono esservi uscite dei capitali, ma in questo caso queste esportazioni di capitale debbono essere state controbilanciate da prestazioni estere a fondo perduto, o da crediti esteri, o da prelevamenti sulle riserve in oro e divise del paese investitore. Entro l'area della sterlina si sono prodotti vasti movimenti, in parte di natura essenzialmente speculativa in quanto non collegati a finanziamenti di alcuna particolare impresa. Sembra che questo carattere abbia avuto in prevalenza l'afflusso di capitali verso l'Africa del Sud, valutato, al netto, per gli anni 1946 e 1947 ed il primo trimestre del 1948, in £SA 150 milioni, ciò che equivale

a due quinti dell'importazione complessiva di capitali fra il 1870 ed il 1936 (periodo in cui, però, i prezzi delle merci erano più bassi). Gran parte dei capitali importati è stata riesportata nei mesi successivi del 1948.

E' bene avvertire che quando si parla, come sopra, di "carattere speculativo" s'intende che il movente del capitalista che trasferisce danaro può anche essere semplicemente quello di cambiare la composizione dei suoi investimenti. Senonchè, quando accada che molti desiderino rinnovare allo stesso modo i loro portafogli, l'insieme dei trasferimenti che ne risultano può ingenerare difficoltà di carattere monetario. Inoltre, quando al trasferimento non segue l'immediato reimpiego dei fondi, tali operazioni possono risultare nettamente indesiderabili, se il loro insieme oltrepassa certi limiti. All'interno dell'area della sterlina sono stati presi provvedimenti per frenare i movimenti instabili del cosiddetto "hot money" (danaro vagabondo). Nel marzo 1948 il Controllo dei cambi nell'Unione dell'Africa del Sud ha emanato un divieto di accettare depositi provenienti da altri paesi dell'area della sterlina allorché il depositante non possa dimostrare che essi occorrono a scopi produttivi entro l'Unione. In seguito è stato fatto obbligo ai Sudafricani di investire immediatamente qualsiasi somma ricevuta dall'estero, ovvero restituirla entro trenta giorni; il 5 novembre 1948, il governo dell'Unione ha emanato nuove norme relative alla disciplina dei cambi e delle importazioni, allo scopo di proteggere gli averi nazionali in divise e riserve auree.

In Australia non sono state emanate norme speciali relative ai movimenti di capitali, ma nell'aprile 1948 il Primo ministro ha pubblicato un ammonimento contro l'uso del Dominio come rifugio per il "hot money", avvertendo che, in base alle norme vigenti, tali fondi non avrebbero potuto essere ritirati dall'Australia senza licenza ufficiale; nell'autunno del 1948, il Ministro della Ricostruzione postbellica valutava in circa £A 50 milioni il complesso dei fondi già entrati, o prossimi ad entrare, sul mercato australiano.

Molta attenzione hanno attratto i trasferimenti più o meno speculativi di fondi da, o verso, l'Africa del Sud e l'Australia, ma essi non rappresentano che una parte dei movimenti di danaro da, o verso, il Regno Unito, paese che, tanto nel 1947, quanto nel 1948, ha visto accrescersi le sue attività all'estero e diminuire le sue passività in sterline (le cifre riassuntive si trovano nell'"Economic Survey for 1949", pubblicato a Londra nel marzo 1949). Poichè nei detti anni la bilancia dei pagamenti britannica ha presentato un disavanzo nelle partite correnti, agli investimenti oltremare ed alla diminuzione dei debiti in sterline si dovette provvedere mediante oro e dollari ricavati da crediti, sovvenzioni, ovvero attinti alle riserve monetarie ecc. (Alcuni dati per il 1948 sono tuttora provvisori.)

Come ordine di grandezza, l'aumento delle attività del Regno Unito all'estero e la riduzione delle sue passività in sterline è stato di circa £400 milioni nel 1947 e £300 milioni nel 1948. Nello specchio accanto si vede in qual modo, mediante disponibilità in oro e dollari, si sia provveduto ai detti aumento e riduzione nonché a coprire il disavanzo delle partite correnti nella bilancia dei pagamenti.

L'oro ed i dollari ricavati da crediti esteri, da riserve monetarie ecc. hanno servito, nel 1947, per oltre 60 % a coprire il disavanzo corrente nella bilancia dei pagamenti, ciò che significa che meno di 40 % sono stati consacrati ad investimenti all'estero ed alla riduzione dei debiti in sterline. Nel 1948 però la proporzione si è di gran lunga invertita: il disavanzo corrente ha assorbito meno di 30 %

delle disponibilità in oro e dollari, delle quali oltre 70 % sono serviti a irrobustire la posizione esterna in conto capitali. Al rafforzamento di questa ultima hanno contribuito soprattutto gli investimenti nelle colonie britanniche ed in altre parti del "Commonwealth"; l'"Economic Survey" insiste nell'affermare che "questo è un elemento indispensabile del programma di creazione di nuove fonti di rifornimento, sulle quali in ultima analisi si fonda principalmente la nostra speranza di risolvere

**Regno Unito:**  
**Variazioni delle attività in conto capitali e delle passività in sterline all'estero.**  
Aumenti (+) o diminuzioni (-)  
(Millioni di sterline)

Classificazione	1947	1948
<b>Variazioni nelle attività* all'estero del Regno Unito:</b>		
fuori dell'area della sterlina . . . . .	+ 73	- 100
nell'area della sterlina . . . . .	+ 179	+ 192
<b>Variazione netta . . . . .</b>	<b>+ 252</b>	<b>+ 92</b>
<b>Variazioni nelle passività in sterline:</b>		
verso paesi fuori dell'area della sterlina . . . . .	+ 3	- 246
verso paesi nell'area della sterlina . . . . .	- 145	+ 35
<b>Variazione netta . . . . .</b>	<b>- 142</b>	<b>- 211</b>
<b>Aumento delle attività p/ù diminuzione delle passività . . . . .</b>	<b>394</b>	<b>303</b>

\* All'infuori degli averi in oro e dollari.

**Regno Unito:**  
**Copertura del disavanzo in oro e dollari.**  
(Millioni di sterline)

Classificazione	1947	1948
<b>Aumento delle attività all'estero, più la diminuzione delle passività in sterline (come dallo specchio precedente) . . . . .</b>	<b>394</b>	<b>303</b>
<b>Disavanzo delle partite correnti nella bilancia dei pagamenti del Regno Unito . . . . .</b>	<b>630</b>	<b>120</b>
<b>Disavanzo totale da coprirsi in oro e dollari . . . . .</b>	<b>1024</b>	<b>423</b>
<b>Mezzi usati per la copertura:</b>		
Utilizzo dei crediti statunitensi e canadesi	812	87
Prelevamenti sul Fondo Monetario Internazionale . . . . .	60	32
Prestito sudafricano in oro . . . . .	—	80
Assistenza Marshall . . . . .	—	169
Prelevamenti sugli averi in oro e dollari	152	55
<b>Totale dei mezzi di copertura impiegati . . . . .</b>	<b>1024</b>	<b>423</b>

Nota: Le cifre, al netto, si riferiscono all'intera area della sterlina, quindi includono i £17 milioni prelevati dall'India sul Fondo Monetario Internazionale; ma siccome le operazioni in oro e dollari si riflettono generalmente nel totale, al netto, delle passività in sterline del Regno Unito, queste cifre danno una idea approssimativamente giusta delle variazioni nella posizione propria del Regno Unito.

il problema del dollaro" e prevede che dal rafforzamento della posizione finanziaria nei confronti dei paesi che posseggono saldi in sterline risulterà meno probabile che in avvenire tali paesi "si trovino in grado di ritirare oro e dollari da noi; anzi, il significativo miglioramento della sterlina nei centri finanziari del mondo è stato uno degli avvenimenti più sensazionali dell'anno scorso".

Nel "Survey" non si fa differenza fra i trasferimenti di capitali per conto dello Stato e quelli per conto privato. E' noto, peraltro, che buona parte degli investimenti oltremare hanno rivestito la forma di impianti di società sussidiarie o di ingrandimenti di aziende già esistenti; per lo più in paesi dell'area della sterlina; allo sviluppo finanziario si accompagna l'emigrazione di mano d'opera e d'altri lavoratori.

Anche la Francia negli ultimi anni ha effettuato forti investimenti nei suoi territori oltremare, ma non se ne conoscono le cifre esatte. Mentre nel 1913 le esportazioni di merci dalla Francia metropolitana verso i territori in questione rappresentavano solo un ottavo del totale delle esportazioni del paese, nel 1948 sono giunte a quasi metà; nel contempo, le importazioni in Francia da territori d'oltremare sono salite da un decimo a più di un quarto delle importazioni totali. Pertanto, le esportazioni sono aumentate più delle importazioni, per effetto, in parte, dell'aiuto fornito dalla madrepatria alla ricostruzione postbellica dei detti territori. Nella bilancia dei pagamenti della Francia, le partite correnti con i territori francesi d'oltremare (per i quali risponde la Francia metropolitana) presentano un disavanzo per l'equivalente, nel 1947, di \$162 milioni e, nel 1948, di \$190 milioni, non, però, interamente imputabile ad investimenti nei territori stessi: per esempio, per una parte, il disavanzo risponde a bisogni speciali dell'Indocina.

Sembra che sul mercato svizzero si siano verificati nel 1947 e 1948 dei movimenti abbastanza importanti di capitali privati sotto forma di rimpatrio di fondi bastevoli a coprire i disavanzi, dell'ordine di grandezza di forse Fr.s. 200/400 milioni, nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti svizzera ed a consentire, inoltre, alla Banca Nazionale Svizzera di accrescere le sue riserve in oro e divise. Il mercato svizzero ha assorbito due prestiti del Belgio per Fr.s. 50 milioni ciascuno (uno nel 1947, l'altro nel 1948); ma essendosi ristretto in tutti i settori nel corso del 1948, l'insieme degli altri prestiti privati all'estero, sia a breve, sia a lunga scadenza, è stato esiguo. Al principio del 1949 un sensibile cambiamento è apparso, col ribasso dei tassi d'interesse e la ricomparsa di un saldo creditore nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Diviene sempre più chiaro che il mercato svizzero trova nel risparmio corrente fondi disponibili per investimenti all'estero, purchè questi assumano forme opportune, il pubblico

non avendo dimenticato le forti perdite subite in passato sugli investimenti all'estero. Si può ricordare che, negli anni più favorevoli posteriori al 1919, il mercato svizzero esportava abitualmente circa Fr.s. 400 milioni all'anno.

I prestiti emessi per conto del Belgio sul mercato svizzero costituiscono un esempio pressochè senza precedenti nel dopoguerra, le altre emissioni d'obbligazioni all'estero essendo state, praticamente senza eccezioni, operazioni svoltesi fra paesi appartenenti alla stessa area monetaria e, per lo più, a scopo di conversione di vecchi prestiti. La preponderanza, nel dopoguerra, degli investimenti diretti nei movimenti internazionali di capitali a lungo termine (ben oltre metà dell'efflusso netto di capitali privati statunitensi sono di questa natura) rispecchia la sfiducia che le insolvenze ed i deprezzamenti hanno ingenerato nei capitalisti circa la bontà del titolo "obbligazione", forma assunta dalla maggior parte degli investimenti internazionali a lunga scadenza dopo la prima guerra mondiale. Il fallimento, nel 1947, del tentativo di ristabilire la convertibilità della sterlina portò un altro colpo alla ripresa delle emissioni sui mercati e, accanto ad altre circostanze, questo fatto contribuì a creare la criticissima situazione dell'autunno di quell'anno. In maggioranza, i governi europei avevano già largamente ricorso, all'estero, a quei crediti e prestiti che era loro riuscito possibile ottenere e sovente avevano utilizzato la maggior parte delle loro riserve monetarie; in questa situazione si trovavano proprio al momento in cui dovevano fronteggiare l'eccezionale scarsità dei raccolti (circa 30 % al di sotto del normale) che li costringeva a fare assegnamento sulle importazioni.

Qualora fosse stato necessario riservare le disponibilità in oro e dollari per le importazioni di derrate alimentari, parecchi paesi si sarebbero trovati costretti a decurtare drasticamente le loro importazioni di materie prime, malgrado, in più di un paese, il prevedibile grave crollo della vita economica. Queste furono le circostanze in cui sorse il Piano Marshall, dapprima sotto forma di assistenza provvisoria alla Francia, all'Italia ed all'Austria, poi, nel corso del 1948, come assistenza ai vari paesi partecipanti all'E. R. P. Gli Stati Uniti adottarono una nuova formula per la prestazione dell'assistenza, poichè la Export-Import Bank aveva pressochè esaurito le sue risorse e poco restava del prestito al Regno Unito, mentre, d'altra parte, il compito da affrontare non rientrava evidentemente nell'ambito delle finalità del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo; infatti, per conformarsi alle clausole statutarie relative alle condizioni per la concessione ed il rimborso di crediti, queste istituzioni debbono basarsi sulla situazione economica dei paesi richiedenti.

Molto si è scritto intorno al Piano Marshall, di cui fatti e cifre sono ben noti anche all'infuori di coloro che sono direttamente interessati alla sua amministrazione;

ma è essenziale tenerne bene a mente i principali, data la loro importanza nel finanziamento del commercio, nonchè da un punto di vista generale.

Con la legge denominata "Foreign Aid Act", del 17 dicembre 1947, il Congresso statunitense approvò in massima l'assistenza alla Francia, all'Italia ed all'Austria per l'acquisto delle merci essenziali nel primo trimestre del 1948; pochi giorni dopo, esso stanziava \$540 milioni, di cui \$522 milioni per l'assistenza provvisoria e \$18 milioni per l'aiuto alla Cina. L'assistenza provvisoria fu ripartita come segue:

Francia . . . . .	\$284 milioni
Italia . . . . .	\$181 "
Austria . . . . .	\$ 57 "
Totale . . . . .	<u>\$522 milioni</u>

Alla fine di marzo altri \$55 milioni furono stanziati a titolo di assistenza provvisoria all'Italia, alla Francia ed all'Austria, per mettere questi paesi in grado di superare il periodo d'attesa fino alla messa in esecuzione dell'E. R. P.

L'E. R. P. propriamente detto è stato promulgato colla firma, il 3 aprile 1948, da parte del Presidente degli Stati Uniti, del "Foreign Assistance Act of 1948", di cui il Titolo I ("Economic Cooperation Act of 1948") prevede l'assistenza ai sedici paesi europei che avevano firmato, il 22 settembre 1947, la relazione del Comitato Europeo di Cooperazione Economica, nonchè alle loro dipendenze oltremare, alle Zone d'occupazione alleate in Germania ed al Territorio Libero di Trieste.

Con varie deliberazioni, il Congresso ha stanziato una somma di \$5000 milioni, a cui si è aggiunto il riporto della rimanenza di \$10 milioni dei \$55 milioni già assegnati come supplemento all'assistenza provvisoria. Inoltre sono stati stanziati \$1300 milioni per soccorsi nei territori occupati (compreso il Giappone); \$225 milioni per l'assistenza militare alla Grecia ed alla Turchia; \$35 milioni per il Fondo di soccorso all'infanzia, \$400 milioni per l'aiuto alla Cina e \$71 milioni per l'Organizzazione internazionale per i rifugiati.

I \$5010 milioni assegnati all'E. R. P. dovevano coprire quindici mesi (dal 1° aprile 1948 al 30 giugno 1949) ma il "Foreign Assistance Act of 1948" dava facoltà al Presidente di chiedere l'autorizzazione ad utilizzare l'intero importo entro il marzo 1949 ed a chiedere al Congresso nuovi stanziamenti per il secondo trimestre del 1949. Su proposta dell'Amministratore dell'E. R. P., il Presidente riconobbe la necessità di utilizzare l'intero importo nei primi dodici mesi del Programma e di chiedere ulteriori stanziamenti per il secondo trimestre del 1949. Sta di fatto che il programma per il primo anno presupponeva la disponibilità

di \$6160 milioni per i primi quindici mesi fino a tutto giugno 1949, una parte di questa somma — differenza tra il detto importo ed i \$5010 milioni, cioè \$1150 milioni — dovendo venire stanziata dal Congresso nell'aprile 1949.

La ripartizione dell'assistenza E. R. P. ha presentato due fasi.

All'inizio, nell'aprile 1948, del funzionamento dell'Amministrazione della Cooperazione Economica (l'"E. C. A.", organizzazione statunitense istituita per amministrare l'E. R. P., con centri a Washington e Parigi e missioni in ciascuno dei paesi partecipanti) mancò il tempo per elaborare un programma particolareggiato e l'Organizzazione Europea della Cooperazione Economica, (l'"O. E. C. E.", organizzazione dei paesi partecipanti, con centro a Parigi) non era ancora in grado di prepararlo. L'assistenza però urgeva epperò l'E. C. A. ripartì direttamente \$1337 milioni per il secondo trimestre del 1948.

Frattanto l'O. E. C. E. aveva preparato il suo primo programma annuale per l'esercizio finanziario luglio 1948/giugno 1949 ed a mezzo ottobre 1948 presentò un programma preliminare con una proposta d'assegnazioni la quale, salvo variazioni secondarie, fu accolta dall'E. C. A. La somma da ripartirsi nei dodici mesi dal 1° luglio 1948 fu stabilita in \$4756 milioni, più \$67 milioni per spese amministrative ed altre. Il criterio principale di ripartizione dell'assistenza E. R. P. fu la previsione dei saldi debitori delle partite correnti delle bilance dei pagamenti dei paesi partecipanti rispetto all'emisfero occidentale, cioè all'area del dollaro. Se, da un lato, le somme così messe a disposizione avrebbero consentito ai paesi partecipanti di pagare le loro importazioni dall'area del dollaro, d'altra parte rimaneva il problema del commercio intraeuropeo. Dalla fine della guerra in poi gli scambi tra paesi europei si mantenevano più che altro grazie alla concessione reciproca di margini di credito nell'ambito degli accordi bilaterali di pagamenti; ma per parecchi paesi questi crediti, nonchè le riserve monetarie, erano giunti pressochè ad esaurimento ed il commercio intraeuropeo minacciava di contrarsi bruscamente, in contrapposto alle finalità dell'assistenza statunitense.

Per ovviare a questo pericolo, fu elaborato un piano di pagamenti tra paesi europei ed il 16 ottobre 1948 i governi dei sedici paesi partecipanti, nonchè quelli della Bizona, della Zona francese della Germania e del Territorio Libero di Trieste, firmarono a Parigi l'"Accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei", (vedasi il cap. VIII) in base al quale un paese che prevede di divenire "creditore" nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti rispetto ad un altro paese partecipante, riceve parte della quota assegnatagli in dollari a titolo di "aiuto condizionale", commisurata al previsto saldo attivo nelle partite correnti. Ogni paese deve pertanto istituire dei "diritti di prelevamento" ("drawing rights") nella sua propria valuta, in favore degli altri paesi, secondo uno schema allegato all'Accordo,

dimodochè una parte dell'assistenza E. R. P. da esso ricevuta in dollari passa, trasformata in valuta nazionale, ad altri destinatari.

Il seguente quadro mostra la ripartizione dell'aiuto diretto e gli importi dell'aiuto netto indiretto ricevuto o dato dai singoli paesi, nonchè la ripartizione fra i vari paesi dell'assistenza totale netta, quale risulta dal giuoco dell'aiuto diretto con quello indiretto, per il periodo dal 1° luglio 1948 al 30 giugno 1949. Tralasciando l'assistenza provvisoria, il quadro mostra separatamente le assegnazioni dell'E. C. A. per il secondo trimestre del 1948 e quelle per il primo esercizio finanziario luglio 1948 / giugno 1949; l'ultima colonna presenta le assegnazioni complessive per i primi quindici mesi dell'E. R. P.

Tra gli Stati Uniti e ciascuno dei paesi partecipanti è stato stipulato un accordo bilaterale, in base al quale, a fronte di ogni somma ricevuta dall'E. C. A. a titolo di sovvenzione, il paese che la riceve deposita in un Conto Speciale in valuta nazionale (il cosiddetto "counterpart fund") una somma equivalente. Il deposito

**Assistenza E. R. P. nei primi quindici mesi.<sup>1)</sup>**

(Millioni di dollari)

Paese <sup>2)</sup>	Aprile 1948 a giugno 1948	Luglio 1948 a giugno 1949			Aiuto totale netto: aprile 1948 a giugno 1949
		Aiuto diretto	Aiuto indiretto netto concesso (-) o ricevuto (+)	Aiuto totale netto	
Austria . . . . .	62	215	+ 64	279	341
Belgio-Lussemburgo* . . . . .	20	248	- 208	40	60
Danimarca . . . . .	20	109	+ 7	116	136
Francia* . . . . .	335	981	+ 323	1304	1639
Germania <sup>3)</sup>					
Bizona . . . . .	109	411	- 10	401	510
Zona francese . . . . .	20	99	+ 1	100	120
Grecia . . . . .	50	145	+ 67	212	262
Irlanda . . . . .	10	78	-	78	88
Islanda . . . . .	2	5	-	5	7
Italia . . . . .	158	555	- 20	535	693
Norvegia . . . . .	20	83	+ 32	115	135
Paesi Bassi* . . . . .	115	470	+ 72	541	656
Regno Unito* . . . . .	400	1239	- 290	949	1349
Svezia . . . . .	-	47	- 25	22	22
Trieste . . . . .	4	18	-	18	22
Turchia . . . . .	10	40	- 12	28	38
Riserva merci . . . . .	-	13	-	13	13
Programma complessivo . . . . .	1335	4756	± 565	4756	6091
Spese amministrative ed altre . . . . .	2	67	-	67	69
<b>Totale dei fondi E. C. A. . . . .</b>	<b>1337</b>	<b>4823</b>	<b>-</b>	<b>4823</b>	<b>6160</b>

\* Compresi i territori oltremare.

<sup>1)</sup> Vedansi al cap. VIII alcune modificazioni alle cifre.

<sup>2)</sup> Il Portogallo e la Svizzera non ricevono aiuto E. R. P.

<sup>3)</sup> L'aiuto alla Germania resta a carico di questo paese, in attesa di sistemazione, quindi non rappresenta necessariamente una sovvenzione.

viene effettuato non appena gli Stati Uniti notificano al governo destinatario l'importo utilizzato in suo favore a valere sull'assegnazione fattagli. Lo sblocco di fondi dal Conto Speciale richiede l'autorizzazione dell'E. C. A.; abitualmente viene concesso per determinati scopi (per lo sviluppo della capacità produttiva o per altri investimenti, o per la riduzione del debito pubblico — vedasi il cap. VII). All'infuori dell'aiuto concesso a titolo di sovvenzione, \$1000 milioni (sui \$5010 milioni disponibili tra l'aprile 1948 ed il marzo 1949) sono stati accantonati per prestiti e per garanzie ad investimenti. Su tale somma, \$27,7 milioni sono stati riservati alle garanzie d'investimenti; quanto al resto, \$972,3 milioni, l'E. C. A. ha iniziato negoziati coi paesi partecipanti per la stipulazione di prestiti a non più di 35 anni, con interessi a  $2\frac{1}{2}$  % a decorrere da non prima del 1° luglio 1952 e rimborsabili non prima di quella data (in alcuni casi non prima del 1° luglio 1956). I contratti di prestito contengono inoltre una clausola che prevede la possibilità di proroghe dei rimborsi e di modifica d'altre condizioni, nell'eventualità che si verificano "avverse condizioni economiche o per qualsiasi altro motivo".

Il 14 aprile 1949 il Senato e la Camera dei Rappresentanti degli Stati Uniti hanno approvata l'autorizzazione di \$5430 milioni per il funzionamento dell'E. R. P., compresi \$1150 milioni per il trimestre aprile/giugno 1949 e \$4280 milioni per il periodo 1° luglio 1949/30 giugno 1950.

Il Presidente degli Stati Uniti, tenendo conto d'altra parte del recente ribasso dei prezzi, ha richiesto al Congresso uno stanziamento totale di soli \$5272 milioni, di cui \$4198 milioni per i dodici mesi aventi principio il 1° luglio 1949. Il Comitato degli Stanziamenti della Camera dei Rappresentanti ha ridotto di 15 % quest'ultima cifra. Al momento in cui si scrive è stato raggiunto un compromesso: la Camera ha accettato la riduzione di 15 % coll'avvertenza che i fondi così ridotti per il 1948/49 potranno essere spesi nel corso di  $10\frac{1}{2}$  mesi, cioè fino a tutto il 15 maggio 1950.

Dato che, come previsto originariamente, l'importo disponibile nel secondo esercizio finanziario dell'E. R. P. sarà inferiore a quello stanziato per il primo esercizio, si lascia intendere che le quote dei "diritti di prelevamento" verranno ridotte in certa misura. Nella "Relazione sul progresso della ripresa e sull'aiuto statunitense", presentata nel febbraio 1949 dall'E. C. A. ai membri del Congresso, si spiega che l'Accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei tende ad evitare che difficoltà di pagamento producano ristagno negli scambi intraeuropei; si aggiunge che questo Accordo rappresenta una prima forma di aiuto reciproco tra i paesi partecipanti ed un primo passo verso l'instaurazione dell'equilibrio dei pagamenti multilaterali tra loro. L'ammontare complessivo dei "diritti di prelevamento" stabilito per il primo esercizio finanziario dell'E. R. P. è di \$818 milioni; poichè, però, i paesi danno e ricevono "diritti di prelevamento",

l'ammontare netto dei "diritti di prelevamento" concessi raggiunge la cifra di \$565 milioni.

Nell'autunno del 1948, su richiesta del Consiglio dell'O. E. C. E., la Banca dei Regolamenti Internazionali ha accettato di esercitare la funzione di Agente tecnico per l'Accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei; la Banca così prosegue nella sua funzione di Agente già esercitata nell'ambito del Primo accordo di compensazione monetaria multilaterale, firmato a Parigi il 18 novembre 1947 dai governi del Belgio (anche per il Lussemburgo) della Francia, dell'Italia e dei Paesi Bassi (vedansi le pagine 151 a 162 della diciottesima Relazione annuale). Come è descritto più ampiamente nel capitolo VIII, il sistema dei pagamenti intraeuropei adottato nell'ambito dell'E. R. P. si traduce in una compensazione mensile dei saldi nei pagamenti tra paesi d'Europa, a cui si aggiunge l'utilizzo dei "diritti di prelevamento". L'esecuzione delle operazioni mensili spetta alla Banca dei Regolamenti Internazionali, in funzione strettamente tecnica; pertanto, le è affidata l'amministrazione di un elemento essenziale nello svolgimento dell'E. R. P.

I paesi partecipanti al Piano Marshall comprendono nell'insieme una popolazione di circa 270 milioni di abitanti, sui 400 milioni della popolazione europea — esclusa l'U. R. S. S. Le stime del reddito nazionale, specialmente in tempi d'inflazione, contengono necessariamente un largo margine di errore e vanno quindi intese come indicanti "ordini di grandezza"; nonpertanto, il confronto fra l'assistenza Marshall concessa ai singoli paesi ed il corrispondente reddito nazionale rivela, sotto un aspetto diverso dalla bilancia dei pagamenti, l'importanza dell'assistenza ricevuta da ciascun paese. Nel quadro che segue l'ammontare effettivo dell'assistenza assegnata ad ogni singolo paese nel primo esercizio finanziario dell'E. R. P., luglio 1948 / giugno 1949, è indicato sotto forma di percentuale del reddito nazionale (espresso in dollari S. U., pur riconoscendosi la possibilità che la conversione introduca ulteriori inesattezze).

Se, da una parte, l'aiuto indiretto facilita il commercio intraeuropeo, d'altra parte è l'aiuto netto che rappresenta le disponibilità offerte ad un paese per far fronte alle sue spese di ogni genere. Come si rileva dal quadro, alla Svizzera ed al Portogallo non è stato assegnato aiuto diretto nè indiretto; la Svezia ed il Belgio ricevono le più basse percentuali di aiuto netto in relazione al rispettivo reddito nazionale, mentre le più alte percentuali sono quelle della Grecia, dell'Austria e dei Paesi Bassi.

Il reddito nazionale complessivo dei paesi partecipanti risulta in circa \$120 miliardi (per una popolazione di 270 milioni di abitanti) in confronto con un reddito nazionale di \$230 miliardi negli Stati Uniti (con una popolazione di 148 milioni). Pertanto, il reddito nazionale degli Stati Uniti è quasi doppio dell'equivalente in dollari del reddito dell'insieme dei paesi europei partecipanti all'E. R. P.;

**Rapporto tra assistenza E. R. P. e reddito nazionale dei paesi partecipanti e degli Stati Uniti: luglio 1948 / giugno 1949.**

Paese	Reddito nazionale	Aiuto assegnato, luglio 1948 / giugno 1949			
		Aiuto diretto	Aiuto totale netto <sup>1)</sup>	Percentuale del reddito nazionale rappresentata da	
		Milioni di dollari <sup>2)</sup>		aiuto diretto %	aiuto netto %
Austria . . . . .	2.000	215	279	10,8	14,0
Belgio-Lussemburgo <sup>3)</sup> . . . . .	7.000	249	40	3,5	0,6
Danimarca . . . . .	3.500	109	116	3,1	3,3
Franca <sup>3)</sup> . . . . .	20.000	981	1304	4,9	6,5
Germania (Trizona) <sup>4)</sup> . . . . .	17.000	510	501	3,0	2,9
Grecia . . . . .	1.500	145	212	9,7	14,1
Irlanda . . . . .	1.000	78	78	7,8	7,8
Islanda . . . . .	100	5	5	5,0	5,0
Italia . . . . .	10.000	555	535	5,6	5,3
Norvegia . . . . .	2.000	83	115	4,2	5,8
Paesi Bassi <sup>3)</sup> . . . . .	5.000	470	541	9,4	10,8
Regno Unito <sup>3)</sup> . . . . .	40.000	1239	949	3,1	2,4
Svezia . . . . .	6.500	47	22	0,7	0,3
Trieste . . . . .	200	18	18	9,0	9,0
Turchia . . . . .	2.000	40	28	2,0	1,4
<b>Totale . . . . .</b>	<b>117.800</b>	<b>4743</b>	<b>4743</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
Portogallo . . . . .	1.400	—	—	—	—
Svizzera . . . . .	4.500	—	—	—	—
<b>Totale per i paesi dell'E. R. P. . . . .</b>	<b>123.700</b>	<b>4743</b>	<b>4743</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>Stati Uniti . . . . .</b>	<b>230.000</b>	<b>4743</b>	<b>4743</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>

1) Aiuto assegnato, tenuto conto dei diritti di prelevamento, come nei quadri al cap. VIII

2) Cifre arrotondate.

3) Compresi i territori oltremare.

4) Bizona e Zona francese assieme.

il reddito a testa è tre volte e mezza. Chiunque sia stato negli Stati Uniti sa che ivi molti prodotti finiti e servizi costano più caro che in Europa, mentre le merci essenziali (granò, carni, benzina ecc.) ed anche molti articoli di produzione in massa costano meno. Nella larghezza del reddito reale a testa risiede la possibilità, per gli Stati Uniti, di prestare aiuto a tanti altri paesi. L'assistenza totale per il primo esercizio finanziario dell'E. R. P. rappresenta poco più di 2 % del reddito nazionale degli Stati Uniti, mentre il risparmio privato corrente si valuta in 15 % del reddito nazionale.

Per i paesi europei beneficiari, l'assistenza assegnata per il periodo luglio 1948 / giugno 1949 rappresenta circa 4 % del loro complessivo reddito nazionale. Che cosa questa cifra significhi può intendersi quando si rammenti che, prima della prima guerra mondiale, nei paesi più ricchi, da 10 a 15 % del reddito nazionale venivano investiti all'interno ed all'esterno, ciò che assicurava alla produzione mondiale l'incremento annuo abbastanza regolare di circa 3 %. Nel 1948/49

l'assistenza Marshall corrisponde dunque in media a circa un terzo del risparmio che occorrerebbe per uno sviluppo economico normale; naturalmente, in questo campo come in altri, ciò che più conta è il contributo marginale; nel caso in discorso, all'assistenza Marshall va dunque imputata tutta la differenza fra quello che, in sua mancanza, sarebbe stato un lento e faticoso incremento della produzione (anche supponendo che si fossero evitati disastri sociali e politici) e quella che, in realtà, è stata la ripresa abbastanza rapida nel 1948 in quasi tutti i paesi dell'E. R. P. Uno dei principali problemi che, all'avvicinarsi del termine dell'assistenza Marshall i paesi partecipanti devono risolvere, consiste nell'assicurarsi una produzione di risparmio in misura sufficiente per proseguire negli investimenti ad un ritmo non troppo lento.

Mentre l'assistenza provvisoria nei primi tre mesi del 1948 giovò, come si voleva, in primo luogo a permettere alla Francia, all'Italia ed all'Austria di districarsi da una situazione critica, l'applicazione dell'E. R. P completo ha rapidamente prodotto effetti in tutti i paesi beneficiari ed anche nel resto del mondo. Come primo indice significativo va rilevato che l'aiuto esterno ha contribuito a mantenere il volume del commercio internazionale, non soltanto in relazione all'area del dollaro, ma anche tra i paesi europei, grazie al funzionamento dell'Accordo di pagamenti; in mancanza d'aiuto, parecchi paesi impossibilitati ad attingere ulteriormente alle loro già quasi esauste riserve monetarie non avrebbero potuto sottrarsi alla necessità di ridurre le loro importazioni, pur sapendo quali ripercussioni ciò avrebbe avuto sulla disoccupazione e quale peggioramento avrebbero subito le prospettive di proseguire nella ripresa. Infatti, tali paesi non avrebbero potuto rendere improvvisamente la libertà ai prezzi ed ai cambi, a rischio di rendere insopportabile, dal punto di vista sociale, il brusco trapasso dal precedente rigido sistema dei controlli. Un secondo risultato importantissimo sta nel fatto che, in ogni paese, l'assistenza Marshall ha contribuito ad arrestare l'inflazione, creando maggiori disponibilità di merci (cioè coll'accrescere l'"offerta") ed esercitando, nella misura in cui i fondi si accumulavano nel Conto Speciale, un certo freno alle uscite e al credito (cioè col comprimere la "domanda"). In tal modo è stato creato un respiro per la "riorganizzazione" ed è naturalmente indispensabile che il tempo così guadagnato venga siffattamente impiegato, che in definitiva l'assistenza ricevuta possa dirsi essere stata un "aiuto ad aiutarsi". Ancor più occorre profittare di questo tempo per sviluppare gli aspetti cooperativi del Programma, cioè rafforzare i legami tra i paesi partecipanti, affinché i problemi di comune interesse vengano studiati in comune e, all'occasione, l'azione da esplicarsi sia, se non collettiva, almeno concertata. Può darsi che un giorno si constati che i risultati più duraturi dell'assistenza Marshall stanno nell'abitudine presa in ogni paese a ragionare in modo

diverso dall'abituale, superando i vecchi antagonismi, e nella diffusione che ha acquistato il riconoscimento della necessità di creare nuove istituzioni per l'azione concertata.

Ora che non più il basso livello della produzione è d'ostacolo alla ripresa economica mondiale, maggior attenzione può prestarsi ad altri problemi, in primo luogo a quelli monetari. Le esigue riserve monetarie costituiscono una base troppo malsicura per la ripresa, donde la necessità di aumentarle. Rafforzarle significa non soltanto avviarsi verso il ristabilimento generale della fiducia nelle monete nazionali, ma anche mettersi in grado di seguire, nei riguardi internazionali, una politica commerciale meno arbitraria; per questo occorre infatti che ogni paese abbia cessato di vivere sotto l'incubo dell'assottigliamento dei suoi già troppo esigui averi in oro e divise. Senonchè, il rafforzamento delle riserve monetarie non basta alla lunga, se mancano quelle condizioni interne ed esterne che rendono stabile in ciascun paese l'equilibrio della economia e a difetto delle quali nessun sistema monetario può funzionare regolarmente. Non solo, ma occorre altresì che i correttivi necessari siano apportati buon tempo prima che l'assistenza esterna venga a termine.

L'assistenza Marshall è all'origine dei più importanti trasferimenti di fondi a partire dal principio del 1948; ma anche altri movimenti si sono verificati.

Nell'Europa orientale parecchi accordi di commercio e di pagamenti sono stati conclusi nel corso del 1948, i quali prevedono l'aumento del volume degli scambi, generalmente per un periodo di cinque anni, nonchè, di regola, concessioni di credito. L'U. R. S. S. si è impegnata a consegnare, in parte a credito, talune categorie di attrezzature e di materie prime alla Cecoslovacchia, alla Polonia ed alla Jugoslavia; inoltre, ha concesso alla Polonia due prestiti a medio termine: uno nel marzo 1947, di \$28 milioni in oro per tredici anni; l'altro, nel gennaio 1948, di \$450 milioni a 3 % per dieci anni, per finanziare le importazioni polacche di attrezzature.\* L'U. R. S. S. ha anche concesso, nel dicembre 1948, un prestito in oro e divise alla Cecoslovacchia, ma l'importo non ne è stato pubblicato.

Negli accordi commerciali fra l'U. R. S. S. ed i paesi dell'Europa orientale è generalmente stipulato quali prodotti verranno consegnati, eventualmente in parte a credito; ma quando comportano anche la concessione di un prestito in oro, non sembra che obblighino la controparte ad acquistare tali prodotti presso un particolare paese o gruppo di paesi. Negli ultimi accordi conclusi dall'U. R. S. S., il detto paese ha accettato di accogliere crescenti quantitativi di merci di consumo

---

\* Vedasi "Major Economic Changes in 1948", pagina 22, pubblicazione delle Nazioni Unite, gennaio 1949.

— conseguenza naturale di quella industrializzazione dell'Europa orientale che evidentemente è favorita dal governo di Mosca.

Peraltro, i paesi dell'Europa Orientale seguitano ad essere prevalentemente agricoli, con un reddito per testa relativamente basso. Da recenti stime (confermate dal confronto coi dati di un'epoca anteriore al 1939, allorquando minori che non oggi erano le complicazioni derivanti dall'inconvertibilità delle monete ed altre) apparirebbe che, in media, il reddito nazionale per testa delle popolazioni dell'Oriente europeo si aggira tra 60 e 65 % della media per gli altri paesi europei.

Anteriormente all'assistenza Marshall, i fondi del governo statunitense pervenivano a vari paesi europei per il tramite di prestiti della Export-Import Bank di Washington. Tra l'estate del 1945 e la fine del 1948, il detto istituto ha concesso crediti per un totale di \$2350 milioni, di cui più di due terzi destinati a paesi europei. Le nuove autorizzazioni di credito nel 1948 sono state le seguenti:

Europa: Regno Unito . . . . .	\$22,5 milioni
Finlandia . . . . .	\$10,7 »
Germania . . . . .	\$ 4,6 »
Svezia . . . . .	\$ 2,2 »
Norvegia . . . . .	\$ 0,3 »
Totale per l'Europa . . . . .	<u>\$40,3 milioni</u>
Egitto . . . . .	\$ 1,5 »
Canada . . . . .	\$ 5,0 »
Giappone . . . . .	\$29,0 »
America centrale e meridionale . . . . .	<u>\$62,4 »</u>
Totale	<u>\$138,2 milioni</u>

Nel secondo semestre del 1948, la maggior parte dei nuovi crediti della Export-Import Bank andò ad altre repubbliche americane; l'unico credito ad un paese europeo nel detto periodo è stato un prestito di \$10 milioni alla Finlandia.

La Export-Import Bank ha praticamente esaurito la sua capacità di concedere crediti sulla base dei fondi assegnatili dal Congresso; ma va notato che nel corso degli anni 1949/1952 essa dovrà ricevere da \$120 a 140 milioni in capitale, più circa \$50 a 60 milioni di interessi per ogni anno civile (da cui andranno detratte, tuttavia, le spese amministrative per circa \$13—14 milioni all'anno, compresi circa \$12 milioni di interessi su buoni al Tesoro statunitense).

A mano a mano che l'E. C. A. concede prestiti a paesi partecipanti, i fondi corrispondenti vengono versati (previo accordo col "National Advisory Council") alla Export-Import Bank, che è suo agente per i prestiti E. R. P. D'altra parte, l'assistenza Marshall ha permesso alla Export-Import Bank di

delimitare la sua attività. Nella sua sesta relazione al Congresso, per il semestre gennaio / giugno 1948, essa afferma che, per quanto riguarda le sue concessioni di prestiti, gli amministratori hanno ritenuto che "i crediti ai paesi europei partecipanti non debbano essere autorizzati, salvo in circostanze eccezionali".

Analogo atteggiamento hanno assunto la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ed il Fondo Monetario Internazionale. Quest'ultimo ha notificato, nell'aprile 1948, che i suoi membri che siano paesi partecipanti all'E. R. P. non debbono ricorrere al Fondo se non in casi eccezionali ed imprevisti, in modo da "conservare le risorse del Fondo ad un livello prudente e ragionevole durante il periodo dell'E. R. P., affinché alla fine i membri in questione abbiano libero adito alle risorse del Fondo".

Nel corso del 1948 il Fondo Monetario Internazionale ha aumentato di \$208 milioni le valute acquistate da paesi suoi membri (per più di 97 % gli acquisti sono stati fatti contro dollari S. U.).

Oltre a vendere ed acquistare valute (ciò che per certi rispetti equivale a concedere crediti) il Fondo Monetario Internazionale si occupa dei problemi relativi ai cambi; esso ha colto l'occasione della sua relazione annuale presentata al Consiglio dei Governatori nella riunione del settembre 1948 per chiarire che il suo compito "di promuovere la stabilità dei cambi" non

"impone al Fondo l'obbligo di perpetuare in nome della stabilità tassi di cambio che hanno perduto l'aderenza alle realtà economiche. La stabilità e la rigidità sono concetti diversi . . . Il Fondo non ha mai insistito affinché fosse mantenuto un tasso di cambio inadatto all'economia di un paese. Al contrario, esso ha sempre riconosciuto che una correzione dei tassi di cambio può essere un elemento essenziale tra le misure necessarie per

Fondo Monetario Internazionale: 1)  
 Riassunto delle operazioni.  
 (Equivalenti in milioni di dollari S.U.)

Valuta	Operazioni di cambio	
	Quattordici mesi fino a tutto il 30 aprile 1948	Esercizio terminato il 30 aprile 1949
<b>Valute cedute:</b>		
Dollari S. U. . . . .	600,0	108,0
Franchi belgi . . . . .	—	11,4
Lire sterline . . . . .	6,0	—
<b>Totale delle valute cedute . .</b>	<b>606,0</b>	<b>119,4</b>
<b>Valute acquistate:</b>		
Franchi belgi . . . . .	33,0	—
Cruzeiros brasiliani . . . .	—	15,0
Pesos cileni . . . . .	8,8	—
Colon costaricani . . . . .	—	1,3
Corone cecoslovacche . . . .	—	6,0
Corone danesi . . . . .	10,2	—
Sterline egiziane . . . . .	—	3,0
Dollari etiopici . . . . .	—	0,3
Franchi francesi . . . . .	125,0 <sup>2)</sup>	—
Rupie indiane . . . . .	28,0	72,0
Pesos messicani . . . . .	22,5	—
Fiorini olandesi . . . . .	68,5	6,8
Cordobas nicaraguani . . . .	—	0,5
Corone norvegesi . . . . .	5,0	4,6
Sterline sudafricane . . . .	—	10,0
Lire turche . . . . .	5,0	—
Lire sterline . . . . .	300,0	—
<b>Totale delle valute acquistate</b>	<b>606,0</b>	<b>119,4</b>

1) Fino a tutto aprile 1948 il Fondo Monetario Internazionale aveva venduto 24.000 dollari S. U. contro oro; durante l'esercizio finanziario terminato il 31 aprile 1949 \$6.136.000.

2) Rappresenta l'equivalente in dollari S. U. calcolato alla parità di cambio concordata in vigore al momento dell'esecuzione delle operazioni.

mettere un paese in grado di pagare le merci ed i servizi occorrentigli dall'estero senza eccessiva pressione sulle sue riserve internazionali. La stabilità implica che, quando correzioni ai tassi di cambio si rendano necessarie, ad esse si provveda in modo ordinato e si eviti la concorrenza nel deprezzamento dei cambi."

Nella relazione si è inoltre spiegato che "allorquando il Fondo fu istituito, la maggiore preoccupazione di coloro che si occupavano della politica internazionale dei cambi era stata quella di evitare la concorrenza nel deprezzamento dei cambi" effettuato a titolo di difesa contro gli effetti della deflazione. Ma negli ultimi anni si è constatato che i presupposti attuali sono virtualmente l'opposto delle condizioni che esistevano nella seconda metà dell'intervallo fra le due guerre. Poichè ora prevale "la preoccupazione degli effetti del crescente costo della vita", in ogni paese v'è tendenza "a mantenere i tassi di cambio, piuttosto che a deprezzarli". A questo riguardo il Fondo insiste nell'affermare che

"fino a quando un cambio non impedisca ad un paese di esportare, v'è poco da dire, nelle condizioni presenti del mondo, in favore d'una sua modificazione. Vi sono indizî, peraltro, che in alcuni paesi i tassi di cambio stanno divenendo un fattore di restrizione alle esportazioni, ciò che accresce la difficoltà di procurarsi valute convertibili".

D'altra parte, sarà necessario tenere conto anche dei "problemi e della politica finanziari interni", nonchè della "necessità di frenare le forze inflazionistiche, specie col raggiungere il pareggio, se non l'avanzo, nel bilancio dello Stato e col compensare lo scarto tra il volume degli investimenti fatti e la parte che del suo reddito la collettività è disposta a risparmiare o può farlo".

La Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo aveva, a tutto 1947, concesso prestiti per un totale di \$497 milioni, ripartiti come segue:

Francia . . . . .	\$250 milioni
Paesi Bassi . . . . .	\$195 »
Danimarca . . . . .	\$ 40 »
Lussemburgo . . . . .	\$ 12 »
Totale	<u>\$497 milioni</u>

Nel corso del 1948 sono stati effettuati due nuovi prestiti: \$16 milioni al Cile e \$12 milioni a varie compagnie di navigazione olandesi, con la garanzia del governo dei Paesi Bassi. La Banca dei Regolamenti Internazionali ha partecipato al prestito olandese fornendo Fr.s.17 milioni quale parte del finanziamento fornito dalla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (vedasi la diciottesima Relazione annuale, pag. 8). Nel primo trimestre del 1949 la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ha stipulato altri tre prestiti:

Messico . . . . .	\$34 milioni
Brasile . . . . .	\$75 »
Belgio . . . . .	\$16 »

Ciò ha portato a \$650 milioni il totale dei prestiti concessi fino a tutto marzo 1949 dalla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo. Per quanto riguarda il prestito al Belgio, il detto istituto ha ceduto privatamente \$16 milioni di obbligazioni del Regno del Belgio a compagnie di assicurazione di Nuova York; queste obbligazioni, garantite incondizionalmente dalla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo per quanto riguarda il capitale, gli interessi e l'ammortamento, fruttano 3 % di interesse e vengono a scadenza dopo vent'anni. Il Belgio paga 4¼ % per i fondi ricevuti a prestito e li impiega per l'acquisto di attrezzature per acciaierie ed aziende di produzione elettrica.

Le direttive fondamentali della politica creditizia della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo si trovano esposte nella sua terza relazione annuale, presentata, il 29 settembre 1948, al Consiglio dei Governatori:

Da quando fu chiaro che l'assistenza degli Stati Uniti all'Europa sorpasserebbe per il momento ogni possibilità di prestito da parte della Banca, è sembrato desiderabile che l'istituto " . . . . . riservasse le sue non illimitate risorse al finanziamento di progetti produttivi in altre parti del mondo, collaborando all'E. R. P. coll'aiutare i paesi partecipanti nei loro programmi di investimento a lunga scadenza". Pertanto, in Europa "sono stati condotti negoziati relativi ad una serie di piccoli prestiti per specifici scopi produttivi che chiaramente appaiono desiderabili, indipendentemente dalla forma definitiva dell'E. R. P.". Ma "l'assiduo interessamento della Banca al risanamento europeo non ha impedito che la sua azione in altre parti del mondo venisse nettamente ampliata nel decorso esercizio; sta di fatto che i problemi dei paesi membri della Banca ed economicamente meno progrediti occupano sempre maggiormente l'attenzione della Banca e alla lunga costituiranno indubbiamente il primo suo obiettivo". La Banca è " . . . . convinta che il miglior modo di promuovere un sano sviluppo non consiste in sporadiche iniezioni di forti quantitativi di capitale, bensì in un apporto costante di capitali per somme moderate". La Banca ritiene desiderabile " . . . . che una parte considerevole del capitale estero impiegato a scopi di sviluppo assuma la forma di investimenti in titoli azionari, al fine di evitare che un eccessivo peso di carichi fissi comprometta il credito del paese debitore od acuisca i problemi della sua bilancia dei pagamenti in una fase di scambi rallentati o di prezzi decrescenti". Inoltre, l'investimento diretto da parte di imprenditori stranieri presenta "il vantaggio speciale di fornire tecnici ed amministratori oltrechè capitali". Per queste varie ragioni uno dei principali obiettivi della Banca consiste nel "contribuire a creare condizioni che favoriscano un costante ed importante flusso di investimenti privati, specie del tipo azionario, verso i paesi membri economicamente meno progrediti". Viene avvertito che "col fare uso della sua facoltà di prestare garanzie, la Banca può essa stessa assumersi il rischio dei prestiti fatti con fondi privati" e che "la Banca sta esaminando le possibilità di concedere limitate garanzie — per esempio, garanzie del trasferimento degli interessi — per alleggerire i rischi speciali connessi al finanziamento internazionale, senza eliminare il carattere privato dell'investimento".

\* \* \*

L'assistenza Marshall è, nel suo intento e nell'intima sua natura, una forma temporanea di finanziamento con fondi governativi. Allo stesso modo come, per qualche tempo dopo la guerra, la concessione di "margini di credito reciproci" negli accordi commerciali bilaterali si giustificò come un mezzo atto ad imprimere un impulso iniziale al commercio, così, su scala più vasta, l'assistenza Marshall

si giustifica come un provvedimento più comprensivo atto a creare energia per la ripresa e tempo di respiro per la riorganizzazione. Già vi è chi, conscio del fatto che molti compiti restano da affrontare, comincia a preoccuparsi dei problemi degli ulteriori finanziamenti una volta raggiunto il risanamento alla base. La Banca dei Regolamenti Internazionali, negli ultimi anni scorsi, si è procurata una certa esperienza in materia di finanziamento a breve scadenza, avendo concesso crediti, per lo più di carattere equilibratore; essa si trova in grado di avvertire le nuove necessità che sorgeranno a misura che i finanziamenti ufficiali per tramite dell'E. R. P. andranno progressivamente diminuendo. Il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo seguiranno a dedicare la loro attenzione alle loro particolari funzioni di finanziamento internazionale. Ma per il finanziamento del commercio internazionale e per gli investimenti all'estero non si può a lungo andare fare principale assegnamento sulla concessione di fondi governativi o sull'azione di poche istituzioni internazionali specializzate ed a carattere essenzialmente ufficiale. E' ovvio che sarà necessario creare le condizioni adatte affinché il finanziamento internazionale maggiormente si avvalga dei capitali privati; a ciò allude chiaramente il "Quarto Punto" del discorso inaugurale del Presidente Truman, pronunciato il 20 gennaio 1949, dedicato al "miglioramento e progresso dei territori economicamente meno progrediti". Le citazioni seguenti mostrano alcune tra le principali direttive di pensiero del Presidente in questo argomento:

"In quarto luogo, noi dobbiamo intraprendere un programma nuovo ed ardito, inteso a volgere i nostri progressi scientifici ed industriali a beneficio dei territori economicamente meno progrediti. ....

Io credo che noi dobbiamo mettere a disposizione dei popoli amanti della pace i benefici del nostro cumulo di conoscenze tecniche, per aiutarli a realizzare le loro aspirazioni verso migliori condizioni di vita e che, in cooperazione con altre nazioni, noi dobbiamo incoraggiare gli investimenti di capitali in territori bisognosi di sviluppo.

Nostro intento dovrebbe essere l'aiutare i popoli liberi del mondo a produrre coi loro propri sforzi in maggiore quantità alimenti, vesti, materiali da costruzione e mezzi meccanici per alleggerire le fatiche fisiche.

Noi invitiamo gli altri paesi a mettere in comune le loro risorse tecnologiche in questa impresa. I loro contributi saranno grandemente apprezzati. In questa impresa collettiva tutte le nazioni dovrebbero collaborare, per il tramite, ogni qual volta possibile, delle Nazioni Unite e delle loro dipendenze specializzate. Deve essere uno sforzo mondiale per il raggiungimento della pace, dell'abbondanza e della libertà. Colla cooperazione, nel nostro paese, del mondo degli affari, del capitale privato, dell'agricoltura e delle forze di lavoro, questo programma potrà fortemente incrementare l'attività industriale d'altre nazioni e rialzare di molto il tenore della loro vita.

Questa nuova azione economica deve essere predisposta e controllata nell'intento di arrecare beneficio ai popoli dei territori nei quali si svolge. Le garanzie date a coloro che investono danaro devono avere in contropartita garanzie a favore dei popoli che impiegano le loro risorse ed il loro lavoro a realizzare tale progresso.

.....  
Tutti i paesi, compreso il nostro, si avvantaggeranno grandemente da un programma pratico di un migliore uso delle risorse mondiali, umane e naturali. L'esperienza dimostra che il nostro commercio con gli altri paesi si sviluppa parallelamente al loro progresso industriale ed economico".

L'investimento nei territori economicamente meno progrediti richiede al principio un periodo abbastanza lungo di attesa delle merci che dovranno essere prodotte; il suo primo effetto, pertanto, è la diminuzione dei mezzi disponibili per altri scopi, cioè l'aumento dei consumi o degli investimenti nel proprio paese. Inoltre, l'interessamento al progresso della produzione nei territori meno progrediti non reca sollievo immediato ai paesi europei, non certo nei loro sforzi per affrettare il ristabilimento di un soddisfacente equilibrio nella loro bilancia dei pagamenti. Ma benchè sia un fatto che un programma di assistenza ai territori meno progrediti (non tutti — si ricordi — situati fuori d'Europa) sotto certi aspetti comporta un peso momentaneo, vi sono — come il Presidente ha vigorosamente affermato nel suo discorso inaugurale — parecchie ragioni che consigliano a fare uno sforzo per proseguire nella via dei programmi di sviluppo saggiamente elaborati.

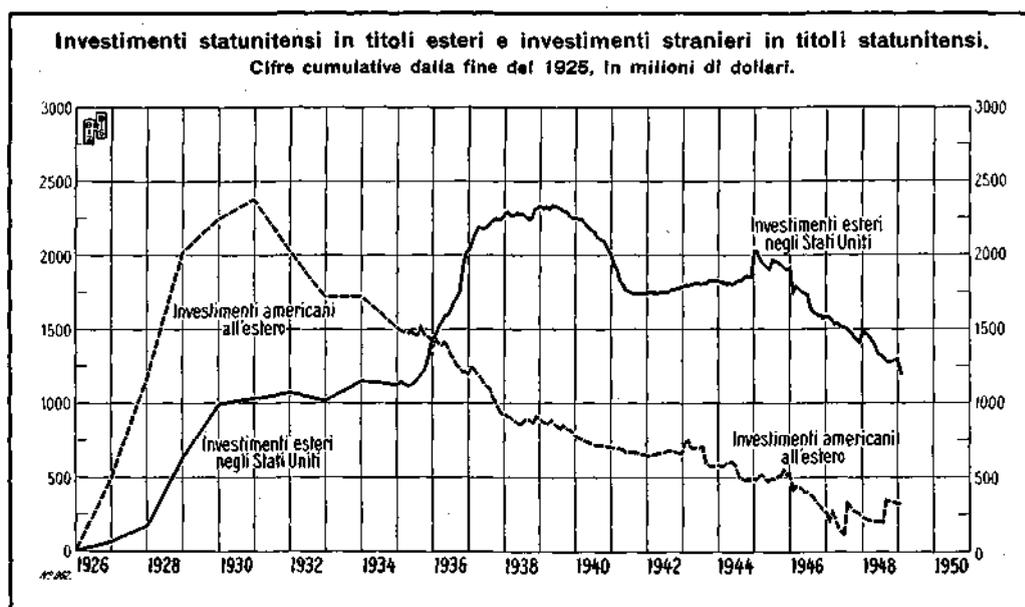
Tale direttiva d'azione torna indubbiamente a vantaggio dei territori stessi, in quanto consente l'aumento della loro produttività ed il miglioramento del loro tenore di vita ad un ritmo di cui essi non sarebbero capaci senza assistenza; in particolare, i moderni metodi di produzione e di assistenza sociale molto possono fare per i lavoratori nei territori meno progrediti, dove il reddito a testa è generalmente inferiore ad un decimo del reddito a testa negli Stati Uniti. Ma poco si guadagnerebbe se lo sviluppo delle industrie locali avvenisse semplicemente nel senso di un'autarchia protetta da alte barriere. In una conferenza di stampa\*, il 26 gennaio 1949, il Segretario di Stato degli Stati Uniti, signor Dean Acheson, spiegava che il Presidente nel suo discorso inaugurale aveva

"avvertito che in quanto il suo programma sia coronato da successo ed in quanto i popoli dei territori economicamente meno progrediti acquistino nuove capacità tecniche, essi potranno anche creare le condizioni occorrenti affinché il capitale affluisca a quei paesi. Egli non disse di avere alluso al capitale governativo; in verità, qualora esistano le condizioni adatte, le riserve di capitale privato sono assai vaste. Egli avvertì doversi intendere operazioni bilaterali. Si ha l'idea, all'estero, che nell'investimento si annidi una magia. Si ha l'idea che, se un paese possiede un'acciaieria, tutto va bene. Si stenta a capire che occorre un lungo e difficile processo per sviluppare le capacità tecniche indispensabili per mettere in opera tali impianti. Talvolta si dimentica che gli impianti debbono essere situati là dove esistono risorse naturali e non ideati in base a criteri puramente nazionalistici. Si stenta a capire, in molti paesi, che se non si creano condizioni che invoglino i capitalisti a collocare il loro danaro in un dato paese, quivi permane un forte impedimento al progresso."

\* Riprodotta dal Bollettino del Dipartimento di Stato del 6 febbraio 1949.

Questi ammonimenti non tendevano a sminuire l'importanza dell'idea espressa nel "Quarto Punto" del discorso presidenziale, bensì ad assicurare che gli sforzi vengano avviati secondo direttive pratiche. Ciò è tanto più importante in quanto, come l'esperienza lo dimostra, l'espansione della produzione nei paesi meno sviluppati può recare grande vantaggio a quelli più progrediti. Conviene sfruttare in pieno i recenti progressi tecnologici e creare occasioni di investimento ai capitali; ma quando ciò si è fatto, il paese deve gradualmente diventare un importante fornitore di materie prime e, accresciuto il suo potere d'acquisto, esso deve aumentare i suoi acquisti all'estero. Lo sforzo per fare approvare nuovi programmi ed ottenerne la messa in esecuzione può possedere una "forza vivificatrice" che combatta la tendenza al ristagno nei paesi vecchi, mentre introduce la tecnica moderna nei paesi meno progrediti; ma una ripresa degli investimenti privati all'estero da parte degli Stati Uniti costituirebbe una inversione di quella che è stata la tendenza costante dal 1934 in poi.

Va osservato che gli investimenti ai quali si riferisce il grafico qui sotto sono gli investimenti in titoli (obbligazioni ed azioni) esclusi gli averi in banca a breve scadenza e gli investimenti diretti. Come si rileva dal grafico, si è verificato un declino pressochè ininterrotto dal 1934 in poi negli investimenti americani in titoli esteri.

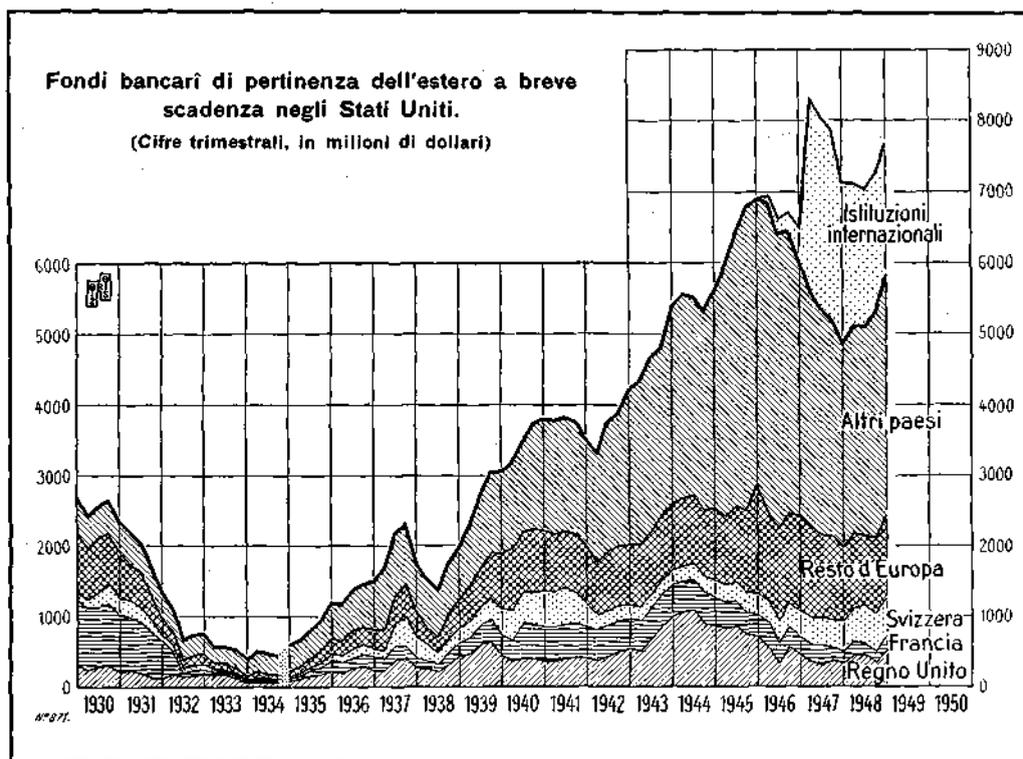


Vi sono state due grandi ondate d'acquisti stranieri di titoli americani: quasi \$1000 milioni (al netto) furono acquistati nei due anni 1928/29 e oltre \$1000 milioni fra il mezzo del 1935 ed il principio del 1937. L'esperienza, dopo i declini in borsa dell'autunno 1929 e della primavera 1937, ha dimostrato che, nel suo insieme,

il pubblico non americano, pur avendo acquistato i titoli americani nella fase dei prezzi crescenti, in complesso non li ha liquidati al sopraggiungere del declino.

Si sono però constatate vendite di titoli e ritiri di fondi al principio della guerra, per gran parte in relazione con le requisizioni di titoli da parte del governo britannico, e poi un apprezzabile declino dei portafogli dopo la guerra, dovuto in parte a requisizioni operate da vari governi, ma anche in parte a ritiri volontari.

Il grafico seguente mostra le variazioni dei fondi esteri tenuti a breve scadenza nelle banche degli Stati Uniti, per la maggior parte sotto forma di depositi a vista. Nel Bollettino della Riserva Federale del febbraio 1939 si leggeva che "un'analisi del movimento di capitali dà l'idea che, mentre tale movimento è stato influenzato in alto grado dai perturbamenti all'estero, solo per un ammontare limitato esso rappresenta ora capitali erranti, pronti ad uscire da questo paese non appena la situazione diventi più stabile all'estero". In realtà, negli anni di guerra si ebbe un nuovo aumento dei fondi di pertinenza estera negli Stati Uniti, in massima parte appartenenti a paesi dell'America latina. La quota-parte dei fondi in banca a breve scadenza appartenenti attualmente a paesi europei è molto inferiore a quella che era nel 1930. Nel giudicare la vera importanza di questi fondi conviene tener conto dell'aumento dei prezzi negli Stati Uniti, d'oltre 50 % dal 1945.



Per importanti che siano gli investimenti in titoli ed i fondi in banca, per molti anni la categoria più importante tra gli investimenti stranieri negli Stati Uniti è stata quella degli investimenti diretti, solo nel 1947 superata dagli investimenti propri del governo degli Stati Uniti all'estero (cioè i suoi prestiti a paesi esteri). Lo specchio seguente mostra le variazioni intervenute nel corso della guerra nella posizione degli Stati Uniti negli investimenti internazionali, secondo i calcoli del Dipartimento statunitense del commercio.

**Stati Uniti: Situazione degli investimenti internazionali.**  
(Miliardi di dollari)

Classificazione	Fine		
	1939	1946	1947
<b>Investimenti degli Stati Uniti all'estero:</b>			
Privati a lunga scadenza			
Diretti . . . . .	7,3	8,5	9,4
Portafoglio . . . . .	4,1	5,8	5,7
Privati a breve scadenza . . . . .	1,1	1,3	1,6
<b>Totale investimenti privati . . . . .</b>	<b>12,5</b>	<b>15,6</b>	<b>16,7</b>
Investimenti del governo statunitense . . . . .	—	5,1	12,1
<b>Totale investimenti degli Stati Uniti all'estero . . . . .</b>	<b>12,5</b>	<b>20,7</b>	<b>28,8</b>
<b>Investimenti stranieri negli Stati Uniti:</b>			
Privati a lunga scadenza			
Diretti . . . . .	2,9	2,6	2,6
Portafoglio . . . . .	5,8	5,1	4,8
Privati a breve scadenza . . . . .	3,8	5,2	5,2
<b>Totale investimenti privati . . . . .</b>	<b>12,5</b>	<b>12,9</b>	<b>12,6</b>
Obbligazioni del governo statunitense detenute all'estero . . . . .	0,3	3,5	3,9
<b>Totale investimenti stranieri negli Stati Uniti . . . . .</b>	<b>12,8</b>	<b>16,4</b>	<b>16,5</b>
<b>Posizione netta debitrice (—) o creditrice (+) degli Stati Uniti</b>	<b>— 0,3</b>	<b>+ 4,3</b>	<b>+ 12,3</b>

Si rileva che lo sviluppo della posizione creditrice degli Stati Uniti in conto capitali corrisponde all'incremento dei prestiti ed altri investimenti all'estero da parte del governo statunitense.

Se si assume come criterio l'importo netto del reddito degli investimenti all'estero, gli Stati Uniti spiccano come paese creditore, tale reddito valutandosi nel 1948 in \$983 milioni, differenza fra \$1257 milioni ricevuti dall'estero e \$274 milioni pagati a stranieri come reddito sui loro investimenti negli Stati Uniti (in buona parte questi investimenti rivestono forma di averi in banca, sui quali l'interesse, seppure corrisposto, è basso).

Un incremento di volume del commercio quasi sempre costituisce un vantaggio di per sé stesso; il commercio triangolare, in cui paesi d'oltremare vendono materie prime agli Stati Uniti mentre comprano macchinari e manufatti in Europa, o col turismo spendono in Europa parte dei loro guadagni, presenta l'ulteriore vantaggio di contribuire a risolvere il problema del dollaro, in quanto rende possibile di evitare, per così dire, le dogane statunitensi; infatti, le materie prime sono in genere esenti da dazio, all'opposto dei prodotti finiti che subiscono per lo più forti dazi all'ingresso negli Stati Uniti.\*

\* Si ricorderà che, dal 1935 in poi, la tariffa doganale statunitense è stata grandemente moderata

Naturalmente, il commercio triangolare non abbrevia la strada verso la soluzione del problema del dollaro, ma la facilita e, come spesso accade, la soluzione va cercata tentando varie strade.

Su questa conclusione tutti saranno probabilmente d'accordo epperò è chiaro quanto sia desiderabile lo sviluppo della produzione nei territori meno progrediti: il vero problema consiste nel concretare praticamente le aspirazioni più o meno vaghe. Sotto alcuni aspetti ciò fa parte del più vasto problema di ripristinare i movimenti internazionali di capitali in genere; giacchè, anche nelle relazioni tra paesi vecchi, i progressi della tecnica creano problemi di "dare e prendere" nel campo dei procedimenti più recenti ed in molti casi non è facile introdurre questi ultimi all'estero, mancando le possibilità di investire capitali. Inoltre, si constata che agli scambi multilaterali non si arriverà, se prima non ricominciano i movimenti multilaterali di capitali.

E' evidente che una delle ragioni per le quali tanto florida è stata la ripresa degli scambi tra paesi di una stessa area monetaria (per esempio dell'area della sterlina) è che, in tale ambito, il capitale può muoversi liberamente ogniqualevolta occorre per investimenti reali o per finanziare scambi. Il riconoscimento di questo fatto indica la vera soluzione del problema: occorre compiere, nel campo monetario, progressi tali che, da una parte, i pagamenti correnti siano liberi e, d'altra parte, i trasferimenti di capitali occorrenti a fini economici genuini incontrino ostacoli meno numerosi e meno forti. Tali progressi non saranno possibili se non si realizzeranno certe condizioni, alle quali qui si può soltanto accennare:

1° Non deve sussistere inflazione del potere d'acquisto creata per scopi di bilancio, ovvero dal sistema creditizio; in altri termini, il cosiddetto "deficit inflazionistico" deve sparire.

2° I cambi coll'estero devono essere riportati, dove necessario, a livelli realistici;

3° Deve esistere un minimo di stabilità politica all'interno e nelle relazioni tra i paesi, altrimenti non si vedrebbe che valga la pena di lanciarsi in imprese che richiedono anni per apportare frutti.

E' evidente, però, che deve verificarsi una condizione ulteriore, quella cioè che i paesi vecchi posseggano disponibilità da investire nei paesi che abbisognano di aiuto per sviluppare la loro produzione. Le risorse occorrenti devono provenire dal risparmio corrente genuino, come accadeva in passato,

---

in grazia degli accordi di reciprocità commerciale, del rialzo dei prezzi (che ha diminuito l'incidenza dei dazi specifici) e di altre misure prese in collaborazione con l'Organizzazione Internazionale del Commercio. Stando ai metodi abituali di misura del peso dei dazi protettivi, il livello della tariffa statunitense trovasi oggi a circa metà di quello del 1932 ed è anche più basso di quello a cui il notevole freno imposto alla protezione nel 1913/14, sotto la Presidenza di Woodrow Wilson, lo aveva ridotto. Come si rileva, però, dall'articolo "Europe after 1952" del Prof. John Williams ("Foreign Affairs", aprile 1949) pare sicuro che la tariffa americana seguiti a proteggere efficacemente proprio quelle categorie di prodotti nelle quali l'Europa occidentale potrebbe costituire un concorrente.

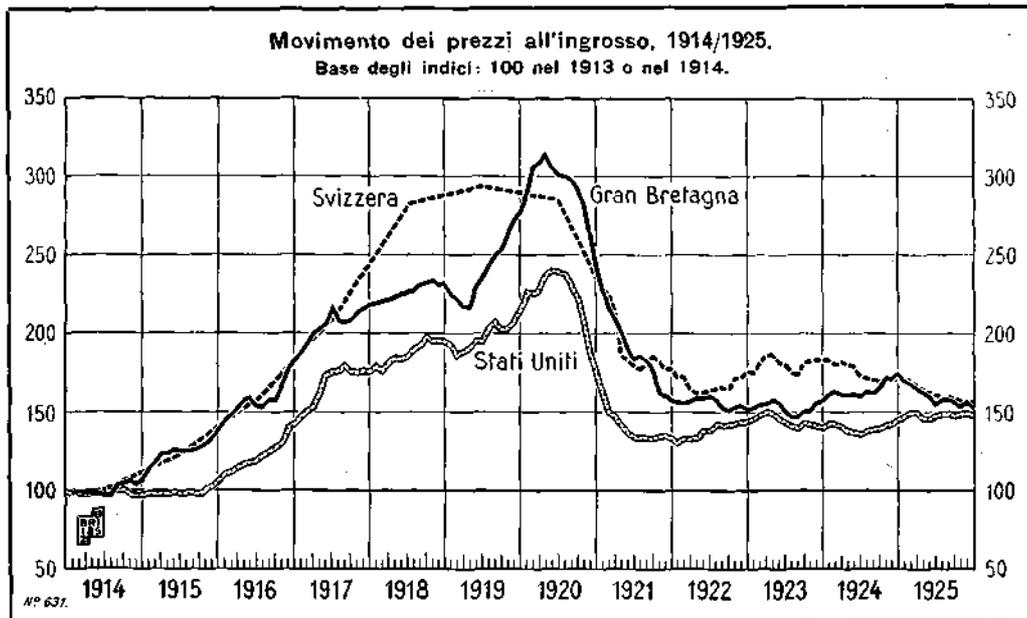
allorquando i paesi europei investivano parte del loro risparmio nella costruzione di ferrovie e nell'impianto di aziende industriali e commerciali oltremare, compresi gli Stati Uniti. Da parecchi anni quest'ultimo paese è pressochè l'unico che disponga di risparmio in misura sufficiente per gli investimenti all'estero. Attualmente vi è nel mondo intero penuria di risparmio corrente; coloro i quali temevano che una sovrabbondanza di risparmio dopo l'ultima guerra creasse difficoltà monetarie, erano in errore; ciò è chiaro, ma non era imprevedibile. Non basta incrementare la produzione: occorre rendere libere le disponibilità per la formazione di capitali reali, in paese ed all'estero. Questo problema oltrepassa evidentemente il campo particolare degli investimenti nei paesi meno progrediti; esso investe alla radice il problema fondamentale del come stabilire un sano equilibrio all'interno di ogni singolo paese e nelle sue relazioni economiche con gli altri. Si ritornerà ad accennare a questo problema in quasi tutti i capitoli della presente relazione.

## II. La fine dell'inflazione postbellica.

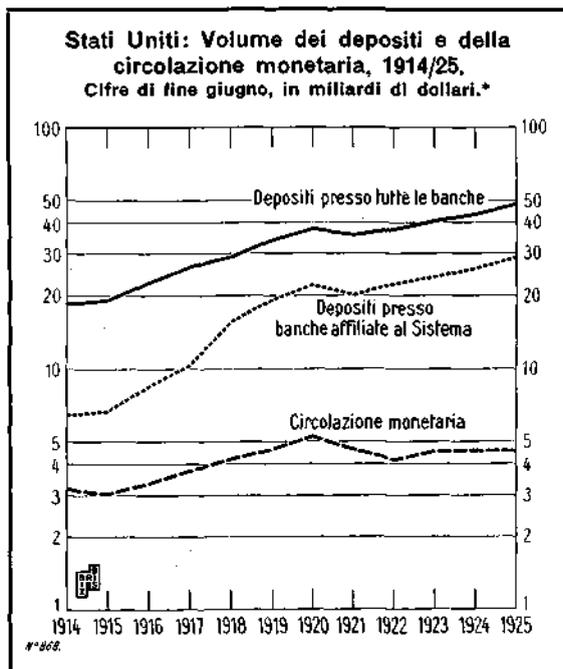
Presto saranno trascorsi cinque anni dalla liberazione della Francia e del Belgio nell'estate 1944 e quattro anni dalla fine della guerra sul continente europeo; si può dunque già avere una veduta d'insieme degli avvenimenti di questo periodo. Si constata che, malgrado i molti ostacoli tecnici o politici e qualche deprecabile regresso, il progresso è certo e considerevole; nella maggior parte dei paesi la produzione ha raggiunto, o perfino sorpassato, il volume d'anteguerra ed è cessato il rialzo dei prezzi sotto l'impulso dell'inflazione di biglietti emessi per far fronte alle spese statali e, in assai minor grado, alla domanda di credito per conto privato.

In confronto colla congiuntura nei quattro o cinque anni che seguirono la prima guerra mondiale, si constata che mancano, negli anni ultimi scorsi, le caratteristiche di una depressione analoga a quella che cominciò a manifestarsi nel secondo semestre del 1920 e che, dopo un crollo di breve durata ma brusco, dei prezzi, proseguì fino all'autunno del 1922.

Il grafico seguente raffigura il movimento dei prezzi all'ingrosso tra il 1914 ed il 1925 negli Stati Uniti, in Gran Bretagna ed in Svizzera.



I prezzi all'ingrosso subiscono forti influenze dall'estero, epperò dopo la prima guerra mondiale il loro andamento è stato più o meno lo stesso nei tre paesi detti; un esame attento rivela però che le forze alle quali essi obbedirono provenivano



\* Scala logaritmica.

volume dei depositi era ritornato al livello del 1920 e l'espansione che allora cominciò proseguì ininterrottamente fino al 1930.

Anche il reddito nazionale, espresso in moneta, mantenne il suo volume, altro indizio che la domanda monetaria complessiva negli Stati Uniti era rimasta praticamente immutata durante tutta la prima depressione postbellica nel 1920/22.

Ciò conduce ad attribuire, piuttosto, il declino dei prezzi ad una mutata situazione dell'offerta. Durante la guerra le scarsità improvvisamente manifestatesi avevano dato una spinta ai prezzi ed ai profitti e la forte domanda di mano d'opera aveva permesso ad una quantità di lavoratori industriali ed agricoli di ottenere aumenti di salari, mentre per vaste categorie a reddito fisso diminuivano i redditi

reali in conseguenza del rialzo dei prezzi.

**Caduta dei prezzi all'ingrosso, 1920/22.**

(Medie annuali, base 100 nel 1913)

Paesi	1920	1922	Differenza %
Stati Uniti . . . .	221	139	- 37
Danimarca . . . .	341	179	- 47
Francia . . . . .	509	327	- 36
Gran Bretagna . .	307	159	- 48
Norvegia . . . . .	382	233	- 39
Paesi Bassi . . . .	292	160	- 45
Svezia . . . . .	359	173	- 52
Svizzera . . . . .	285	168	- 41

Seguì una reazione: riapprovvigionati normalmente i mercati, i prezzi esageratamente elevati cedettero ed il ribasso, una volta cominciato, fu rapido. Non occorsero due anni interi per raggiungere un nuovo equilibrio fra il volume del potere monetario d'acquisto residuo dalla guerra e le ricostituite disponibilità di merci

dagli Stati Uniti, paese dove più rapidamente si erano colmati i vuoti lasciati dalla guerra sui mercati.

V'è talvolta chi attribuisce alla contrazione del credito la caduta dei prezzi americani dopo la prima guerra mondiale, ma questa convinzione non è corroborata dai fatti. Il volume dei depositi e quello dei biglietti in circolazione, che erano andati aumentando rapidamente fino al 1920, subirono una certa diminuzione nell'anno successivo, ma quello che è notevole si è che, in confronto con la precedente espansione, la contrazione fu veramente piccola e di durata realmente breve: già nel 1922 il

e servizi; il nuovo livello di prezzi, una volta raggiunto, rimase praticamente stabile per circa sei o sette anni.

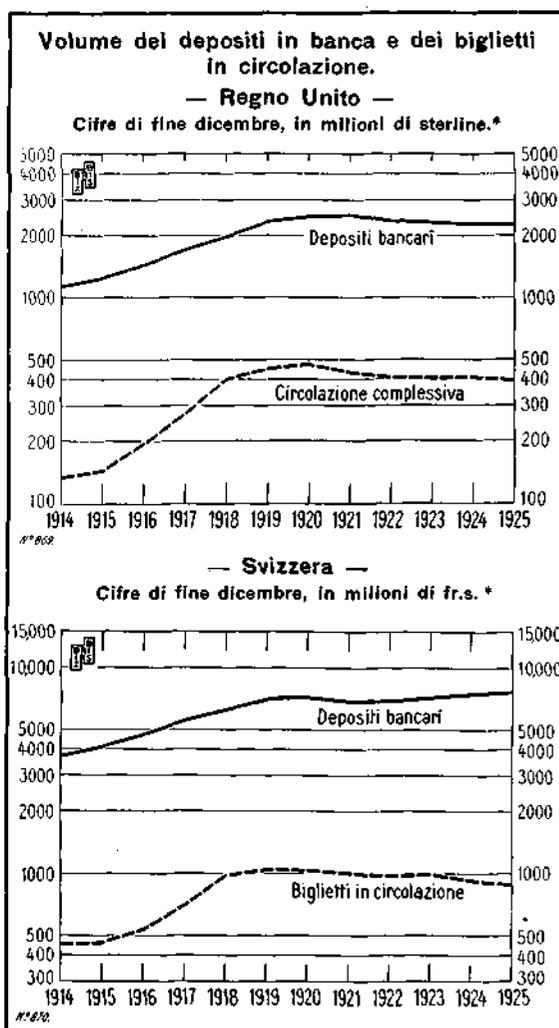
Il crollo dei prezzi cominciato a mezzo 1920 ebbe ripercussioni in tutti gli altri paesi, però generalmente accompagnato o seguito da ulteriori complicazioni.

Durante la guerra e fino al 1920 il rialzo dei prezzi in Gran Bretagna ed in Svizzera era stato superiore a quello dei prezzi negli Stati Uniti e, giunta la reazione, anche il loro ribasso fu maggiore, come si rileva dal grafico. Lo stesso fatto potrebbe dirsi a proposito d'altri paesi europei. Per l'Europa, oltre l'ovvia ragione che la produzione aveva colmato i vuoti prodotti dalla guerra, un altro elemento concorre a spiegare la caduta dei prezzi: la diffusa credenza che le valute nazionali, deprezzatesi rispetto al dollaro nel 1919, sarebbero state riportate alle parità d'anteguerra.

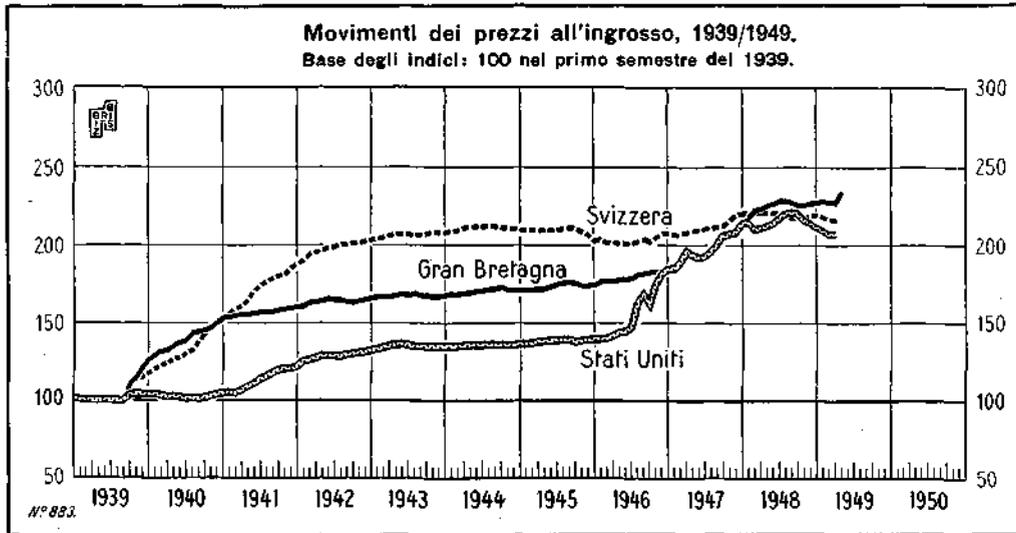
Convinzione tanto forte che effettivamente le quotazioni di mercato si avvicinarono assai dappresso alle antiche parità; ma il loro mantenimento a tale livello rendeva inevitabile l'abbassamento dei prezzi e la contrazione del credito e ciò effettivamente accadde, esempio di adattamento dei prezzi alle parità monetarie anziché dei cambi ai prezzi comparati, come lo esigerebbe la teoria della parità di potere d'acquisto delle monete.

Dai grafici relativi agli anni della seconda guerra mondiale ed a quelli seguenti, assai diverso appare l'andamento in questo periodo.

1) Nel corso della guerra, i prezzi, dopo un aumento iniziale di 30—50%, si sono generalmente mantenuti stabili per circa tre anni, mentre durante la prima guerra mondiale si erano raddoppiati o triplicati.

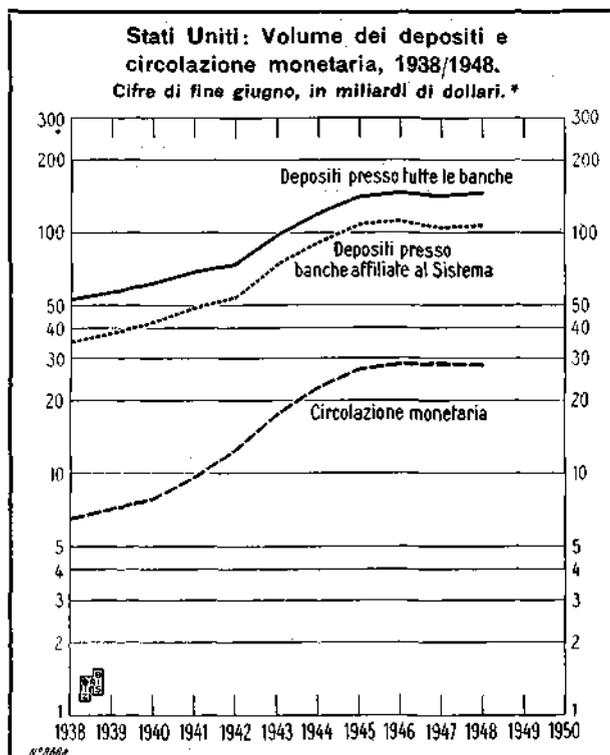


\* Scala logaritmica.



Nota: Nel comparare i poteri d'acquisto della sterlina e del franco svizzero, va rammentata la riduzione — di cui nel grafico non si è tenuto conto — di 14% del valore di cambio della sterlina, nel tardo estate del 1939.

2) Cessate le ostilità nel 1945, la domanda, fino allora repressa, si fece insistente; i prezzi cominciarono a salire ed in molti paesi il loro livello, dal mezzo del 1945 alla fine del 1946, cioè nei primi diciotto mesi, è salito pressochè altrettanto quanto nel periodo corrispondente dopo la prima guerra mondiale.

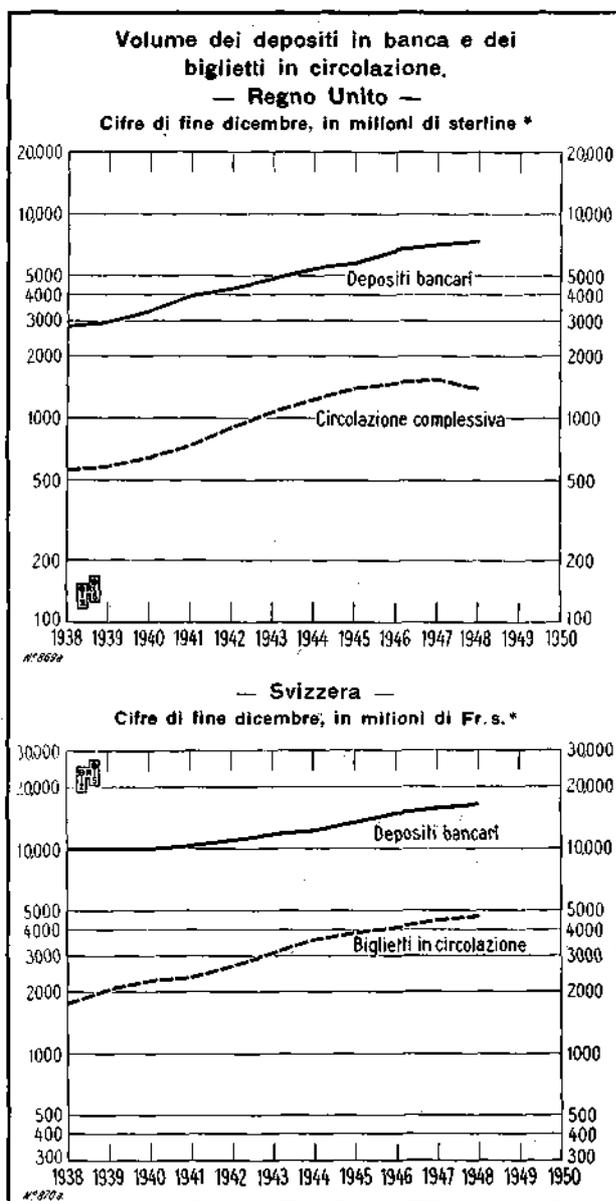


\* Scala logaritmica.

3) E' mancata però la reazione che si era verificata a mezzo del 1920: il rialzo ha proseguito ed alla fine del 1948, cioè a tre anni e mezzo di distanza dalla guerra, negli Stati Uniti ed in vari altri paesi si è raggiunto un livello più che doppio di quello d'anteguerra. Cosicché il rialzo, benchè meno accentuato durante le ostilità, in definitiva sembra essere stato maggiore dopo la seconda, che non dopo la prima guerra mondiale.

Non prive d'interesse sono le ragioni principali di tale differente andamento dei prezzi:

1) Una delle cause è indubbiamente il fatto che, durante la seconda guerra, l'applicazione risoluta di un completo controllo dei salari e dei prezzi non soltanto ha assai contribuito a neutralizzare la creazione di nuovo potere d'acquisto monetario, ma anche, affiancata dal razionamento e da altri provvedimenti, ha impedito che la penuria di merci e servizi si traducesse in un rialzo dei prezzi. Nella quattordicesima Relazione annuale, pubblicata alla fine del 1944, si è fatto osservare (nota alla pagina 22) che, se fosse mancato il controllo dei prezzi, le insufficienti disponibilità di merci e servizi avrebbero influito sui prezzi assai più che generalmente non si immagina. Se, in un dato paese, tali disponibilità si fossero ridotte di 20%, l'indice dei prezzi, in mancanza di controllo, sarebbe passato da 100 a 125. Se, contemporaneamente, un'inflazione del potere d'acquisto avesse raddoppiato il volume della domanda monetaria effettiva, il livello dei prezzi sarebbe salito a 250. Per 50 punti, cioè per un terzo, il rialzo sarebbe stato imputabile alla scarsità di merci e servizi e d'altrettanto i prezzi sarebbero ribassati non appena si fosse soddisfatto il fabbisogno, supponendo immutato il maggior volume del danaro e del credito. Se invece, come in realtà si è verificato nella seconda guerra mondiale, il controllo fosse riuscito ad impedire le ripercussioni della penuria di merci e servizi sui prezzi, sarebbe venuta a mancare la ragione per cui i prezzi, dopo la guerra, dovessero sensibilmente ribassare al riaffluire in quantità normale di merci e servizi sul mercato.



\* Scala logaritmica.

Inoltre, durante la seconda guerra mondiale, negli Stati Uniti, in Gran Bretagna, in Svizzera, in Svezia ed in altri paesi, mediante la corresponsione di sussidi, si è deliberatamente impedito il rincaro della vita per frenare l'aumento dei salari, cosicchè, alla fine della guerra, questi ultimi risultarono aumentati assai meno che non tra il 1914 ed il 1920; poichè, d'altra parte, il riaffluire di merci sul mercato non determinò un abbassamento del livello dei prezzi, non insorse uno squilibrio tra costi di lavoro e prezzi, epperò non solo non occorre comprimere i salari in generale, ma, al contrario, fu loro consentito di seguire i prezzi nel loro rialzo. Ma per comprendere appieno questa evoluzione non basta riferirsi all'evidente grande quantità di lavoro occorrente per riparare alle distruzioni prodotte dalla guerra; bisogna anche rilevare la concomitanza di questo fabbisogno colla sovrabbondanza di potere d'acquisto rimasta dopo la guerra e spesso aumentata per effetto della politica finanziaria.

2) Convienne perciò fermare l'attenzione sul funzionamento del sistema monetario e creditizio. Poichè dal 1914 al 1920 i prezzi erano saliti quanto corrispondeva all'effetto combinato degli insufficienti approvvigionamenti e dell'inflazione del potere d'acquisto, era inevitabile che col riaffluire dell'offerta normale sul mercato, i prezzi si dimostrassero troppo alti rispetto al volume dei biglietti e dei depositi e dovessero quindi abbassarsi. Invece, alla fine della seconda guerra mondiale, i prezzi vincolati erano indubbiamente troppo bassi rispetto al volume dei biglietti e dei depositi a disposizione del pubblico, nè potevasi aspettare che un incremento della

**Stati Uniti: Variazioni dei prezzi all'ingrosso e del debito federale durante e dopo la guerra.**

Periodo	Variazioni	
	Prezzi all'ingrosso	Debito federale lordo
	%	Miliardi di \$
Settembre 1939/ settembre 1945 . .	+ 33	+ 221
Settembre 1945/ settembre 1949 . .	+ 54	- 9

produzione li mantenesse a quel livello. In queste condizioni le autorità si sono trovate a dover scegliere tra il ridurre il volume dei mezzi monetari (bloccando, anche annullando, una parte dei biglietti e dei depositi) e il lasciare che l'economia pervenisse spontaneamente ad un nuovo assetto, nel quale il livello dei prezzi sarebbe stato più alto; gli Stati Uniti preferirono questa

seconda alternativa e ne è risultato che in tre anni e mezzo dopo la guerra il livello dei prezzi all'ingrosso è salito più che non durante l'intera guerra. Con un bilancio, negli Stati Uniti, più o meno in pareggio dal 1946 (ed in qualche anno anche con un imponente avanzo) non vi è stata inflazione per conto dello Stato, ma il troppo danaro già immesso in circolazione ha seguito a produrre i suoi effetti e la politica del danaro a buon mercato, in complesso mantenuta, ha consentito di vendere titoli di Stato alla pari quando occorrevano fondi per nuovi investimenti di capitali.

Il rialzo dei prezzi ha provocato domande d'aumento di salari ed i datori di lavoro, disponendo di margini d'utile relativamente larghi ed avendo la sensazione di potere aumentare i prezzi senza diminuire le vendite, vi hanno opposto poca resistenza. Di tanto in tanto sono stati avvertiti all'orizzonte dei segni premonitori di un'inversione della congiuntura, ma sebbene, a quanto pare, l'apice sia stato raggiunto nel corso del 1948, fino alla primavera del 1949 il volume degli affari e dell'attività industriale si è sostenuto.

Le condizioni economiche negli Stati Uniti hanno dato il tono alla congiuntura nel resto del mondo ed ora che i paesi dell'Europa occidentale si trovano, grazie soprattutto all'assistenza ed ai crediti americani, in grado di importare alimenti e materie prime a sufficienza, la nota dominante è generalmente il profitto negli affari e l'alto grado d'occupazione. A parte ogni aspetto sociale, è chiaro che, con tanto lavoro che rimane da intraprendere dopo una guerra devastatrice, non è desiderabile che un tempo prezioso sia sprecato con la disoccupazione; perciò è una fortuna che non si sia verificata una depressione. D'altra parte, bisogna ricordare che il brusco, ma breve, regresso nel 1920/22 ebbe almeno il vantaggio (che manca questa volta) di consentire di spazzare in un istante tutti i controlli di prezzi e cambi e di sopprimere quasi tutti i sussidi, dato che i prezzi di per loro stessi precipitavano. Nel 1921 e nel 1923 anche i salari furono ridotti, non però proporzionalmente al ribasso dei prezzi, cosicchè i salari orari reali spesso si trovarono in aumento di 20—30%, nonostante l'aggravamento dei costi di produzione causato in vari paesi dalla riduzione, imposta per legge, della settimana lavorativa, che dalle sessanta ore del 1913 è passata a quarantotto ore dopo la guerra. La scomparsa dei controlli e dei sussidi alleggerì i bilanci, i quali pure trassero vantaggio dalle riduzioni degli armamenti, tra cui quella concordata nel Trattato navale di Washington nel 1922.

Analoghi sgravî non hanno avuto i bilanci dopo la seconda guerra; anzi, visibile è stata la tendenza a fare assumere dallo Stato nuovi compiti, quantunque ciò significasse rinunciare ad alleggerire la pesante imposizione fiscale del tempo di guerra. In presenza del generale risveglio dell'attività industriale, sarebbe stato bene che i governi avessero differito i loro interventi fino al ripresentarsi di una congiuntura di depressione. La Banca Neerlandese afferma nella sua relazione per il 1947 quanto segue:

"Uno degli aspetti deprecabili della situazione attuale è il fatto che, mentre in teoria si riconoscono appieno quelle che sono le esigenze di una politica economica saggia ed opportuna ed il governo ha il potere di uniformarvisi, il governo, proprio come il libero imprenditore dei tempi passati, non riesce a contenere entro giusti limiti i suoi interventi in tempi di già ampio e crescente sviluppo dell'attività economica."

Per quanto riguarda i Paesi Bassi stessi, la relazione insiste sul fatto che

"il nostro paese non può rimettere l'ordine e la pace nelle Indie, riparare i danni nei suoi propri territori, attuare un programma di industrializzazione, provvedere case, scuole ecc. per una popolazione crescente e contemporaneamente aumentare i consumi delle masse."

Nei Paesi Bassi\* già nell'autunno del 1945, seguendosi l'esempio dato dal Belgio\* un anno prima, si erano prese misure per far fronte alla sovrabbondanza di potere d'acquisto ereditata dalla guerra, mediante il cambio dei biglietti, accompagnato da un blocco parziale dei biglietti e dei depositi. Altri paesi (tra cui la Danimarca\* e la Norvegia\*) avevano preso provvedimenti analoghi.

Come le caratteristiche tecniche di tali provvedimenti, così le loro ripercussioni differiscono da paese a paese. Non sembra che in alcun paese sia stato decurtato il volume dei redditi correnti, epperò non sembra che l'effetto sia stato in alcun caso direttamente deflazionistico. Ma la limitazione imposta alla disponibilità degli averi precedentemente accumulati ha avuto una certa importanza, poichè nello spendere non è necessario limitarsi al reddito corrente: si può anche prelevare sul capitale; e non va trascurato il fattore psicologico costituito dalla possibilità che le masse lavoratrici rinuncino più facilmente a chiedere aumenti di paga, quando constatano che a tutte le classi vengono imposti sacrifici.

Inoltre, nell'analizzare l'andamento dei prezzi si addimostra utile distinguere i rialzi che dipendono essenzialmente dall'espansione del potere monetario d'acquisto (e che per questo riguardo sono nettamente inflazionistici) da quelli che risultano dalla soppressione dei sussidi, dall'aggravio della imposizione indiretta o dalle modificazioni delle parità di cambio; i rialzi di questa seconda specie costituiscono il mezzo più efficace per assorbire un eccesso di potere d'acquisto che non sia stato eliminato con metodi diretti, e quindi conferire al sistema dei prezzi quella maggiore elasticità che consentirà di procedere alla stabilizzazione con maggiore sicurezza.

\* \* \*

La Germania e l'Austria offrono esempi interessanti, per qualche riguardo quasi incredibili, dell'importanza predominante che in certe circostanze possono avere i salari (e gli stipendi) quando si tratta di difendere il valore intrinseco di una moneta. Sempre i movimenti dei salari e degli stipendi sono importanti, perchè:

---

\* Vedasi la quindicesima Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali, pagine 65—71.

- 1) tra i singoli componenti del reddito nazionale, e per conseguenza della domanda di merci e servizi, il più importante è costituito dai redditi di lavoro<sup>1)</sup>;
- 2) essi rappresentano nell'insieme dell'economia l'elemento predominante del costo di produzione;
- 3) questo elemento è quello che, almeno per quanto riguarda la riduzione dei costi, generalmente presenta il massimo grado di vischiosità.

Queste constatazioni hanno avuto una portata considerevole dopo la guerra: in Austria ed in Germania, specialmente in quest'ultimo paese, il mantenimento delle tariffe salariali e delle scale degli stipendi ha permesso di salvare il valore della moneta nazionale di fronte ad una inflazione accentuata durante la guerra.

In Austria (che durante la guerra faceva parte della Germania) i salari nominali ed i prezzi imposti ufficialmente erano stati mantenuti stabili anche nei primi due anni dopo la guerra; nell'agosto 1947 fu concordato uno scatto generale di 45% approssimativamente, ciò che portò i salari nominali<sup>2)</sup> ad un livello di circa 160% al di sopra di quello del 1938 e di circa 110% superiore a quello del 1929. Come si è detto alle pagine 33—36 della diciottesima Relazione annuale, nel dicembre 1947 fu introdotta una riforma monetaria, in base alla quale i vecchi biglietti furono cambiati in ragione di uno nuovo per tre vecchi, salvo 150 scellini a testa

Austria: Circolazione, depositi, conti correnti.  
(Millioni di scellini)

Fine mese	Banca Nazionale			Altri istituti di credito			
	Biglietti in circolazione	Conti correnti		Conti correnti		Depositi a risparmio	
		liberi	bloccati	liberi	bloccati	liberi	bloccati
Ottobre 1947 . . . . .	6219	2818	3407	4544	1978	2614	6067
Gennaio 1948 . . . . .	3440 <sup>1)</sup>	2279 <sup>1)</sup>	2034 <sup>1)</sup>	4570 *	.	976 *	.
Marzo . . . . .	3994	1453	1943	4802 *	.	1119 *	.
Giugno . . . . .	4474	1173	1847	4631 *	.	1223 *	.
Settembre . . . . .	5132	1076	1718	4990 *	.	1228 *	.
Dicembre . . . . .	5635	1377	428	4783 *	.	1272	.
Marzo 1949 . . . . .	5833	963	1136	4930	.	1461	.

\* Compresi i conti bloccati temporaneamente.

<sup>1)</sup> Al 23 gennaio 1948.

Nota: Nel 1948 la principale variazione nella situazione della Banca Nazionale Austriaca è stata l'aumento dei biglietti in circolazione e degli impieghi "liberi" a vista; dal 23 gennaio al 31 dicembre la circolazione è aumentata di 23%, soprattutto per effetto dei ritiri, a concorrenza di 1606 milioni di scellini, dai depositi bloccati temporaneamente, sui quali 1360 milioni di scellini sono stati resi disponibili.

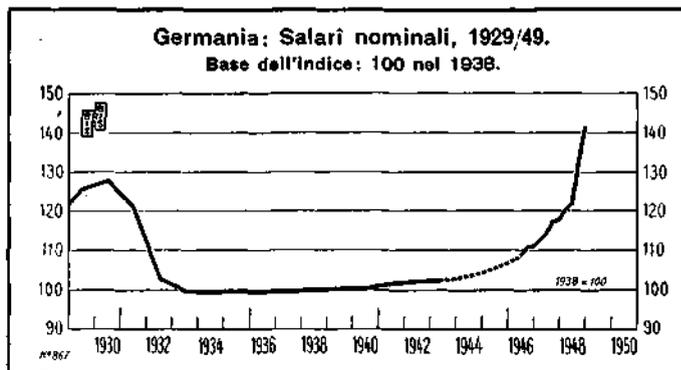
<sup>1)</sup> Negli Stati Uniti, per esempio, i salari e gli stipendi rappresentano circa 60% del reddito nazionale; per la Germania una valutazione d'anteguerra fissava tale percentuale in 55%, a cui si aggiungeva 12% per pensioni ed analoghe provvidenze sociali.

<sup>2)</sup> Se in mezzo alle difficoltà del dopoguerra è riuscito possibile mantenere abbastanza stabili i salari dei lavoratori industriali a Vienna ed in qualche altro centro urbano senza che accadessero disordini, ciò si deve in gran parte alla regolarità dei rifornimenti alimentari, grazie soprattutto all'assistenza degli Alleati. Nella critica situazione alimentare dell'autunno 1947, dipendente dalla scarsità dei raccolti, i lavoratori cittadini potevano contare su circa 1700 calorie al giorno a testa, richiedenti per una famiglia la spesa di circa un terzo del salario nominale normale. Circa 50% degli alimenti razionati, rappresentanti le 1700 calorie, furono forniti dagli Alleati, in primo luogo dagli Stati Uniti.

cambiati alla pari; un trattamento d'eccezione fu fatto agli agricoltori e diverso fu quello dei depositi. Come risultato, la circolazione fu ridotta di circa un terzo ed i depositi già bloccati in precedenza furono annullati.

La riforma monetaria produsse rapidamente effetti salutari nel loro insieme. In pochi mesi i prezzi sul mercato nero scesero di 40 — 60%. Il corso dei biglietti di banca austriaci in Svizzera salì da Fr.s. 1,50 per 100 scellini nel dicembre 1947 ad oltre Fr.s. 15 nell'aprile 1949. Nell'aprile 1949 l'indice dei prezzi all'ingrosso era 363, contro 100 nel dicembre 1937, ciò che significa che il rialzo in Austria è poco meno del doppio di quello negli Stati Uniti, ciò che non sorprende se si pone mente alle vicissitudini attraversate dall'Austria dopo la sua incorporazione nella Germania nella primavera del 1938. La parità dello scellino, che al principio del 1938 era di 5,35 scellini per 1 dollaro, fu fissata a 10 scellini nell'ottobre 1946; a questo cambio, la parità ufficiale col franco svizzero dovrebbe essere di Fr.s. 43,15 per 100 scellini, il che mostra quale scarto ancora sussista fra il cambio ufficiale e quello effettivo per i biglietti austriaci (esportati clandestinamente).

Il grafico seguente raffigura l'andamento dei salari in Germania dal 1929 in poi.



Nota: I dati rappresentano dal 1929 al 1943 la media annuale dei salari orari per lavoratori qualificati e non qualificati, dal 1946 in poi la media trimestrale delle paghe orarie nella Germania occidentale.

che nel 1946/47 un lavoratore in Germania riceveva ancora soli RM 0,95 all'ora, quando una semplice sigaretta si pagava sul mercato nero RM 7 o più ed un chilo di burro forse RM 900.

Finchè la guerra durò, una rigorosa disciplina fu mantenuta dal governo tedesco totalitario — senza molta difficoltà, si può aggiungere. Anche dopo il collasso del Reich nel 1945, le amministrazioni locali mantennero il controllo, la loro autorità essendo rinforzata dalle ordinanze delle potenze occupanti. Un elemento che favorì l'osservanza delle disposizioni fu il timore di una inflazione sfrenata, ossessionante le classi lavoratrici ed il pubblico in generale; esso però non sarebbe

Nell'estate 1948 i salari nominali superavano di assai poco quelli del 1929/30 e di 40% quelli del 1936 (al momento del blocco dei salari in Germania); il loro aumento fu insignificante durante la guerra e, in seguito, più limitato in Germania che non in altri paesi. Ciò significa

bastato se il lavoratore non avesse seguitato a ricevere, come ricevette, razioni (circa 1800—2000 calorie al giorno per persona) a prezzi imposti, ciò che gli garantiva il minimo per la sussistenza. A RM 0,90—0,95 all'ora un lavoratore guadagnava, dicasi, RM 160 al mese. Con quattro persone (genitori e due figli) a suo carico, egli spendeva circa RM 60 al mese per le razioni e RM 20—30 al mese per l'alloggio, cosicchè in molti casi metà del guadagno gli rimaneva per altre spese, tra cui qualche acquisto integrativo sul mercato nero; però 20% di questa metà erano assorbiti dalle tasse e dai contributi sociali.

Dal 1944 mancano cifre esatte per le emissioni di biglietti in Germania, ma si è stimato che, per l'intero paese, i biglietti in circolazione (compresi i marchi delle autorità militari alleate) si aggiravano intorno a 65 miliardi nella primavera del 1948, contro RM 8,6 miliardi alla fine del 1938 e RM 3,9 miliardi al momento dell'arrivo al potere del nazional-socialismo, al principio del 1933. La sovrabbondanza della circolazione dopo il 1945 ha reso la moneta sempre meno utile come mezzo di scambio, sempre necessaria però per il pagamento dei salari in danaro, delle tasse e degli affitti, per l'acquisto delle magre razioni ufficiali — per non parlare degli acquisti sul mercato nero; in un paese moderno è quasi impossibile fare a meno della moneta. La moneta corrente non era più atta a servire come unità di conto, meno ancora come riserva di valori. L'economia tedesca andava progressivamente adattandosi al regime dei baratti; gli individui e le aziende dovevano imparare a trafficare in "affari di compensazione" complicati, per lo più illegali e quindi costosi. In crescente numero i lavoratori ed i datori di lavoro chiedevano di essere pagati, almeno in parte, in natura, pronti ad accettare prodotti di qualsiasi genere, poichè sempre avrebbero potuto scambiarli con quelli loro occorrenti. Andava scemando il desiderio di guadagnare in danaro, o di calcolare esattamente in danaro i costi di produzione. Benchè l'attività industriale lentamente andasse aumentando, l'economia cominciò ad accusare tali sintomi di disordine, che s'impose la riforma monetaria; questa fu concordata ed introdotta nelle tre zone occidentali il 20 giugno 1948.

Le caratteristiche essenziali della riforma possono riassumersi come segue:

1. Il Reichsmark (RM) ha cessato di essere moneta legale, epperò non è stato più possibile utilizzare i biglietti ed i depositi in RM.

2. Un nuovo "Deutsche Mark" (DM) è stato creato, dandosi alla Bank deutscher Länder il diritto esclusivo dell'emissione di biglietti e di spezzati fino al limite di DM 10 miliardi, da non superarsi se non in circostanze eccezionalissime.

3. Le prime emissioni ("Erstausstattungen") di DM sono state fatte come segue:

a) Ogni persona ha ricevuto in giugno 1948 DM 40 in biglietti a titolo di assegnazione a testa, in cambio di RM 60 in biglietti; un'altra assegnazione di DM 20 è stata fatta in

settembre. Per una popolazione di 47 milioni di abitanti nelle tre zone occidentali il massimo di questa emissione poteva dunque essere di DM 2,8 miliardi; essa è stata posta a diffalco dalle emissioni autorizzate ad altro titolo.

b) I commercianti, i professionisti, le persone giuridiche e le società civili hanno avuto diritto a DM 60 per persona impiegata, contro annullamento di RM 600 (in mancanza dell'intero importo si poteva ottenere la nuova valuta ad un tasso ridotto corrispondentemente, perfino alla pari). In tutto, ciò ha richiesto l'emissione di circa DM 500 milioni (i cosiddetti "Geschäftsbeträge").

c) Circa DM 3,4 miliardi sono stati assegnati in dotazione ai "Länder", agli altri enti autarchici, alle ferrovie, alle poste ed ai governi militari.

4. Tra il 20 ed il 26 giugno tutti furono tenuti a depositare i loro biglietti in RM in un istituto finanziario; i saldi contabili così costituiti, insieme con quelli in conti vecchi in RM, sono stati trattati come segue:

a) Tutti gli averi degli enti pubblici sono stati annullati, in cambio delle dotazioni in nuova valuta indicate sotto 3 (c) qui sopra (le dotazioni sono state calcolate in base alla media mensile<sup>1)</sup> delle entrate dell'ente interessato durante i sei mesi dal 1° ottobre 1947 al 31 marzo 1948).

b) Tutti i saldi nei conti tra istituti finanziari sono stati annullati.

c) Per quanto riguarda gli altri averi in RM, i rispettivi proprietari furono accreditati in DM di 10 % della rimanenza dopo deduzione delle assegnazioni a testa e dei "Geschäftsbeträge", permettendosi loro di prelevare, dietro approvazione delle autorità fiscali, fino a 50 % di questi averi in DM (a questa parte si è dato il nome di "conto libero"). I rimanenti 50 % sono stati bloccati, ma il 30 settembre 1948 è stato deciso che i fondi in conto bloccato dovessero essere per 70 % annullati, per 20 % liberati e per 10 % rimanere bloccati per ulteriori investimenti in titoli a medio e lungo termine.<sup>2)</sup>

Quando si tenga conto delle assegnazioni a testa e dell'annullamento di 70 % dei saldi in conti bloccati, si trova che gli averi in biglietti, depositi ecc. ammessi alla conversione sono stati decurtati nel rapporto di circa 12,6:1. Si giunge approssimativamente allo stesso rapporto se si includono nel calcolo i saldi appartenenti agli enti pubblici ed agli istituti finanziari che non furono ammessi alla conversione, ma ricevettero dotazioni. La Bank deutscher Länder ha stimato che, dedotte le assegnazioni a testa e i "Geschäftsbeträge", è rimasto un totale di circa RM 104 miliardi soggetti a conversione nel rapporto di 15,4:1, ciò che si prevede porterà a meno di DM 6,8 miliardi. Se tuttavia, il totale dei biglietti e dei depositi effettivamente circolanti alla vigilia della riforma (probabilmente RM 140/145 miliardi) viene posto a raffronto non soltanto col quantitativo di moneta nuova risultante dalla conversione della vecchia (circa DM 6,8 miliardi) ma con questo quantitativo aumentato delle assegnazioni iniziali fatte senza tener conto degli averi in moneta vecchia (altri DM 6,7 miliardi) vale a dire con un totale di 13,5 miliardi, il rapporto di conversione si situa fra 10,5:1 e 10,7:1; è probabile che questa cifra sia quella che meglio rappresenta la compressione subita dal volume del circolante nelle tre zone occidentali della Germania.

<sup>1)</sup> Quindicinale per le amministrazioni delle ferrovie e delle poste.

<sup>2)</sup> I saldi nei cosiddetti "conti d'investimento" possono essere utilizzati per l'acquisto di titoli di nuova emissione, che siano riconosciuti, per decisione ufficiale, idonei all'investimento di tali fondi. Il primo titolo autorizzato è stato il prestito 6% (rimborsabile non oltre il 1959) delle Ferrovie tedesche delle tre zone, messo in sottoscrizione dalla fine di maggio 1949. I saldi in conti d'investimento fruttano interesse a 2½% fino a tutto il 1953 e saranno convertiti in saldi liberi il 1° gennaio 1954.

5. I crediti in RM diversi dai depositi presso banche (e simili istituti finanziari) sono stati ridotti nel rapporto di 10: 1, ad eccezione di:

- a) il debito del Reich ed altri analoghi lasciati intatti dalla riforma monetaria (ritenendosi che saranno in gran parte annullati);
- b) i crediti e debiti per salari, stipendi, pensioni, affitti ecc. a cui si è applicato il rapporto di 1: 1.

6. E' da notare infine che le autorità tedesche dovranno prendere disposizioni atte a perequare gli oneri finanziari derivanti da danni di vario genere, specialmente quelli sofferti durante la guerra o dipendenti dalla riforma monetaria o dalla rimozione d'impianti a titolo di riparazione.

L'ammontare di nuova valuta creato sotto forma di biglietti o di depositi liberi appare nella tabella qui accanto.

Dato che nei primi giorni della riforma forti quantitativi di moneta nuova erano stati immessi in circolazione sotto forma di assegnazioni a testa e dotazioni ai "Länder", ai municipi, alle aziende private ecc., non v'era molto margine per nuovi crediti da parte del sistema bancario. Non si poté fare a meno di concederne, ma ben presto fu raggiunto il limite prescritto e nell'autunno 1948 occorre introdurre restrizioni creditizie; queste rallentarono assai l'espansione del credito nell'inverno 1948/49.

**" Deutsche Mark " emessi a titolo di assegnazioni iniziali e per conversione dei saldi in RM.**  
(Milioni di DM)

	Fine	
	luglio 1948	febbraio 1949
Assegnazioni a testa ("Kopfgeld") . . . . .	1922	2782
Dotazioni:		
"Länder" e Comuni . . . . .	2266	2350
Aziende private . . . . .	269	472
Ferrovie e Poste . . . . .	312	315
Governi militari . . . . .	772	772
<b>Totale . . . . .</b>	<b>5541</b>	<b>6691</b>
Più: Conti liberi (provenienti da conversioni di saldi in RM) . . . . .	3066	5771 *
<b>Totale . . . . .</b>	<b>8607</b>	<b>12462</b>

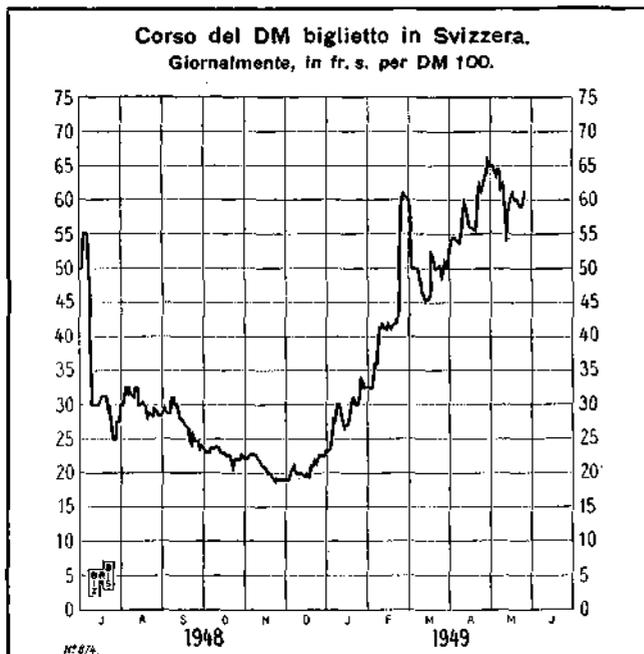
\* Compreso lo sblocco in ottobre 1948 di 20% dei saldi in conti bloccati. Alla fine di aprile 1949 il totale delle assegnazioni iniziali raggiungeva DM 6693 milioni e quello dei conti liberi (provenienti dalla conversione di saldi in RM) ammontava a DM 5909 milioni, ciò che nell'insieme fa DM 12.602 milioni.

**Germania: Provenienza dei fondi liberi in biglietti e depositi.**  
(Milioni di DM)

Fine mese	Assegnazioni ufficiali			Crediti concessi			Totale complessivo
	Dotazioni iniziali	Conversioni di saldi in RM	Totale	dalle banche centrali	dalle banche commerciali	Totale	
1948 luglio . . . . .	5541	3066	8.607	4	1351	1355	9.962
agosto . . . . .	5719	3756	9.475	- 32	2400	2368	11.843
settembre . . . . .	6743	4161	10.904	- 76	3225	3150	14.054
ottobre . . . . .	6702	4625	11.327	102	3852	3954	15.281
novembre . . . . .	6691	5086	11.777	270	4368	4638	16.415
dicembre . . . . .	6689	5413	12.102	282	4724	5006	17.108
1949 gennaio . . . . .	6689	5508	12.197	242	4928	5170	17.367
febbraio . . . . .	6691	5771	12.462	222	5299	5521	17.983
marzo . . . . .	6690	5748	12.438	383	5582	5965	18.403
aprile . . . . .	6693	5909	12.602	618	5941	6559	19.161

Del totale complessivo di circa DM 19,2 miliardi, alla fine di aprile 1949, DM 6,3 miliardi erano in biglietti, i rimanenti DM 12,8 miliardi consistevano in depositi; inoltre, circa DM 500 milioni restavano in conti bloccati.

Sotto più di un aspetto, la trasformazione prodotta dalla riforma monetaria nell'economia tedesca ha del miracoloso: la settimana precedente i mercati erano caratterizzati dalla penuria di merci (non meno e forse più che durante la guerra); la settimana seguente ogni produttore o commerciante aveva fretta di vendere quanto più potesse ed in un numero sorprendente di casi le disponibilità erano più che sufficienti a soddisfare la domanda. Soppressi per la maggior parte i controlli, i prezzi all'ingrosso si fermarono spontaneamente ad un livello di circa 160 (contro 100 nel 1936); l'indice della produzione (base 100 nel 1938) saliva da 51 nel giugno 1948 a 79 alla fine dell'anno e a 89 in marzo e aprile 1949. In un primo tempo i biglietti in DM ebbero corso sul mercato svizzero a circa 55 franchi per DM 100; la quotazione scese a 19 franchi alla fine di novembre, ma risalì a 65 nell'aprile 1949 (la parità via dollaro è 129 fr.s. per DM 100). In ultima analisi, la ragione



del cambiamento subito dall'economia tedesca sta nel fatto che la moneta è tornata ad essere rara e quindi ricercata: alla fuga dal RM è subentrato il desiderio di vendere merci contro DM, di vedere il proprio lavoro retribuito in DM e di accumulare risparmi in DM. L'esperienza della Germania occidentale dopo il 20 giugno 1948 darebbe una impressionante "lezione di cose" a chi avesse mai creduto che la moneta non abbia importanza come guida dell'economia.

Pochi giorni dopo l'annuncio della riforma monetaria nelle tre Zone occidentali, anche nella Zona orientale della Germania furono introdotti provvedimenti monetari, simili, sotto certi aspetti, a quelli delle Zone occidentali (il che non sorprende, giacché le potenze occupanti avevano discusso i principi fondamentali di una riforma monetaria applicabile alle quattro Zone). Mentre in Occidente le disposizioni si fondavano essenzialmente su considerazioni monetarie, quelle

emanate nella Zona orientale mostrano chiaramente che i privilegi in fatto di conversione sono stati determinati da considerazioni politiche e sociali. Inoltre, nelle Zona orientale la politica economica generale rimase immutata, mentre nelle Zone occidentali i controlli sono stati generalmente soppressi, vale a dire si è allargata la libertà economica.

Le disposizioni principali della riforma monetaria nella Zona orientale sono state le seguenti:

1. Divieto di importare biglietti o spezzati metallici tolti dalla circolazione nelle Zone occidentali, nonché la nuova moneta ivi emessa.

2. In un primo tempo, tutti i biglietti sono stati lasciati in circolazione, ma muniti di speciali cedole; gli spezzati hanno conservato il loro pieno valore.

3. Il cambio dei biglietti è stato effettuato nelle seguenti ragioni:

a) 1: 1 per l'assegnazione di 70 marchi a testa.

b) 10: 1 per ulteriori biglietti fino al limite di RM 5.000 per famiglia, al di là del quale ogni eccedenza è stata versata in un conto bloccato, da liberarsi soltanto dietro prova di legittima provenienza delle somme stesse, esclusi i guadagni per forniture di guerra, speculazione, mercato nero o aumenti illegali di prezzi.

c) 10: 1 senza limite per i biglietti appartenenti ad aziende commerciali, istituti ecc.

4. I depositi a risparmio sono stati convertiti a tassi privilegiati: per i primi RM 100 in ragione di 1: 1, per una ulteriore somma fino a RM 1000, in ragione di 5: 1, il resto a 10: 1, salvo le eccedenze oltre RM 5000, trattate come si è detto sopra (b).

5. Gli altri depositi presso istituti finanziari sono stati, in linea di massima, convertiti in ragione di 10: 1, salvo le eccedenze oltre RM 5000, trattate come sopra.

Taluni enti privilegiati hanno avuto però la conversione alla pari; sono essi:

a) Il partito politico e gli organismi sindacali, per i loro averi al 1° maggio 1948.

b) Gli enti pubblici e le aziende di proprietà pubblica.

c) Le altre aziende industriali, per quella parte dei loro averi che rappresentava i salari dovuti ed il giro d'affari di una settimana. Le altre aziende private hanno ricevuto soltanto somme corrispondenti al giro d'affari di una settimana.

d) Le banche, per i fondi rappresentanti il loro capitale e le riserve.

6. Per gli istituti di assicurazione sociale è stato applicato il rapporto di 2: 1 alla totalità dei loro averi; per gli altri istituti di assicurazione la conversione si è fatta a 5: 1.

7. I depositi bloccati costituiti anteriormente alla capitolazione sono stati generalmente convertiti a 10: 1 e, quando appartenenti a tedeschi, trasformati in un prestito a 3 %.

8. Taluni fondi non sono stati convertiti: tra gli altri, i prestiti emessi dai "Länder" nel 1946 ed il debito del Reich.

9. Prezzi, salari, stipendi, pensioni, tasse ecc. sono rimasti immutati.

In cambio dei biglietti muniti di cedole sono stati emessi nel luglio 1948, dalla Deutsche Notenbank recentemente costituita, biglietti espressi in "Deutsche Mark". Solo DM 70 a testa furono cambiati in contanti, tutte le eccedenze venendo versate in conti temporaneamente bloccati. Inoltre, disposizioni speciali sono state emanate circa i conti presso istituti finanziari.

Non sono stati pubblicati dati particolareggiati circa gli importi convertiti, ma stando ad una informazione data dall'amministrazione militare sovietica, si è trattato di un ammontare di 28 miliardi di RM e marchi militari alleati, contro il quale sono stati emessi nel luglio 1948 nuovi biglietti della Deutsche Notenbank per 4112 milioni. Si è stimato che, alla fine di gennaio 1949, gli istituti finanziari detenessero 814 milioni di "Ostmark" e 3300 milioni all'incirca fossero in circolazione (è stato riferito che in aprile questa ultima cifra è scesa a 2750 milioni). Allo stesso tempo l'ammontare dei depositi è stato stimato in 7—8 miliardi; nell'insieme si avrebbe dunque un "volume di danaro" di 10—11 miliardi di "Ostmark" (contro DM 19,5 miliardi nelle tre Zone occidentali).

Difficoltà speciali sono sorte a Berlino, dove il Deutsche Mark della Bank deutscher Länder (il "Westmark") ha corso legale nei Settori occidentali, mentre al "Coupon mark" e più tardi al "Deutsche Mark" della Deutsche Notenbank ("Ostmark") fu riconosciuto il corso legale nel Settore orientale come nella Zona orientale. Il "Westmark" non è valido nel Settore orientale, mentre in quelli occidentali è stata ammessa la circolazione dell'"Ostmark" anche dopo il 20 marzo 1949, allorché il "Westmark" fu dichiarato unica moneta legale nei Settori occidentali. In questi Settori è stata istituita la "Berliner Zentralbank" per l'emissione di biglietti ed altre funzioni. Se si tiene conto di un'anticipazione fatta dalla Bank deutscher Länder e di circa DM 145 milioni per la conversione in "Westmark" di certi ulteriori importi in "Ostmark", l'emissione totale nei Settori occidentali raggiungerebbe DM 690 milioni. I biglietti emessi per questi Settori hanno corso legale come i Deutsche Mark circolanti nelle tre Zone occidentali, ma la Berliner Zentralbank non si ricollega al sistema bancario centrale della Germania occidentale e neppure esiste un sistema di liberi pagamenti tra i Settori occidentali di Berlino e le Zone occidentali della Germania, mentre i trasferimenti in senso opposto sono permessi. Nei Settori occidentali di Berlino sono stati aperti circa quaranta uffici di cambio delle due valute. Il tasso di cambio viene stabilito giornalmente in base alla domanda ed all'offerta di "Ostmark"; al principio di giugno 1949 era di 4,50 a 4,70 "Ostmark" per 1 "Westmark". Non esistono uffici di cambio

nel Settore orientale di Berlino e nella Zona orientale della Germania, ma alla frontiera tra le Zone occidentali e quella orientale si possono cambiare i "Westmark", che non sono ammessi nella Zona orientale, al tasso di 1 "Ostmark", per 1,25 "Westmark".

\* \* \*

Se, in Germania, i combattimenti durarono circa otto settimane tra il passaggio del Reno, l'8 marzo 1945, e la fine della guerra su quel territorio, ventidue mesi trascorsero in Italia tra lo sbarco degli Alleati in Sicilia (10 luglio 1943) e la liberazione finale del Nord (25 aprile 1945); mesi, per lo più di disputa del terreno palmo a palmo, mentre i servizi amministrativi civili erano quasi completamente disorganizzati e due governi italiani rivali, oltre i comandi alleati, emettevano biglietti.

Nel settembre 1947 i prezzi di borsa nera erano più che 100 volte quelli d'anteguerra, benchè il volume dei biglietti in circolazione fosse soltanto 30 volte maggiore (donde un'alta velocità di circolazione che accusava la sfiducia del pubblico nella moneta); i disavanzi di bilancio erano ancora imponenti e la produzione scarsa. Ma il governo si era messo rapidamente in grado di far fronte al problema: nell'agosto 1947 l'economia italiana fu scossa dall'imposizione di rigorose restrizioni creditizie e l'espansione del credito ne risultò frenata. Per procurarsi i fondi loro occorrenti, le aziende furono generalmente costrette a prelevare sulle loro scorte di magazzino e questo fatto, concomitante con un buon raccolto e l'arrivo dell'aiuto post-UNRRA dagli Stati Uniti, determinò una improvvisa inversione nell'andamento dei prezzi. L'indice ufficiale dei prezzi all'ingrosso, posto eguale ad 1 nel 1938, è sceso da 62 nel settembre 1947 a 51 nel luglio 1948, risalendo a 57 nel dicembre 1948 per effetto della soppressione della maggior parte dei sussidi per mantenimento dei prezzi politici e del rialzo delle tariffe di vari servizi pubblici; i prezzi liberi (legali o illegali) sono ribassati ancor più, in qualche caso di oltre 40 %.

L'indice ufficiale del costo della vita è rimasto invariato, salvo l'effetto dell'abolizione dei sussidi per mantenimento dei prezzi, rispecchiata in un rialzo di 7 % dell'indice. Non va dimenticato che, sebbene i salari nominali

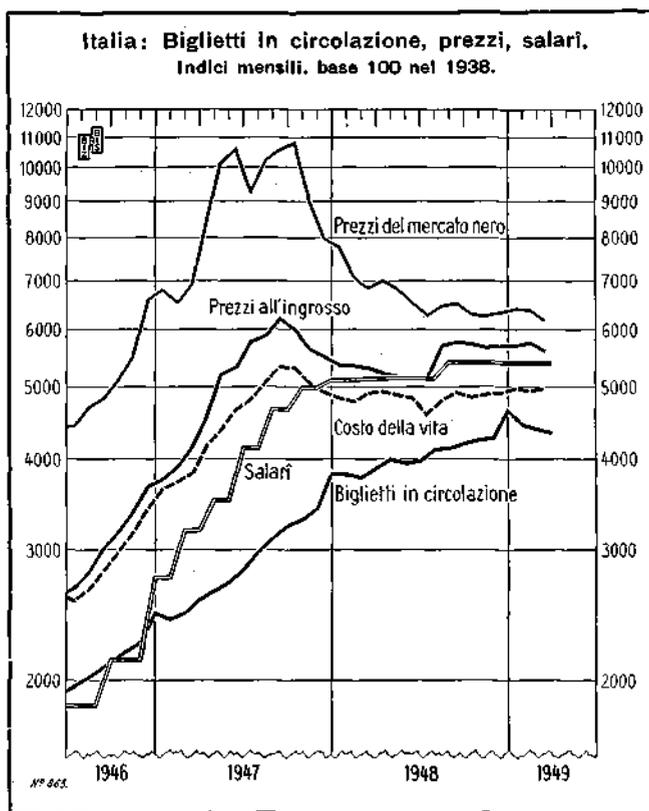
**Prezzi all'ingrosso a Milano.**

(Base 1 nel 1938)

Categorie	Prezzi ufficiali		Prezzi liberi	
	Ottobre 1947	Maggio 1949	Ottobre 1947	Maggio 1949
Materie prime . . . .	54	58	122	64
Semilavorati . . . . .	49	49	67	50
Prodotti finiti . . . .	52	54	113	58
Indice generale . . . .	52	55	108	58

fossero stati mantenuti stabili, i bilanci familiari trassero vantaggio dalla maggiore copia di merci sul mercato e dal ribasso dei prezzi liberi d'ogni genere.

Scemata, al ritorno della fiducia, la velocità di circolazione del danaro, crebbe nel pubblico il fabbisogno di biglietti e la circolazione aumentò da L. 687 miliardi nell'ottobre 1947 a L. 970 miliardi in dicembre 1948, cioè d'oltre 40 % in quindici mesi; alla fine di marzo 1949 si era però ridotta a L. 900 miliardi.



E' degno di rilievo il fatto che in Italia, nonostante la guerra e la successiva inflazione, varie classi sociali, soprattutto quelle rurali, non hanno mai cessato di mantenere in danaro i loro risparmi; da un lato l'esistenza di questi risparmi, per lo più in libretti presso banche locali o in buoni del Tesoro, dall'altro il maggior quantitativo di biglietti in mano al pubblico, hanno reso possibile parare all'ancor discretamente forte disavanzo nel bilancio dello Stato senza recare danno al potere d'acquisto nè al valore di cambio della lira.

Poichè in Francia, prima della liberazione, la disobbedienza alla potenza occupante era intesa come dovere d'ogni buon cittadino, è accaduto che il razionamento ed il controllo dei prezzi e dei salari hanno finito per apparire come elementi estranei alla natura francese, come strumenti di un regime totalitario. Già nell'autunno 1944 le autorità furono costrette a rinunciare, nei confronti della maggioranza dei piccoli agricoltori, ad imporre l'obbligo della consegna dei loro prodotti. In tali condizioni, nessuna disciplina dei prezzi sarebbe riuscita efficace; la regolamentazione fu mantenuta in vigore, ma è assai discutibile se la persistenza, in talune cerchia, della fiducia nell'idoneità dei controlli esistenti non abbia ritardato per qualche tempo l'adozione di provvedimenti realmente efficaci.

Fintantochè s'ebbe ricorso all'inflazione per far fronte alle spese di bilancio, larghi furono i guadagni ed i prezzi salirono. Sotto la pressione d'insistenti domande, ripetutamente il governo dovette autorizzare aumenti di salari di 15, 20 o 30 %; aumenti che, generalmente troppo forti in confronto con i margini di profitto, furono di necessità seguiti da rialzi generali dei prezzi. Sapendo che le autorità di controllo avrebbero riconosciuto gli aumenti dei costi come giustificazione di rialzi corrispondenti ed immediati dei prezzi, e facendo assegnamento sulla possibilità, in una congiuntura di prezzi e salari crescenti, di ottenere sufficiente credito dalle banche, gli industriali non trovarono in generale necessario, nè opportuno, di opporsi alle richieste di aumenti dei salari nominali, tanto più che per smerciare la loro produzione non avevano bisogno di esportarla. Col salire dei prezzi, il pubblico prese a spendere più rapidamente e ad utilizzare i biglietti tesoreggiati, ciò che equivaleva ad aumentare la velocità di circolazione.

Con un indice dei prezzi doppio di quello della quantità di biglietti, la situazione alla fine del 1948 era matura per l'azione. Difatti, al principio del 1949, venuta a mancare la spinta al rialzo dei prezzi costituita dall'inflazione per motivi di bilancio, e cessata la successione di scatti improvvisi dei salari, si cominciò ad avvertire sui mercati un declino dei prezzi, non promosso dalle autorità di controllo, bensì imputabile a due fattori con-

**Francia: Indici dei prezzi e della circolazione.**

(Base 1 nel 1938)

Data	Media dei prezzi all'ingrosso e al minuto	Biglietti in circolazione
Dicembre 1938 . . . . .	1	1
Settembre 1944 . . . . .	3	5,7
Dicembre 1945 . . . . .	5	5,1
" 1946 . . . . .	8 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	6,5
" 1947 . . . . .	13	8,3
" 1948 . . . . .	19 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	8,9
Febbraio 1949 . . . . .	18 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	9,2
Marzo . . . . .	18 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	9,4
Aprile . . . . .	18	9,4

comitanti: da una parte, l'aumento dell'offerta (dipendente da un migliore raccolto, da una maggiore produzione industriale e dalle forniture a titolo di assistenza Marshall); d'altra parte, la remora alla creazione di nuovo potere d'acquisto (grazie al migliore equilibrio del bilancio, all'applicazione di restrizioni creditizie ed all'accantonamento di fondi nel conto che rappresenta la contropartita dell'assistenza Marshall). Si è allora compreso che la politica dei prezzi non può essere fine a sè stessa, ma va considerata in relazione con quella che si segue in materia di finanza, di credito, di commercio estero e di valute.

\* \* \*

In ciascuno dei quattro paesi dei quali si è discorso — Austria, Germania, Italia e Francia — la storia dei prezzi negli ultimi anni scorsi è stata diversa; nondimeno, nel corso del 1948, in ognuno d'essi i prezzi hanno raggiunto un grado

**Variazioni percentuali dei prezzi all'ingrosso**

Paese	Nel 1946	Nel 1947	Nel 1948	Da Ottobre 1948 a Marzo 1949
Belgio . . . . .	+ 21	+ 12	+ 5	- 4½
Danimarca . . . . .	+ 9½	+ 9	+ 9	+ 1
Francia . . . . .	+ 80½	+ 44	+ 62	- 1
Italia . . . . .	+ 38	+ 50	+ 3	- 3
Norvegia . . . . .	+ 4	+ 3	+ 2	+ 3
Paesi Bassi . . . . .	+ 22½	+ 5½	+ 4	+ 3½
Regno Unito . . . . .	+ 6	+ 13	+ 8½	+ ½
Stati Uniti . . . . .	+ 31½	+ 16	- ½	- 4
Svezia . . . . .	+ 1	+ 7	+ 6	0
Svizzera . . . . .	+ 2½	+ 6	- ½	- 1½

di stabilità che significa, sperabilmente, la fine dell'inflazione creata dalla seconda guerra mondiale. I detti paesi non sono però i soli ad avere raggiunto questo punto: l'arresto del rialzo dei prezzi tende a divenire la regola piuttosto che l'eccezione ed anzi in qualche paese il movimento ha nettamente cambiato senso;

solo in Francia il rialzo, nel 1948, è stato altrettanto forte quanto nei tre anni precedenti, ma, come si rileva dallo specchio, anche in questo paese tra l'ottobre 1948 ed il marzo 1949 il movimento si è invertito.

Prima di discorrere delle variazioni nel rapporto tra la domanda e l'offerta in generale e delle loro ripercussioni sull'andamento dei prezzi, può essere utile premettere alcune osservazioni di carattere generale.

1) Negli ultimi anni scorsi si è verificato un netto cambiamento nel pensiero economico: finchè le ostilità durarono, e poi per qualche tempo ancora, diffusa era l'aspettativa di una depressione postbellica a breve scadenza, specialmente negli Stati Uniti e pareva quindi giustificato gonfiare il volume della domanda monetaria, sia coll'accettare in preventivo disavanzi di bilancio, sia col finanziare investimenti mediante ricorso al credito bancario. A parte ogni intenzione di influire su di una particolare congiuntura, sembra che avesse guadagnato terreno l'opinione che un volume discretamente abbondante di domanda monetaria non potesse se non arrecare benefici, col mantenere ad un alto grado l'occupazione; mentre, d'altra parte, sembrava potersi fare assegnamento sui controlli per scongiurare l'inflazione dei prezzi e l'apparizione di un disavanzo nella bilancia dei pagamenti. Senonchè, nei primi quattro anni dopo la guerra, anzichè verificarsi una depressione negli Stati Uniti, la prosperità si è mantenuta nel mondo intero. Per di più, gli esecutori della politica d'inflazione hanno constatato che, a dispetto di tutti i controlli, non riuscivano ad evitare il sorgere di un preoccupante squilibrio nella bilancia dei pagamenti. Presto si è riconosciuto che il credito di recente creazione non serve come surrogato del risparmio genuino, nè come complemento di un capitale insufficiente; è apparso evidente che neppure una economia controllata può fare a meno di una sana circolazione monetaria, a difetto della quale non si hanno redditi e risparmi i quali possano testimoniare

l'esistenza di risorse reali. Il 1947 è stato un anno importante nella storia del pensiero economico europeo: sotto l'influenza degli insuccessi e delle avversità (persistenti disavanzi nelle bilance dei pagamenti, esaurimento progressivo delle riserve monetarie, fallimento della convertibilità della sterlina e, a coronamento, magri raccolti) più di una persona investita di responsabilità, per non parlare del pubblico in genere, ha dovuto rinunciare ai sogni ed ammettere le realtà economiche. Si è compreso che l'offerta di moneta deve essere commisurata a quella delle merci e che in linea di massima i controlli fisici non funzionano bene, se manca l'ordine nelle finanze. La Relazione provvisoria dell'O.E.C.E., pubblicata il 30 dicembre 1948 a Parigi ed approvata dai diciannove governi partecipanti all'E.R.P., afferma il principio che "il bilancio deve venire pareggiato. Perché è ammesso universalmente che l'inflazione non può essere scongiurata, in presenza di una inopportuna politica fiscale, semplicemente moltiplicando i controlli specifici su singoli prezzi e utilizzando determinate risorse".

2) Coloro che si aspettavano una depressione avevano in mente in primo luogo gli Stati Uniti, ritenendo che in quel paese la domanda di beni di consumo o di investimento non sarebbe stata sufficientemente ampia per collocare la crescente produzione del tempo di pace; ma, per ragioni già spiegate, non è sorto uno squilibrio fra costi e prezzi e la domanda è stata tanto sostenuta, che i prezzi hanno seguito a salire.\* Coloro che si aspettavano una depressione hanno però colpito nel segno nel prevedere una larghissima produzione negli Stati Uniti e nel ritenere che l'andamento dell'economia americana rivestirebbe particolare importanza per il resto del mondo. L'Europa dovette sopportare la seconda guerra mondiale avanti di avere realmente rimediato alla disorganizzazione causata dalla prima; ha subito enormi perdite in capitale sul proprio continente ed oltremare, nonchè nella sua capacità di produzione; essa quindi è uscita dalla seconda guerra assai più impoverita che non dalla prima. Negli Stati Uniti è accaduto esattamente il contrario. Mentre questo paese, negli anni precedenti la guerra, era assillato dal problema dei 9 milioni di disoccupati ed il reddito nazionale a testa era, in termini reali, di circa 10% inferiore a quello del 1929, l'effervescenza dell'economia dopo la seconda guerra mondiale ha creato oltre 60 milioni di "impieghi" ed il reddito nazionale reale a testa ha superato di 40% quello del 1929.

Se, da una parte, non si può negare che il rialzo quasi ininterrotto del livello dei prezzi americani, dall'estate del 1945 fino al primo trimestre del 1948, in parecchi paesi europei ha facilitato il mantenimento delle parità di cambio della moneta,

\* Si può osservare che la differenza tra la congiuntura dopo la prima guerra mondiale e quella dopo la seconda non si spiega con l'aiuto prestato all'Europa, poichè, in confronto col reddito nazionale, l'aiuto fornito dagli Stati Uniti all'estero non è stato negli anni 1945/49 più cospicuo di quello dopo la prima guerra mondiale (né in un caso, né nell'altro, esso ha superato 2½% del reddito nazionale corrente).



\* Scala logaritmica.

d'altra parte è non meno certo che, finchè esso seguitò al ritmo d'oltre 10% all'anno, ha reso pressochè impossibile agli altri paesi di stabilizzare i loro prezzi (a meno di non essere disposti a sacrificare il valore in dollari della loro moneta).

Al principio del 1948 i prezzi agricoli furono i primi, negli Stati Uniti, a cedere; ma, dato che in questo settore il rialzo era stato più forte che non negli altri, tale declino poté ap-

parire come un naturale ripiegamento da una posizione estrema insostenibile. Nel corso del 1948 il ribasso si estese alle materie prime industriali, ma anche in questo settore il rialzo era stato più forte che non in quello dei prodotti finiti; questi ultimi finora poco sono ribassati ed è ancora dubbio che di molto scendano in un prossimo avvenire. E' naturale che si segua attentamente l'andamento dei prezzi negli Stati Uniti; fino alla primavera 1949 tutto quello che si può dire è che l'ascesa dei prezzi non sarebbe cessata in vari paesi europei se non si fosse prodotta l'inversione della tendenza negli Stati Uniti.

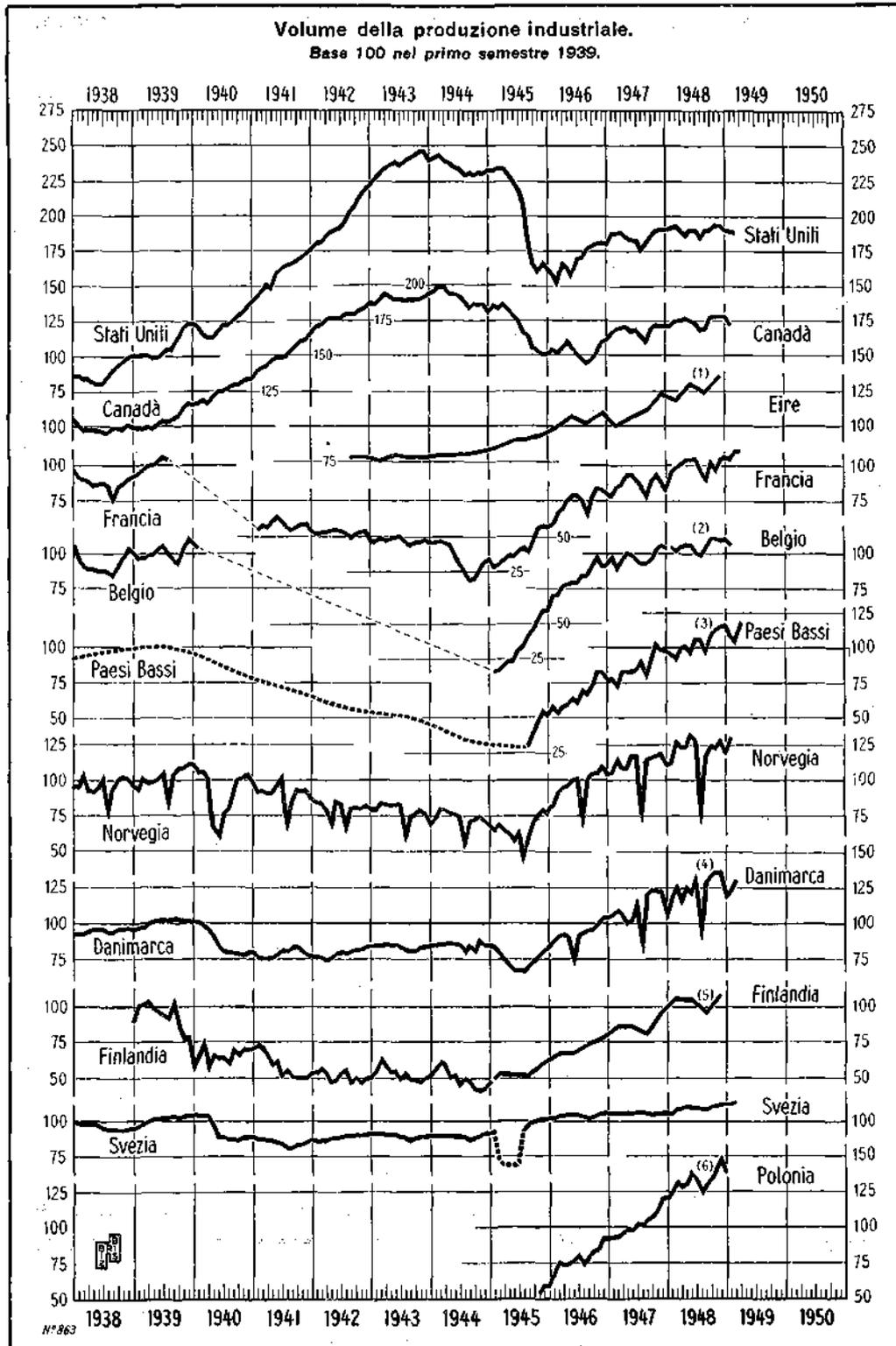
3) Quantunque la spinta al rialzo dei prezzi dopo la guerra sia stata data dall'abbondanza della domanda monetaria in relazione all'offerta, non va dimenticata la posizione strategica che occupano i movimenti dei salari nominali e degli altri redditi personali. E' ovvio che non si poteva aspettarsi che i lavoratori si tenessero contenti dei loro guadagni nominali immutati, mentre in altre classi l'espansione del potere monetario d'acquisto, agendo sui prezzi, gonfiava i redditi. Presto però i lavoratori constatarono essi stessi che gli aumenti dei salari nominali, seguiti da paralleli rialzi dei prezzi, non tornavano a loro vantaggio; ma che la disorganizzazione generale dell'economia aveva peggiorato le condizioni di vita in vasti strati sociali (salvo la tipica e deprecata eccezione degli operatori di borsa nera). Senza un arresto, almeno temporaneo, nella corsa all'aumento dei salari nominali, era difficile, se non impossibile, riequilibrare l'economia e sostituire all'inflazione una tendenza opposta. I metodi seguiti per procurarsi il necessario respiro sono stati diversi da paese a paese; ad una soluzione

si è giunti in certi casi mediante accordi coi rappresentanti dei lavoratori e degli altri interessi in causa, talvolta soltanto dopo lunghi conflitti; tuttavia, qualunque sia stato il metodo seguito, sembra che, al punto in cui si è giunti già fino dai primi mesi del 1949, gli eventuali futuri aumenti dei redditi personali nominali non saranno di necessità causa di rialzo generale dei prezzi. Se questa previsione si confermerà, gli aumenti dei salari nominali avranno significato di reale miglioramento economico dei lavoratori; anzi di tutti i ceti, se ad una maggiore abbondanza di prodotti si accompagnerà un ribasso dei prezzi (anche se meno cospicuo di quello verificatosi in Francia per i commestibili, tra cui le patate e le verdure ribassarono di 30—40% verso la fine dell'autunno 1948).

In uno "Statement on personal incomes, costs and prices", presentato al Parlamento nel febbraio 1948, il governo britannico ha posto in rilievo il fatto che "il pericolo dell'inflazione è sempre attuale" e che "l'esperienza ha dimostrato che, in una gara al rialzo tra prezzi e redditi personali, alla lunga vincono sempre i primi e che per tutte le classi, ma specialmente per i salariati, peggiorano progressivamente le condizioni economiche. E' pertanto indispensabile che non si faccia luogo ad un ulteriore rialzo generale del livello dei redditi personali se non s'abbia almeno un corrispondente aumento nel volume della produzione".

L'inversione della tendenza dei prezzi denuncia la fine della fase culminante d'effervescenza nel ciclo economico e, allo stesso tempo, di quelle condizioni favorevoli ai venditori, che ancora nel 1948 caratterizzavano il mercato nella maggior parte dei paesi. Si può ammettere che, in un periodo d'effervescenza, le industrie ed i commerci per qualche tempo traggano reali vantaggi dall'inconsueta animazione — negli ultimi quattro anni, per esempio, attivissimi sono stati gli investimenti, specie sotto forma di reimpiego dei profitti industriali nelle stesse aziende; ma quando ciò accade, vi è pericolo che molte iniziative siano prese senza sufficiente criterio, sotto la tentazione di troppo fare in troppi campi, col risultato di imporre una tensione eccessiva all'economia, che non tarderà a manifestare un grave dissesto.

In tale caso, un'inversione di congiuntura può produrre il salutare effetto di eliminare i commercianti e gli industriali meno efficienti e di far riprendere l'abitudine degli esatti calcoli economici. Il consumatore tornerà ad essere servito rapidamente e con riguardo, la qualità tornerà ad essere tenuta in conto. Ogni fase economica ha però le sue proprie difficoltà; di fronte alle quotazioni in ribasso, i produttori cominciano a chiedere al governo di sostenere i prezzi e nuovi problemi si affacciano. Finchè dura la fase di prosperità, leggeri potranno essere forse gli inconvenienti di certe incongruenze (per esempio il mantenimento di cambi non aderenti alla realtà) perchè le vendite sono facili; ma quando il mercato torna ad essere favorevole agli acquirenti, le stesse incongruenze si faranno sentire



1) Base degli Indici trimestrali: 100 nel 1939. 2) Base dell'Indice: 100 nel 1939. 3) Nuovo indice a partire dal 1945. 4) Nuovo indice a partire dal gennaio 1947. 5) Base dell'Indice: 100 nel 1938. 6) Nuovo indice a partire dal 1948.

con crescente acuità. Il progressivo normalizzarsi della domanda esigerà necessariamente il riassetamento della produzione e ciò spesso implicherà lo stabilirsi di un nuovo equilibrio tra la produzione dei beni capitali e quella dei beni di consumo, nonchè l'adattamento della produzione agricola al ritmo generale della ripresa.

Sempre più numerosi indizi avvertono che l'economia mondiale si trova in una fase di transizione, dal timore che la produzione seguitasse ad essere insufficiente, all'attenzione che richiede il problema di sostenere la domanda. Alquanto significative sono le misure che si stanno prendendo negli Stati Uniti per rendere meno rigorose le prescrizioni imposte alle banche in materia di riserve e di crediti per acquisti a rate; ma la nuova fase è appena ai suoi primordî e non tutti i paesi vi sono entrati. Nel passare in rassegna gli eventi dello scorso anno, ciò che importa è analizzare le vicende dell'offerta e della domanda che hanno posto termine all'inflazione del dopoguerra.

\* \* \*

Il 1947 fu un anno di avversità in Europa: cominciato con un inverno assai freddo e con la crisi del carbone, proseguì con una siccità estiva, causa di grami raccolti. Il 1948 è stato migliore; con una produzione normale, si è progressivamente fatto fronte al fabbisogno dei mercati; le condizioni atmosferiche sono state più favorevoli del solito; tutto ciò ha migliorato la posizione dell'offerta.

1. Nell'insieme del mondo, pare che la produzione industriale abbia superato nel 1948 di 5 o 10% quella del 1947. Le cifre che si riferiscono al mondo intero sono sempre malsicure, dovendosi fare delle stime per vasti territori circa i quali si hanno scarse informazioni.

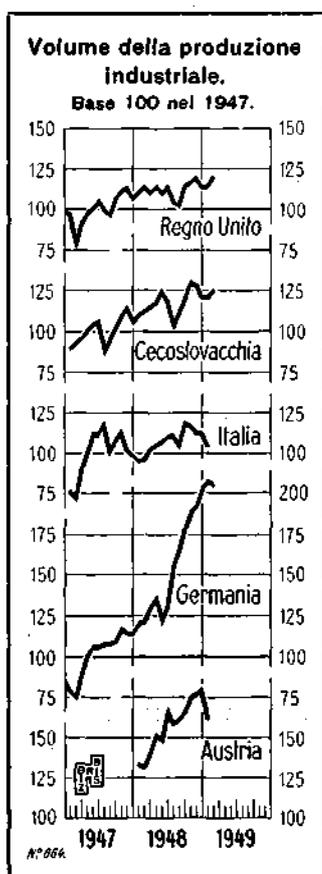
Negli Stati Uniti, il più importante paese industriale del mondo, la quantità della produzione degli stabilimenti e delle miniere, quale è misurata dall'indice della Riserva Federale, ha superato nel 1948 di 3% quella del 1947, mentre dal 1946 al 1947 l'aumento era stato di 10%. Il rallentamento nel 1948 si spiega principalmente col fatto che la "riconversione" era terminata; ma, specialmente verso la fine dell'anno, sembra doversi anche ritenerlo come un sintomo di una possibile inversione della congiuntura economica.

Nel 1948 la produzione industriale degli Stati Uniti è stata di 92% superiore alla media degli anni 1935/39, nei quali si avevano circa 9 milioni di disoccupati ed il volume medio della produzione era di 10% inferiore a quello del 1929. Nel 1940 gli Stati Uniti cominciarono ad armarsi e la produzione superò di 13 a 14% quella del 1929; eppure — fatto interessante — il volume della produzione industriale nel 1948 ha superato di ben 50% quello del 1940.

**Produzione industriale nel 1948  
riferita al 1937 ed al 1938.**

Paesi	100 nel 1937	100 nel 1938
Belgio . . . . .	93	115
Canada . . . . .	168	177
Francia . . . . .	98	111
Italia . . . . .	92	95
Paesi Bassi . . . . .	114	113
Regno Unito . . . . .	109	116
Stati Uniti . . . . .	170	216
Svezia . . . . .	144	143

industriale si era verificato rispetto all'anno precedente. Recentemente varie istituzioni hanno prescelto il 1937 come anno di riferimento ed è indubbio che sotto alcuni riguardi esso meglio si presta a questo scopo. Ma per certi paesi (per esempio il Belgio) in cui l'economia dipende intimamente dalla congiuntura mondiale, non vi è, in un periodo di rapidi fluttuazioni economiche, un anno veramente adatto come riferimento. Per mostrare la diversità dei risultati ai quali si perviene, secondo che si prenda come base il 1937 oppure il 1938, si sono indicati nello specchio qui sopra gli indici della produzione industriale in alcuni paesi, calcolati sulle due basi. Inoltre, nei raffronti internazionali, occorre ricordare che, tanto nel 1937 quanto nel 1938, molte valute hanno subito oscillazioni.



Nel grafico alla pag. 58, raffigurante il volume della produzione industriale, la base 100 si riferisce al primo semestre del 1939, durante il quale nella maggior parte dei paesi si era manifestata una certa ripresa nella produzione industriale, in confronto col 1938.

Nell'Europa intera — esclusa l'U.R.S.S., ma compresi la Germania ed i paesi dell'Europa orientale — il volume della produzione non ha raggiunto nel 1948 quello del 1938 ed è rimasto probabilmente di circa 10% inferiore al volume del 1937. Ciò però dipende principalmente dall'inclusione della Germania: escludendola, si può stimare che il livello della produzione del 1938 sia stato superato di 13% e, conseguentemente, quello del 1937 probabilmente di 5%.

Nella Germania occidentale si è avuta una rinascita dopo la riforma monetaria (vedasi pagina 45) ed in altri paesi dell'Europa occidentale i progressi sono buoni, anche se meno spettacolosi. Salvo una o due eccezioni, la produzione industriale in questo gruppo di paesi supera il livello del migliore anno d'anteguerra. Ma, come lo indica l'esempio degli Stati Uniti, una

volta che nelle aziende industriali sia terminata la "riconversione" e gli stabilimenti siano tornati a lavorare a piena capacità, non si potrà più fare assegnamento su di una espansione così rapida quale quella dei primi anni dopo la guerra.

2. Per quanto riguarda la produzione agricola, i raccolti in Europa nel 1947 sono stati di 20 a 25% inferiori alla media degli anni 1937/38; nel 1948 la deficienza va situata tra 10 e 15%. Se però fosse possibile tener conto di tutto ciò che frutta la coltivazione intensiva degli orti, dei piccoli appezzamenti di terreno ecc., o semplicemente di ciò che sfugge alle statistiche perchè è venduto clandestinamente, forse si constaterrebbe che il margine tra l'effettiva produzione attuale e quella normale d'anteguerra è esiguo. Sovente col ritorno ad una relativa libertà di commercio nei generi alimentari, i prezzi non ufficiali sono ribassati ed in più di un paese sono ricomparse sul mercato quantità di merci quasi pari a quelle d'anteguerra. Nondimeno, per quanto riguarda l'alimentazione, l'Europa permane vulnerabile: la sua popolazione è aumentata di 10% dal 1938; in alcune regioni il terreno si è esaurito; i cambiamenti strutturali di vario genere e le difficoltà degli scambi tra i vari paesi d'Europa non hanno giovato al rifornimento dei mercati. Sotto questo riguardo l'assistenza Marshall è stata d'importanza vitale per alcuni paesi dell'Europa occidentale.

3. Anche il sistema europeo dei trasporti è stato rimesso in efficienza, compresa la ricostituzione nel suo tonnellaggio d'anteguerra del naviglio transoceanico appartenente ed esercitato da compagnie europee. Ciò accresce le possibilità di guadagno dell'Europa, a cui concorrono anche altri elementi invisibili (movimento turistico su di una scala ben superiore a quella d'anteguerra). Nè i singoli paesi europei, nè l'Europa nel suo insieme, possono dimenticare quanto il commercio in senso lato (comprese le banche, assicurazioni ecc.) contribuirono in passato al loro arricchimento. L'intimo contatto, nelle relazioni commerciali e finanziarie, spesso costituisce una base per il rapido riadattamento della produzione al fabbisogno effettivo nelle varie parti del mondo.

4. Infine, come negli anni scorsi, anche nel 1948, in aggiunta alle risorse proprie si è avuta in Europa l'assistenza dall'estero. Le informazioni circa i prestiti e le altre forme di assistenza che i paesi dell'Europa orientale hanno ricevuto dall'U.R.S.S. sono incomplete, ma qualche indicazione si è data alla pagina 23. Il disavanzo, di circa \$5½ miliardi nel 1948, nella bilancia complessiva dei pagamenti dell'Europa, che figura nel quadro al capitolo III, è quasi interamente a carico dei paesi dell'Europa occidentale. L'anno precedente era stato di circa \$2 miliardi superiore, ma per una parte dipendeva dall'aiuto UNRRA ecc. in relazione coi paesi dell'Europa orientale. Se la differenza di \$2 miliardi fosse stata per intero una riduzione subita dai paesi che ricevono l'assistenza Marshall, tale differenza rappresenterebbe meno di 2% del complesso dei loro redditi nazionali.

**Assistenza Marshall: Categorie di merci.**  
(Milioni di dollari)

Categorie di merci	Autorizzazioni d'acquisto
Alimenti e fertilizzanti . . . . .	1384
Combustibili . . . . .	562
Materie prime e prodotti importati	1039
Macchine e veicoll . . . . .	577
Articoli vari e non classificati . . .	145
<b>Totale . . . . .</b>	<b>3707</b>

Grazie ai migliori raccolti ed all'aumento della produzione industriale, il reddito corrente d'origine nazionale è aumentato nell'Europa occidentale di più di 2% dal 1947 al 1948 e, alla fine dell'anno scorso, l'offerta di merci e servizi era assai più abbondante che non un anno prima (ciò che ha constatato anche senza statistiche chiunque abbia

visitato i paesi dell'Europa occidentale negli anni in questione). L'assistenza proveniente dall'estero è un prezioso complemento alle risorse proprie dei paesi che la ricevono ed è bene inteso ed ammesso che l'aiuto non deve servire a spese correnti, bensì all'aumento dei beni capitali. Lo specchio qui accanto indica le principali categorie di merci per le quali fino a tutto dicembre 1948 l'E.C.A. aveva rilasciato autorizzazioni di acquisto.

Il fatto che oltre i beni capitali (macchine per esempio) i combustibili e le materie prime occorrenti all'industria, l'Europa abbia ricevuto una notevole parte dell'assistenza sotto forma di beni di consumo (e non soltanto generi alimentari) non significa affatto che questa parte non abbia servito alla creazione di capitali: un paese può importare generi alimentari destinati a lavoratori che producono beni capitali ed un analogo uso può essere fatto d'importazioni d'altro genere; basta ricordare che in passato più di un paese, per costruire ferrovie, ha importato carni, lardo e caffè per gli operai addetti a tali costruzioni.

Ma se è vero che non dal genere di merci importate si può decidere se l'aiuto sia stato utilizzato a fini correnti oppure di investimento, d'altra parte ogni attenzione va dedicata a quelle circostanze, insite nella situazione economica e finanziaria d'insieme del paese interessato, che sono veramente decisive su questo punto (vedasi in particolare il capitolo VII).

Per contenere la domanda effettiva entro giusti limiti mentre la produzione andava aumentando, nella maggior parte dei paesi le autorità hanno intensificato, generalmente con successo, gli sforzi per impedire che il potere monetario d'acquisto si gonfiasse al di là di quanto richiesto dalla crescente produzione. I metodi usati a tal fine variano da paese a paese.

1. In alcuni paesi occorre eliminare la sovrabbondanza di danaro ereditata dalla guerra; come si è già detto, dopo l'autunno 1947 è stata effettuata una diretta decurtazione del volume del danaro in Austria, nell'U.R.S.S. ed in tutte le zone della Germania.

La ripercussione del rialzo dei prezzi all'ingrosso negli Stati Uniti, d'oltre 50% dal 1945, fu, in certi paesi, l'accelerazione di un analogo movimento che già ivi esisteva, in altri l'inizio di un rialzo. Negli uni come negli altri, risultò facilitato l'adattamento alla sovrabbondanza di potere d'acquisto. E' discutibile se in certi paesi anche attualmente la liquidità non sia eccessiva: in taluni mercati sussiste ancora la possibilità di "monetizzare" una parte del pesante debito pubblico.

2. Le misure più efficaci per arginare la domanda sono, però, quelle miranti al pareggio del bilancio e non si può negare che in questo campo si siano fatti grandi progressi. Detto incidentalmente, i confronti internazionali in materia di entrate e uscite statali sono assai difficili, poichè variano da paese a paese le distinzioni fra spese ordinarie e straordinarie, fra cassa e movimento di capitali, fra spese in bilancio e fuori bilancio. Spesso certi oneri a carico del conto del Tesoro non figurano in bilancio come uscite. Infine, certe provvidenze sociali talvolta rappresentano pesanti oneri che non si può trascurare nell'istituire raffronti, ma che rappresentano un'altra difficoltà, in quanto taluni paesi le includono per grande parte nel bilancio e vi fanno fronte mediante introiti fiscali, altri paesi le mantengono fuori bilancio e vi provvedono mediante contributi diretti dei datori di lavoro e dei lavoratori.

Comunque, non si può mancare di sottolineare il progresso verso il pareggio tra le uscite ordinarie e le entrate ordinarie; nella maggior parte dei paesi si cerca perfino di provvedere ad una parte degli investimenti in capitale mediante introiti fiscali. Qualche paese in Europa (Svizzera e Regno Unito) è riuscito a registrare una eccedenza delle entrate ordinarie sull'insieme delle uscite, ordinarie e per investimenti, mettendosi così in grado di ridurre il debito pubblico; la Svezia ha preventivato per l'esercizio 1949/50 un piccolo saldo attivo di tal genere. Fuori d'Europa, gli Stati Uniti hanno avuto nel bilancio del 1947/48 un avanzo di oltre \$8 miliardi, che ha contribuito a ristabilire l'equilibrio nel sistema creditizio; sembra però che la riduzione delle imposte ed un certo aumento nelle uscite produrranno un leggero disavanzo nell'esercizio che avrà termine il 30 giugno 1949.

L'inscrivere un avanzo in un bilancio di previsione viene oggi giorno riguardato come una misura anti-inflazionistica, intesa ad opporre una specie di risparmio forzoso all'eccesso degli investimenti; benchè un avanzo di bilancio, in mancanza di un'opportuna politica creditizia, da sè solo non possa produrre tutti gli effetti sperati, il fatto di realizzarlo rappresenta indubbiamente un potente elemento. Allo stesso tempo non bisogna dimenticare che il peso della sovraimposizione fiscale necessaria per creare un avanzo di bilancio, non può non gravare sui capitali già esistenti (e non soltanto attraverso le imposte di successione) ed assai probabilmente incide anche sulla formazione del risparmio privato. Pertanto, un avanzo di bilancio in una certa misura rappresenta un netto incremento di volume

del risparmio genuino, ma non nella sua totalità: in quale misura, è questione di fatto, piuttosto che di principio.

Quando a tutte le uscite ordinarie e, in tutto o in parte, agli investimenti di capitali si fa fronte mediante proventi fiscali, l'imposizione comincia a pesare alquanto; non mancano coloro che avvertono il pubblico che le forti tasse irrigidiscono la vita economica e perciò rappresentano un ostacolo all'iniziativa privata, al progresso ed alla libertà individuale. Le domande di riduzione delle spese statali si sono fatte insistenti negli ultimi tempi; sorge la questione non soltanto di eliminare gli sprechi in ogni ramo dell'amministrazione, ma anche di sottoporre a revisione l'insieme delle funzioni amministrative, comprese quelle assunte dagli enti pubblici durante e dopo l'ultima guerra. Non è soltanto un problema di pareggio, ma anche una questione di livello dell'insieme delle spese statali.

3. L'esempio di parecchi paesi (tipico fra tutti quello dell'Italia nel 1947) ha provato che anche con un disavanzo di bilancio, purchè non eccessivo, è possibile arginare l'inflazione mediante restrizioni creditizie; è un fatto che, qualunque siano i risultati della gestione finanziaria, ogni paese deve avere una opportuna politica creditizia.

Al termine di una guerra devastatrice, quando il problema principale consiste nel rimettere in funzione l'organismo economico, anche il ricorso alla creazione inflazionistica di credito può giustificarsi momentaneamente, ma per nessun pretesto si deve mantenere a lungo questo metodo di finanziamento. Amare esperienze hanno appreso a più di una nazione che il ricorso al sistema bancario per fronteggiare disavanzi di bilancio trae seco l'esagerazione nello spendere e quasi in ogni paese d'Europa sono state prese misure per parare a questo pericolo; non si è però altrettanto chiaramente avvertito, che ciò che qualche volta si chiama "prefinanziamento", cioè la concessione di credito ad imprese in corso di impianto, può essere non meno pericoloso; infatti, quando si tratta, per esempio, di costruire uno stabilimento, le somme investite non verranno recuperate che con un lento ammortamento su molti anni ed è, anzi, probabile che all'industriale, per proseguire la costruzione, occorran sempre nuovi crediti. Qui sta la differenza tra il "prefinanziamento" e la concessione di credito a titolo di capitale d'esercizio: oggi la costruzione di un impianto industriale può richiedere tempo non maggiore della manifattura di certi beni di consumo (come alcuni tipi di tessuti di lana, per non parlare dei beni di consumo "durevoli", come le automobili, gli apparecchi radio, i frigoriferi ecc.); ma con la vendita dei beni di consumo ed il loro regolare pagamento, il produttore reintegra il capitale d'esercizio e non si trova costretto a rivolgersi alla banca per continuare a produrre; può darsi che egli non sia in grado di rimborsare immediatamente il credito concessogli dalla banca a titolo di capitale d'esercizio, ma questo dovrebbe bastargli, ammesso che i prezzi rimangano

relativamente stabili. Lo stesso potrà accadere nel caso degli investimenti a lungo termine in impianti, purchè dopo tre, sei o più mesi di "prefinanziamento", l'azienda che ha acquistato i beni indiretti si trovi in grado, coll'attingere al risparmio corrente mediante l'emissione di obbligazioni ed azioni, o al suo proprio risparmio ("autofinanziamento"), di rimborsare il produttore, e questi di rimborsare la banca. Le difficoltà apparse in parecchi mercati negli ultimi anni dipesero dal fatto che il risparmio non era affluito in quantità sufficiente per i rimborsi dei crediti bancari di "prefinanziamento". Quando non si fa luogo a tali rimborsi, i crediti bancari di nuova creazione a scopo di ricostruzione, o di ammortamento di impianti fissi, producono effetti d'inflazione, proprio come il finanziamento di un disavanzo nel bilancio statale.

In varî paesi, per contenere entro limiti prudenti le richieste al sistema creditizio e, nello stesso tempo, promuovere la formazione del risparmio, i tassi d'interesse sono stati alzati, talvolta considerevolmente (vedasi il cap. VII). Di solito, questo non è stato l'unico mezzo impiegato: generalmente vi si è accompagnata l'imposizione di restrizioni creditizie, qualitative e quantitative. E' ovvio che non vi è incompatibilità fra i metodi di controllo diretto e gli interventi sui prezzi per stabilire l'equilibrio, poichè gli uni possono servire a rafforzare gli effetti degli altri. Nel capitolo VII sono indicati esempi di simili situazioni.

4. Occorre accennare ad un'altra causa d'incremento del potere monetario d'acquisto, che il pubblico stesso mette in giuoco e che consiste nell'aumento della velocità della circolazione. In passato la velocità di circolazione, tanto dei biglietti, quanto dei depositi, è rimasta straordinariamente costante per lunghi periodi, salvo oscillazioni cicliche relativamente leggere. Negli ultimi anni le cose sono mutate in parecchi paesi. Quando la fiducia viene a mancare, il pubblico cerca di conservare in biglietti somme più piccole; questa riduzione, ferma restando la quantità di

**\*Valore reale\* della circolazione dei biglietti.\***  
(Base degli indici: 100 nel primo semestre 1939)

Paesi	Fine			
	1945	1946	1947	1948
Austria . . . . .	.	333	160	173
Bulgaria . . . . .	363	341	318	.
Cecoslovacchia . . . . .	95	133	183	216
Danimarca . . . . .	211	210	199	183
Finlandia . . . . .	132	150	142	141
Francia . . . . .	106	76	63	45
Italia . . . . .	.	70	73	88
Norvegia . . . . .	199	249	268	274
Paesi Bassi . . . . .	68	114	120	119
Portogallo . . . . .	180	184	187	178
Regno Unito . . . . .	184	184	160	143
Spagna . . . . .	105	98	100	98
Stati Uniti . . . . .	306	249	220	214
Svezia . . . . .	171	175	164	171
Svizzera . . . . .	126	131	133	140
Turchia . . . . .	111	120	112	111
Ungheria . . . . .	.	24	41	61

\* Indice della circolazione diviso per la media tra l'indice dei prezzi all'ingrosso e quello del costo della vita (o dei prezzi al minuto).  
Nota. Quando l'indice è 100, il volume dei biglietti in circolazione è aumentato proporzionalmente ai prezzi (caso della Spagna alla fine del 1947). Nella maggior parte dei paesi la circolazione è aumentata più dei prezzi: per esempio negli Stati Uniti 114%, più dei prezzi alla fine del 1948, fatto che si spiega coll'aumento della produzione. Invece in Francia, in Ungheria e in Italia l'aumento dei prezzi è maggiore di quello del volume della circolazione.

danaro in circolazione, produce l'effetto di un aumento della domanda effettiva. Ciò è accaduto in Francia dal mezzo del 1946 fino alla fine del 1948, dopodiché il fenomeno si è invertito. In Germania, nei primi otto o nove mesi dopo la riforma monetaria, la velocità della circolazione ha subito varie vicende (vedasi il capitolo VII) alcune delle quali anche brusche.

Al ritorno della fiducia, la velocità di circolazione tende a rallentare e può anche accadere che, quando il pubblico è propenso a conservare maggiori quantità di biglietti (semplicemente per ragioni di comodo) le autorità riprendano più facilmente il dominio sulla situazione monetaria (caso dell'Italia nel 1947 e 1948). Dominio, in questo caso, non significa deflazione, ma adattamento del volume del danaro e del credito all'afflusso dei prodotti e all'incremento del potere reale d'acquisto del paese grazie alla sua operosità all'interno ed all'estero.

\* \* \*

Tanto l'"offerta", quanto la "domanda", sono aggregati di varia composizione epperò è necessario mettere, l'una, in relazione col totale dei mezzi disponibili (d'origine nazionale o estera) l'altra, coll'impiego che di tali mezzi viene fatto. Si ottiene una veduta d'insieme istituendo delle valutazioni sotto forma di "contabilità nazionale", come ora si sta facendo in vari paesi. Questa forma di presentazione nasconde qualche pericolo. Il fatto che nello specchio che sintetizza i dati la cifra totale a destra debba eguagliare quella a sinistra (sia pure coll'aiuto di una partita correttiva) può ingenerare la falsa sicurezza che tutto sia regolare. Un altro pericolo sta nel concentrare l'attenzione su problemi di vasta portata,

Stati Uniti: Prodotto nazionale lordo e suo impiego.  
(Milliardi di dollari)

Prodotto nazionale lordo	1947	1948	Suo impiego	1947	1948
Reddito nazionale, al costi dei fattori di produzione:			Spesa:		
Salari e stipendi . . . . .	128	140	Consumi personali . . . . .	165	178
Uso di abitazioni . . . . .	46	51	Acquisti statali di merci e servizi . . . . .	28	36
Profitti aziendali . . . . .	25	29	Investimenti privati all'interno, al lordo . . . . .	30	40
Interessi . . . . .	4	5	Investimenti all'estero, al netto . . . . .	9	1½
Totale del reddito nazionale, a costi di produzione . . . . .	203	225			
Aggiungasi:					
Imposte indirette, dedotti i sussidi . . . . .	16	16			
Reddito nazionale, ai prezzi di mercato . . . . .	219	241			
Aggiungasi:					
Quote d'ammortamento di capitali . . . . .	13	14			
Prodotto nazionale lordo . . . . .	232	255	Spesa nazionale lorda . . . . .	232	255½

dimenticando che, per superare la concorrenza nazionale e all'estero, la produzione dipende in gran parte dall'efficienza d'ogni singola azienda e che l'equilibrio dell'economia, nel suo insieme, presuppone non soltanto l'equilibrio nei singoli settori, ma anche quello interno della grande maggioranza delle singole aziende, per quanto riguarda i costi ed i prezzi e quindi la possibilità di lavorare con profitto. Vi è inoltre, naturalmente, il pericolo che le stime, spesso basate su dati incompleti, non diano sufficiente affidamento. Premesse queste riserve, resta il fatto che una sintesi sotto forma di contabilità nazionale mette in rilievo importanti interdipendenze. Tra queste va menzionato, in particolare, il legame tra il volume della spesa all'interno e dei mezzi disponibili, da una parte e, dall'altra, il saldo, attivo o passivo, nel conto corrente della bilancia dei pagamenti (quantunque in non tutte le compilazioni esistenti questa interdipendenza risulti così chiaramente come sarebbe desiderabile).

Negli Stati Uniti le stime del prodotto nazionale e dei suoi impieghi vengono compilate parallelamente e pubblicate con grande rapidità: quelle relative al 1948 si trovano nel fascicolo del febbraio 1949 del "Survey of Current Business", pubblicato dal Dipartimento statunitense del commercio.

Il reddito nazionale (come pure il prodotto nazionale lordo) è aumentato di circa 10% dal 1947 al 1948, ma tale incremento dipende dal rialzo dei prezzi, più che dall'espansione del volume della produzione (vedasi sopra).

Dallo specchio si rileva che vi sono stati importanti mutamenti negli impieghi del prodotto nazionale.

La parte spettante ai consumi personali è calata da circa 76% nel 1929 a meno di 70% nel 1948, ciò che si spiega a prima vista con la riduzione dei mezzi a disposizione dei consumatori, la quale (come accenna il "Survey of Current Business") non è da ascrivere ad una trattenuta, da parte delle aziende, d'una parte maggiore dell'ordinario dei loro profitti lordi (giacchè il totale del risparmio aziendale è sceso da 11% del prodotto nazionale nel 1929 a 9% nel 1948) bensì all'aumento degli introiti fiscali dello Stato.

Il volume degli investimenti privati, al lordo, è aumentato dal 1947 al 1948; ma la variazione più importante nello stesso intervallo è il declino nella voce "Investimenti all'estero, al netto". Per intenderne

**Stati Uniti:**  
**Ripartizione percentuale del**  
**prodotto nazionale lordo**  
**secondo i suoi impieghi.**

	1929	1948
Consumi personali . . .	75,9	69,7
Investimenti privati all'interno, al lordo . .	15,2	15,6
Investimenti all'estero, al netto . . . . .	0,7	0,6
Acquisti statali di merci e servizi . . . . .	8,2	14,1
<b>Totale . . . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

esattamente il carattere, bisogna ricordare che sotto questa voce si includono i prestiti concessi dal governo statunitense, ma non i "trasferimenti unilaterali" di fondi governativi (vedasi la tabella alle pagine 8 e 9). Pertanto, la sostituzione dell'assistenza Marshall alla concessione di prestiti spiega lo spostamento, di una parte della spesa dagli "Investimenti all'estero, al netto" del 1947 agli "Acquisti statali di merci e servizi" nel 1948.

A questo riguardo va notato che, nelle statistiche statunitensi della bilancia dei pagamenti, i "trasferimenti unilaterali" di fondi governativi figurano in un capitolo speciale e non sono conglobati nella spesa del governo statunitense all'estero (nel qual caso figurerebbero tra i servizi). Di ciò va tenuto conto nel confrontare l'analisi del prodotto nazionale lordo con l'avanzo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti secondo la sua consueta presentazione (vedasi il cap. III).

Nel Regno Unito, le stime dei mezzi disponibili complessivi, la loro origine ed i loro impieghi, fanno annualmente oggetto di comunicazione al Parlamento in un Libro bianco, all'epoca del discorso sul bilancio (cioè nel corso del mese d'aprile).

**Regno Unito: Prodotto nazionale lordo e suo impiego.**  
(Al prezzi di mercato, in milioni di sterline)

Prodotto nazionale lordo	1947	1948	Suo impiego	1947	1948
Reddito nazionale . . . . .	8,725	9,675	Consumi personali . . . . .	7,465	8,004
Accantonamento per ammortamenti e manutenzioni . . . . .	750	825	Consumi statali . . . . .	2,069	1,914
Prodotto nazionale lordo . . . . .	9,475	10,500	Formazione di capitali all'interno, al lordo . . . . .	2,040	2,352
Imposte indirette, dedotti i sussidi . . . . .	1,469	1,650			
Danaro prestato dall'estero, liquidazione di avari all'estero, donazioni dall'estero . . . . .	630	120			
Totale dei mezzi disponibili . . . . .	11,574	12,270	Spesa nazionale, al lordo . . . . .	11,574	12,270

Mentre il reddito nazionale viene stimato in aumento di £950 milioni dal 1947 al 1948, per i consumi personali l'aumento è di soli £320 milioni all'incirca e per lo Stato si ha una diminuzione di £165 milioni (in conseguenza, soprattutto, delle minori spese all'estero, specialmente in Germania). Secondo l'"Economic Survey for 1949", si deve alle restrizioni poste ai consumi — i quali, se si tiene conto dei prezzi, appaiono nell'insieme immutati — l'aver potuto devolvere praticamente tutto l'incremento del prodotto nazionale alle esportazioni ed agli investimenti. Nello specchio seguente si indicano particolari circa la formazione dei capitali ed i mezzi che la hanno resa possibile.

**Regno Unito: Investimenti e risparmio.**

(Al prezzi di mercato, in milioni di sterline)

Formazione di capitali	1947	1948	Mezzi utilizzati	1947	1948
Investimenti fissi, al lordo (costruzioni ed impianti) . . .	1800	1990	<b>Risparmio:</b>		
Altri investimenti (scorte in magazzino ecc.) . . .	240	362	Personale, comprese le riserve per tasse . . . . .	225	96
Formazione lorda di capitali . . .	2040	2352	Aziendale, profitti non distribuiti, comprese le riserve per tasse . . . . .	470	706
Ammortamenti e manutenzioni . . .	- 750	- 825	<b>Pubblico:</b>		
			a) avanzi di bilancio di enti pubblici . . . . .	- 341	427
			b) trasferimenti in conto capitali a privati * . . . . .	306	179
			<b>Risparmio netto totale . . . . .</b>	<b>660</b>	<b>1407</b>
			<b>Mezzi ricevuti dall'estero . . . . .</b>	<b>630</b>	<b>120</b>
Formazioni di capitali al netto	1290	1527	<b>Mezzi disponibili per investimenti netti . . . . .</b>	<b>1290</b>	<b>1527</b>

\* Rimborsi di imposte, Indennità per danni di guerra ecc.

Per quanto riguarda la creazione del risparmio, si nota una nuova diminuzione dei risparmi individuali, più che compensata, d'altra parte, dall'incremento dei risparmi aziendali; inoltre, in luogo del disavanzo di £341 milioni nei bilanci degli enti pubblici del 1947, si trova, per il 1948 un avanzo di £427 milioni.

Nei due anni passati, la differenza fra l'ammontare del capitale di nuova formazione e quello dei nuovi risparmi all'interno venne coperta grazie ai "Mezzi ricevuti dall'estero", corrispondenti al deficit nel conto corrente della bilancia dei pagamenti. E' notevole che, raggiunto all'interno, nel secondo semestre del 1948, l'equilibrio tra i nuovi risparmi ed i nuovi investimenti, la bilancia dei pagamenti nel suo insieme tornò in pareggio e si poté giovare dell'aiuto dall'estero per ridurre i debiti (vedasi il capitolo VII).

Nei conti relativi al Regno Unito, la differenza fra la spesa nazionale complessiva (per consumi e investimenti) ed il totale dei mezzi disponibili d'origine interna (ovvero, ciò che fa lo stesso, la differenza tra gli investimenti ed i risparmi) corrisponde, come deve essere, al saldo (passivo o attivo, secondo il caso) del conto corrente della bilancia dei pagamenti; analoga corrispondenza si verifica nei conti nazionali dei Paesi Bassi, della Danimarca, della Norvegia, della Svezia ed anche d'altri paesi. Se, come è accaduto in Francia, i prezzi delle merci sono assai instabili e, da una parte, la bilancia dei pagamenti viene calcolata in dollari al fine di poterla paragonare con l'aiuto ricevuto, mentre d'altra parte il conto delle risorse e delle spese nazionali viene stabilito in valuta nazionale, sono quasi inevitabili le divergenze tra le diverse stime. Senonchè, anche in Francia la differenza fra le risorse e le spese nazionali compare come deficit nella bilancia dei pagamenti.

**Francia: Risorse nazionali e loro impiego.**  
(Miliardi di franchi del 1938)

Mezzi disponibili	1938	1948*	Spese	1938	1948*
Reddito nazionale . . . . .	353	360	Consumi privati . . . . .	331	314
Manutenzioni e ammodernamenti . . . . .	50	50	Consumi dello Stato . . . . .	22	21
Prodotto nazionale lordo . . . . .	403	410	Investimenti pubblici e privati, al lordo . . . . .	58	85
Deficit nel conto corrente della bilancia dei pagamenti . . . . .	8	10			
<b>Totale . . . . .</b>	<b>411</b>	<b>420</b>	<b>Totale . . . . .</b>	<b>411</b>	<b>420</b>

\* Cifre annuali basate su stime per il secondo semestre del 1948.

Nel secondo semestre del 1948 il reddito nazionale ha leggermente superato quello d'anteguerra, ma gli investimenti sono stati più ampi, dimodochè i consumi sono rimasti inferiori a quelli d'anteguerra. All'incremento degli investimenti hanno servito anche mezzi provenienti dall'estero, che prima del 1948 si ottenevano in varî modi, anche coll'attingere alle riserve monetarie francesi (vedasi la tabella alla pagina 83) e ora provengono in massima parte dall'assistenza Marshall. Nel 1947 la situazione era più critica: la "Commission du Bilan", basandosi sulle decisioni in materia di bilancio, d'investimenti ecc., prese fino al novembre di quell'anno, aveva stimato che, tenendo conto delle previsioni circa la formazione di risparmi genuini, nel 1948 avrebbe dovuto verificarsi un "deficit inflazionistico" (eccedenza della domanda, ai prezzi esistenti, sopra i beni disponibili) di 365 miliardi di franchi. Essa aveva inoltre avvertito che, qualora non fossero stati presi provvedimenti (per esempio: aggravî fiscali) la ripercussione di tale deficit sarebbe stata un rialzo dei prezzi.

Analoghi calcoli sono stati istituiti in altri paesi per tradurre in cifre la tensione fra le spese progettate ed i mezzi probabilmente disponibili. "Deficit inflazionistico" non è naturalmente sinonimo di "disavanzo di bilancio", in quanto il primo dipende dalla utilizzazione del credito per scopi anche privati e non solo pubblici, benchè questi ultimi di solito preponderino.

Durante la guerra il "deficit inflazionistico" era essenzialmente la conseguenza delle spese fatte senza copertura, ai fini della vittoria; ma il razionamento di quasi tutti i generi di merci e servizi rendeva pressochè impossibile al pubblico di spendere tutto il danaro di cui veniva in possesso e, poichè col sistema delle assegnazioni di materiali e con altri mezzi gli investimenti privati venivano strettamente limitati, se non addirittura impediti, una parte considerevole del nuovo danaro immesso in circolazione per effetto del disavanzo di bilancio rifuiva, attraverso il sistema bancario, allo Stato, rappresentando una specie di risparmio

più o meno forzoso. Nel pieno di una lotta terribile era necessario ridurre deliberatamente i consumi privati quasi fino al minimo di sussistenza, per consacrare al fine supremo della guerra tutti i mezzi disponibili.

In tempo di pace, invece, la politica economica mira ad elevare il tenore di vita del popolo, quindi stimola gli investimenti privati per accrescere la capacità di produrre. In queste condizioni, ogni inflazione del potere monetario d'acquisto (cioè della domanda effettiva) si manifesta nel fatto che il pubblico spende più liberalmente; ne consegue il rialzo dei prezzi, come è accaduto negli ultimi anni in tanti paesi.

E' ovvio che il semplice fabbisogno di per sè solo non produce effetti economici, se manca il potere monetario d'acquisto che permetterebbe di tradurre il fabbisogno in domanda effettiva. Ognuno si procura il potere monetario d'acquisto col contribuire alla produzione, come salariato, o come capitalista, o in altri modi; se la quantità di danaro che il pubblico si procura (compresa quella che proviene dalle spese dello Stato) non eccede la somma dei contributi personali alla produzione, è prevedibile che domanda e offerta si manterranno in equilibrio.\*

Perchè un "deficit inflazionistico" insorga in una economia nazionale, è necessario che un potere monetario d'acquisto supplementare esista e venga immesso nell'economia stessa, e questo è ciò che accade quando si verifica una o più d'una delle seguenti circostanze:

- 1) Il disavanzo di bilancio può venire colmato ricorrendo al sistema bancario, in particolare con la creazione di nuovo danaro da parte dell'istituto di emissione.
- 2) Gli investimenti in eccedenza al risparmio reale possono venire finanziati analogamente, colla creazione di danaro da parte del sistema bancario.
- 3) In relazione con gli investimenti, ma anche per altri scopi, una parte del debito pubblico può venire "monetizzato" col far servire i buoni del Tesoro a pagare le spese ordinarie.

Se nuovo danaro non fosse immesso in circolazione dal sistema bancario, il fabbisogno rimarrebbe in parte insoddisfatto e non sorgerebbe il "deficit inflazionistico".

D'altro canto, affinchè si produca un disavanzo nella bilancia dei pagamenti, è necessario che, quando il mercato non fornisce correntemente valute a sufficienza, un istituto sia pronto a cedere agli importatori la valuta loro occorrente per pagare i loro acquisti. Dopo la seconda guerra mondiale

---

\* Durante una forte depressione, la creazione esuberante di danaro può giustificarsi quale mezzo per sostenere la domanda di fronte alle disponibilità del mercato, esistenti o prevedibili; tutt'altro è il caso, verificatosi negli ultimi anni, dei mercati favorevoli al venditore, caratterizzati dall'insufficienza dell'offerta nella maggior parte delle categorie di merci e dall'inesistenza della disoccupazione.

si è attinto alle riserve delle banche centrali per rifornire gli importatori (compreso lo Stato) di valute a cambi fissi ed allo stesso scopo si è anche provveduto mercè gli accordi di pagamento ed i prestiti e sovvenzioni dall'estero.

Pertanto l'insorgere di un "deficit inflazionistico" nazionale, o di un disavanzo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti, presuppone che:

1) nuovo potere monetario d'acquisto sia creato dalla banca centrale (oppure per il tramite del sistema bancario) in eccesso sul reddito reale;

2) oltre la valuta che il mercato fornisce, altra ne sia ceduta agli importatori a cambi fissi dalla banca centrale o da un qualche altro istituto.

E' generalmente riconosciuto che sforzi occorrono in ogni paese per porre termine alla creazione artificiale di potere monetario d'acquisto, riportando il bilancio al pareggio e adottando un'adatta politica creditizia. Ciò non significa naturalmente che i paesi europei, i quali risentono ancora gli effetti postumi della guerra, non abbiano bisogno di assistenza dall'estero. Ma ben diversi sono i risultati, tanto nella situazione interna, quanto nella politica valutaria, secondo che l'assistenza sia tempestiva, così da poter giovare a scopi determinati e venire utilizzata quando occorra, oppure il danaro sia semplicemente speso in eccessive concessioni di credito, senza che in alcun modo si predispongano rimedi al disavanzo che ne risulterà nella bilancia dei pagamenti e che assai probabilmente si manifesterà sotto forma d'una penuria di dollari.

Le due finalità — quella interna: creare l'equilibrio tra la domanda effettiva e le disponibilità di beni nell'economia nazionale; quella esterna: raggiungere l'equilibrio con le altre economie mediante un'opportuna politica valutaria ed in altri modi — sono strettamente interdipendenti e vanno perseguite assieme.

Dopo la prima guerra mondiale, il Comitato finanziario della Società delle Nazioni, nell'intraprendere l'opera di ricostruzione dell'Austria, dell'Ungheria, della Grecia ecc., ebbe il merito di dedicare attenzione tanto agli aspetti interni, quanto ai riflessi all'estero della situazione che si trattava di riordinare. Non è privo d'interesse il ricordare qui che la ricostruzione fu compiuta in ciascun caso coll'aiuto di prestiti esteri relativamente modesti e che, in linea di massima, il ricavo di questi ultimi fu impiegato a tre scopi (ammettendosi di poter passare dall'uno all'altro secondo le circostanze):

1) una parte del ricavo servì a colmare i disavanzi di bilancio; questi furono compensati mediante il riordinamento razionale dell'amministrazione (compresa la diminuzione del numero degli impiegati) accompagnato dall'aumento delle entrate, che la stabilità monetaria rese più facile (generalmente una quota-parte relativamente piccola del ricavo dei prestiti bastò a colmare il disavanzo corrente);

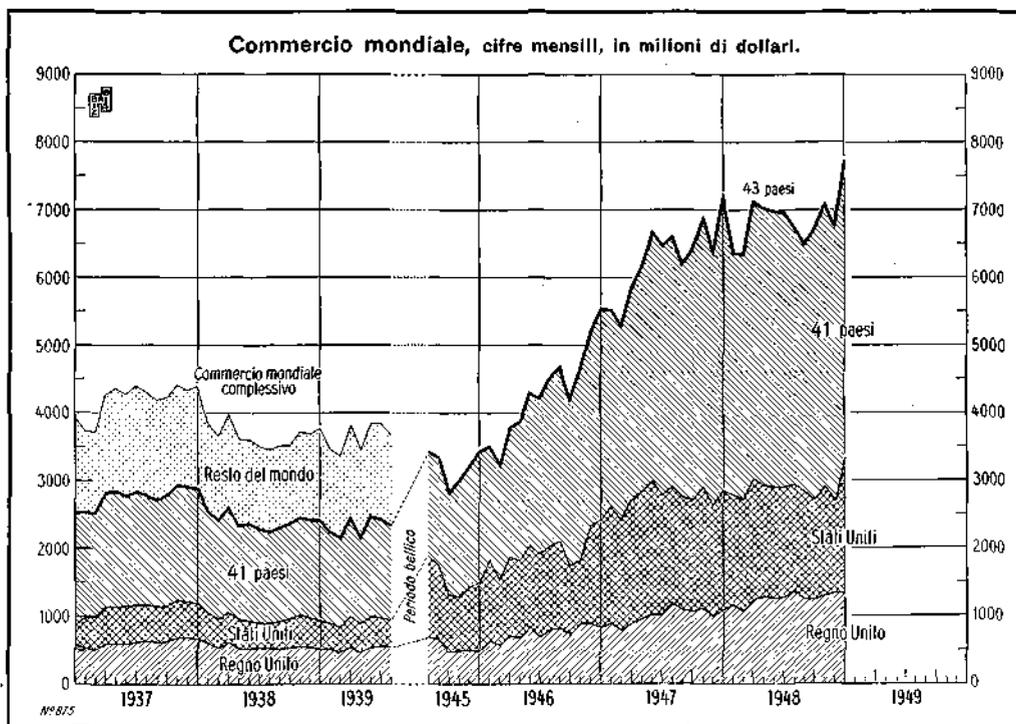
2) una parte importante fu dedicata ad investimenti produttivi (elettrificazione delle ferrovie, bonifiche agrarie ecc.);

3) una terza parte servi alla riorganizzazione immediata della banca centrale, con particolare riguardo al rafforzamento delle sue riserve in oro e valute e ad assicurare la convertibilità della moneta.

E' ovvio che anche oggigiorno si presentano analoghe necessità. Durante il primo periodo dell'assistenza Marshall, quando il commercio estero era minacciato di collasso, era naturale che l'obiettivo principale consistesse nel colmare i disavanzi nelle bilance dei pagamenti nei confronti dell'emisfero occidentale. Ora che l'inflazione postbellica sembra essere giunta a termine e che la produzione ha generalmente superato il livello d'anteguerra, sembra parimente naturale che l'assistenza si volga più direttamente ai compiti più urgenti tra quelli che rimangono da svolgere affinché un paese conquisti la sua indipendenza economica dall'assistenza estera. Le difficoltà ed i problemi non sono gli stessi per tutti i paesi, ma è ovvio che è indispensabile mettere ogni valuta nazionale al riparo dalle pressioni provenienti dall'estero. In molti paesi, accanto alla necessità di rimborsare il debito pubblico e promuovere gli investimenti produttivi, vi è quella di rafforzare le riserve monetarie — il che è ancora una forma di investimento.

### III. Verso un migliore equilibrio nel commercio internazionale.

Non stupisce il fatto che, terminata la guerra, quasi in ogni paese la maggiore preoccupazione del governo e del pubblico sia stata la bilancia dei pagamenti: si è, per così dire, toccato con mano, in molti casi, che senza l'apporto dall'estero di viveri e prodotti varî non si sarebbe riusciti a mantenere il livello dei consumi ed il tenore di vita della popolazione e che, se non fossero giunte dall'estero materie prime e macchine, la ripresa industriale si sarebbe rallentata; senonchè, la facoltà che un governo ha di disciplinare i prezzi, di ottenere dalle banche la creazione di potere d'acquisto anche a costo d'inflazione, di requisire infine, quando lo voglia, ogni cosa disponibile, s'arresta alla frontiera del paese: al di là, esso possiede una influenza solo in quanto il paese abbia a sufficienza merci esportabili e possa offrirle a prezzi di concorrenza, ed in quanto le riserve in oro e valute non siano esaurite e quindi consentano ancora di ottenere prestiti, crediti o altre forme d'aiuto dall'estero. E' vero che i governi hanno potuto disciplinare severamente il commercio estero, riducendo le importazioni di merci non essenziali; ma presto hanno constatato che, quando si comprimono le importazioni, anche le esportazioni declinano. Fin tantochè il paese seguitò a spendere per consumi ed investimenti al di là del limite posto dalla produzione nazionale, rimaneva il problema di riportare al pareggio i conti con l'estero, specialmente nei confronti degli Stati Uniti.



Nell'esaminare i vari aspetti del problema della bilancia dei pagamenti può essere utile riunire, per le partite visibili e per quelle invisibili, le cifre relative a paesi appartenenti a determinati gruppi — per esempio all'insieme dei paesi europei, oppure a quelli aderenti all'O.E.C.E. — e studiare le cifre globali così ottenute in relazione a quelle relative ad altri gruppi di paesi, per esempio all'area del dollaro. Si giunge in tal modo a mettere in luce certe tendenze generali ed a formarsi una idea dell'ordine di grandezza degli scambi intraeuropei, ovvero tra l'Europa ed altri continenti, e delle somme nette pagate in dollari in diversi periodi. Ma le statistiche d'insieme così ottenute non debbono far perdere di vista l'importanza primordiale dei problemi di ciascun singolo paese. Giacchè sono sempre le condizioni particolari del bilancio, degli investimenti ecc. all'interno d'ogni paese quelle che determinano lo stato della sua bilancia dei pagamenti. Sotto questo riguardo la situazione in Europa è sempre assai varia. Un paese — la Svizzera — ha continuato a ricevere dollari, malgrado i suoi sforzi per arrestarne l'afflusso mediante il giuoco di un cambio variabile per i dollari finanziari; qualche paese, come il Belgio e l'Italia, ha cominciato ad accumulare averi in oro e dollari, grazie alla sua politica di restrizioni creditizie e all'assistenza Marshall (sia nei suoi effetti diretti, sia come fattore di miglioramento generale in Europa); qualche altro paese — la Danimarca ed il Regno Unito — è riuscito a ridurre i suoi impegni verso l'estero, mentre qualcuno dei rimanenti — i Paesi Bassi, la Norvegia e la Svezia — ha dovuto attingere alle sue riserve monetarie nel 1948, continuando a farlo nei primi mesi del 1949. Date queste importanti differenze, è ovvio che, nel commentare le statistiche d'insieme, occorre ricordare i fatti principali relativi ai singoli paesi.

Negli ultimi anni si sono avuti in pari tempo prezzi oscillanti e cambi ufficiali fissi per valute inconvertibili; ne è derivata inevitabilmente la difficoltà di valutare gli scambi, epperò le statistiche del commercio estero dei singoli paesi spesso rispecchiano meno esattamente che non in tempi normali il reale movimento commerciale. Non di rado si è constatata una notevole divergenza fra le cifre degli scambi pubblicate nelle ordinarie statistiche doganali e quelle degli Uffici di controllo dei cambi, basate sulle cessioni ed assegnazioni di valuta. Di consueto queste ultime cifre, debitamente corrette, vengono riguardate come più esatte e per ciò preferite nella compilazione delle stime della bilancia dei pagamenti; però generalmente vengono pubblicate con ritardo e, non essendo classificate per categorie di merci, nè per paesi di provenienza o destinazione, si rende indispensabile l'uso delle statistiche commerciali ordinarie. \*

---

\* Un'altra complicazione deriva dal fatto che le statistiche doganali tengono conto dei prezzi "f.o.b." per le esportazioni e "c.i.f." per le importazioni, mentre nelle stime della bilancia dei pagamenti si tende generalmente ad esporre prezzi "f.o.b." per tutti gli scambi e per conseguenza si devono introdurre altre cifre all'attivo ed al passivo per tenere conto dei noli e delle assicurazioni. Una conseguenza di questo uso

**Volume del commercio mondiale.**

(Miliardi di dollari S. U.)

	Prima della guerra			Dopo la guerra		
	1929	1937	1938	1946	1947	1948
Regno Unito . . . . .	15,2	7,3	6,5	9,1	12,0	15,1
Stati Uniti . . . . .	16,1	6,3	5,0	14,3	21,1	19,7
41 paesi . . . . .	42,1	19,7	17,2	28,3	42,5	47,6
Totale per 43 paesi . . . . .	73,4	33,3	28,7	51,7	75,6	82,4
Stima per il resto del mondo . . . . .	42,8	20,5	18,3	21,1	27,8	32,7
<b>Totale*</b> . . . . .	<b>116,2</b>	<b>53,8</b>	<b>47,0</b>	<b>72,8</b>	<b>103,4</b>	<b>115,1</b>

\* Prima della guerra: Statistiche del commercio mondiale della Società delle Nazioni.  
Dopo la guerra: Stima del Fondo Monetario Internazionale.

Quanto alle esistenti statistiche del commercio mondiale, pare che esse siano basate sulle statistiche commerciali ordinarie; ciò implica la conversione dei dati originali in una stessa moneta di conto, per esempio il dollaro statunitense, donde un'altra possibilità di errori. Tuttavia, anche se tali statistiche relative al mondo nel suo insieme, o a gruppi di paesi, non sono valide che in via approssimativa, si può probabilmente tenere per certe le tendenze generali del commercio mondiale che esse rivelano.

Nella pubblicazione delle Nazioni Unite, intitolata "Major Economic Changes in 1948", si osserva che gli indici quantitativi del commercio, distinti da quelli del suo valore, sono probabilmente più sicuri, ma non perfetti, perchè non rispecchiano le alterazioni della qualità media nè il grado di lavorazione delle merci che rientrano in ciascuna categoria statistica.

\* \* \*

I fatti principali rivelati dalle statistiche del commercio mondiale fino a tutto il 1948 possono riassumersi come segue:

1) In termini di dollari statunitensi, la cifra globale del commercio mondiale (esportazioni ed importazioni) è andata aumentando ininterrottamente dal 1945.

2) Il suo aumento dal 1947 al 1948, di circa 10%, supera leggermente quello dei prezzi; pertanto, vi è stato un leggero incremento del volume del commercio mondiale nel 1948. Il Dipartimento degli affari economici delle Nazioni Unite pubblica soltanto dati relativi alle esportazioni, considerandoli come preferibili a quelli relativi alle importazioni, come indici dei mutamenti del commercio mondiale.

è che le statistiche doganali mensili non sono comparabili direttamente con le cifre per gli scambi che figurano nella bilancia dei pagamenti e ciò rende più difficile farsi una idea del significato reale di queste ultime. Sarebbe desiderabile che i compilatori delle stime annuali escogitassero e rendessero nota una formula relativamente semplice per inserire, quando sia possibile, le cifre mensili correnti nel quadro d'insieme della bilancia dei pagamenti.

3) Il fatto che nel 1948 il volume del commercio per l'insieme del mondo non sia aumentato apprezzabilmente è imputabile quasi esclusivamente al continuo declino delle esportazioni statunitensi dal mezzo del 1947 in poi.

Infatti, l'eccedenza delle esportazioni sulle importazioni è diminuita di 40%, per il doppio effetto della contrazione del volume delle prime e dell'espansione in volume delle seconde. L'aumento delle importazioni negli Stati Uniti è naturalmente pari a quello delle esportazioni dagli altri paesi verso gli Stati Uniti.

4) In quantità, le esportazioni da tutti gli altri paesi verso gli Stati Uniti sono aumentate nel 1948 di circa 10%, rimanendo nondimeno a tre quarti della quantità del 1937, a causa principalmente delle scarse esportazioni dalla Germania e dal Giappone. Se si tralasciano questi due paesi, si trova che, in quantità, le esportazioni in questione non sono rimaste di più di 10% al disotto di quelle del 1937, mentre in confronto col 1938, sono state quasi altrettanto importanti.

**Indice di volume delle esportazioni mondiali.**  
(Base 100 nel 1937)

Periodo	Valore in dollari per unità (movimento dei prezzi)	Valore in dollari delle esportazioni	Quantità
1937 . . . . .	100	100	100
1938 . . . . .	95	86	91
1946 . . . . .	167	127	76
1947 . . . . .	200	182	91
1948 (1° semestre) .	215	194	90*

\* Stando a dati provvisori, sembra essersi verificato, nell'intero anno 1948, un incremento nel volume del commercio e può darsi che dai dati finali risulti a suo tempo che anche la cifra figurante nella tabella per il primo semestre del 1948 è troppo bassa.

Si rileverà dalla tabella alla pagina seguente che, in confronto col 1947, nel 1948 è riuscito possibile, nella maggior parte dei paesi, coprire mediante esportazioni una più alta aliquota delle importazioni. Questo miglioramento può ascrivarsi alle seguenti cause principali, di cui è ovvia l'interdipendenza:

- 1) l'aumento generale della produzione (industriale ed agricola) per effetto del progresso nella ricostruzione e delle favorevoli condizioni atmosferiche;
- 2) il freno posto all'inflazione grazie al miglioramento della posizione del bilancio e all'introduzione di efficaci restrizioni creditizie, di più facile applicazione dacchè si è provveduto agli investimenti più urgenti.
- 3) La stipulazione, resa possibile dall'assistenza Marshall e dal sistema dei pagamenti tra paesi europei, di accordi speciali per il finanziamento del commercio estero. Va ricordato che, se non si fosse avuta l'iniziativa Marshall, vari paesi non europei, oltre gli Stati Uniti, avrebbero incontrato gravi difficoltà nelle loro esportazioni.

E' naturale che in un primo tempo si sia visto nell'assistenza Marshall un mezzo per finanziare gli scambi con l'emisfero occidentale e, mediante il sistema dei pagamenti tra paesi europei, anche quelli per entro l'Europa; non si debbono però dimenticarne le ripercussioni all'interno d'ogni paese. E' ovvio che non si registrerebbe l'attuale incremento della produzione europea nel suo insieme se non fosse giunta assistenza dall'estero, nè l'inflazione sarebbe stata effettivamente arrestata; ma occorre anche osservare che, nella misura in cui l'aiuto Marshall,

**Esportazioni  
come percentuali delle importazioni.  
(Commercio speciale)**

Paese	1938	1946	1947	1948	1949 primo trimestre
<b>Europa Occidentale:</b>					
Belgio <sup>1)</sup> . . . . .	94	52	72	85	105
Danimarca . . . . .	95	57	75	80	76
Francia <sup>1)</sup> . . . . .	66	43	61	66	83
Italia . . . . .	93	54	47	71	72
Norvegia . . . . .	66	55	48	56	57
Paesi Bassi <sup>1)</sup> . . . . .	74	33	44	55	63
Regno Unito <sup>1)</sup> . . . . .	51	70	63	76	85
Svezia . . . . .	89	75	62	80	80
Svizzera . . . . .	82	79	68	69	77
<b>Nord-America:</b>					
Stati Uniti <sup>2)</sup> . . . . .	157	198	268	178	183
Canadà . . . . .	124	120	108	117	103 <sup>4)</sup>
<b>Sud-America:</b>					
Argentina . . . . .	99	170	100	.	.
Brasile . . . . .	100	140	93	103	.
Cile <sup>3)</sup> . . . . .	136	110	105	120 <sup>3)</sup>	.
Perù . . . . .	132	123	92	97	.

1) Compreso il commercio coi territori oltremare.  
 2) Importazioni ed esportazioni generali, comprese le riesportazioni.  
 3) Ricavo dal rame e dai nitrati non disponibile per pagamento di importazioni. Se si escludono queste voci, le aliquote delle importazioni coperte da esportazioni sono le seguenti: 1938 - 40%; 1946 - 39%; 1947 - 27%.  
 4) Gennaio e febbraio. 5) Undici mesi.

\* \* \*

Per l'insieme dei paesi d'Europa, il saldo debitore tra le partite correnti della bilancia dei pagamenti è calato dall'equivalente di circa \$7600 milioni nel 1947 a circa \$5600 milioni (secondo stime fatte dal Fondo Monetario Internazionale);



utilizzato nei singoli paesi per far fronte alle spese interne — per lo più a carattere di investimento — permette di mantenere il commercio intra-europeo, gli stessi paesi sono esenti dall'obbligo di pagare coi loro prodotti l'eccedenza di quelli ricevuti dall'estero.

E' assai dubbio se le restrizioni all'importazione abbiano contribuito apprezzabilmente a diminuire gli sbilanci commerciali, poichè una riduzione delle importazioni si ripercuote sulle esportazioni, comprese quelle del paese che applica le restrizioni (vedasi l'ultima parte del presente capitolo).

tre quarti di questa riduzione è dovuta al miglioramento della bilancia commerciale nel Regno Unito.

Nel Regno Unito il complesso delle importazioni è salito da £1795 milioni nel 1947 a £2080 milioni nel 1948, ma le esportazioni (comprese le riesportazioni) sono aumentate più fortemente, passando da £1198 milioni a £1648 milioni, ciò che significa una

riduzione dello sbilancio commerciale da £597 milioni nel 1947 a £432 milioni nel 1948. Questo miglioramento nella situazione degli scambi con l'estero va ascritto in primo luogo, come nel caso di qualche altro paese, alla politica interna di "disinflazione", ma nel caso del Regno Unito vi

**Regno Unito: Commercio estero.**  
(Milioni di sterline)

Periodo	Totale importazioni	Esportazioni			Saldo
		Merci del Regno Unito	Ri-esportazioni	Esportazioni totali	
1938 Totale . . . . .	920	471	62	533	— 387
1946 " . . . . .	1301	915	50	965	— 336
1947 " . . . . .	1795	1138	60	1198	— 597
1948 " . . . . .	2080	1583	65	1648	— 432
1946 Media mensile . . . . .	109	76	4	80	— 28
1947 " " . . . . .	150	95	5	100	— 50
1948 " " . . . . .	173	132	5	137	— 36
1949 Gennaio . . . . .	187	159	5	164	— 23
Febbraio . . . . .	162	141	4	145	— 17
Marzo . . . . .	190	160	6	166	— 24
Aprile . . . . .	188	137	5	143	— 45

ha contribuito assai l'applicazione delle "quote d'esportazione", cioè l'obbligo imposto agli industriali di vendere all'estero una parte, spesso alquanto rilevante, della loro produzione. Si è così deliberatamente avviata verso l'estero una larga parte della produzione nazionale, benchè sul mercato interno si facesse sentire una grave penuria in parecchie di quelle categorie di articoli che alimentano l'esportazione. Ne è risultato che quest'ultima è aumentata più della produzione corrente: il suo volume, nel 1948, ha superato di 36 % quello del 1938, mentre, tra le due stesse date, l'indice della produzione di manufatti, per esempio, è salito di 24 %. La tabella qui sotto mostra gli impressionanti aumenti in valore delle esportazioni di particolari categorie (si ricorderà tuttavia che in media tra il 1938 e il 1948 i prezzi all'esportazione del Regno Unito sono saliti di 147 %). Nel primo trimestre del 1949 il volume delle esportazioni ha superato di 56 % quello del 1938.

**Regno Unito: Esportazione di prodotti finiti.**  
(Milioni di sterline)

Categorie	1938	1947	1948
Filati e tessuti di cotone . . . . .	50	78	131
Filati e tessuti di lana . . . . .	27	58	95
Articoli e macchine elettrici . . . . .	14	49	73
Veicoli* . . . . .	44	168	244
Macchinari . . . . .	58	181	254
Seta e seta artificiale . . . . .	6	30	39
Ceramiche e vetrerie . . . . .	10	33	45
Articoli in metalli non ferrosi . . . . .	12	40	55
Articoli in ferro e acciaio . . . . .	42	84	106
Prodotti chimici e farmaceutici . . . . .	22	67	84
Altri . . . . .	80	212	252
<b>Totale . . . . .</b>	<b>365</b>	<b>1000</b>	<b>1378</b>

\* Compresa le locomotive, le navi, gli aeroplani.

Tranne la Svizzera, la cui capacità di produzione non ha sofferto durante la guerra, il Regno Unito è l'unico paese europeo in cui il volume delle esportazioni ha superato quello del 1938. Per importante che sia questo risultato,

**Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.**

(Millioni di sterline)

Classificazione	1938	1946	1947	1948
<b>Scambi visibili</b>				
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	835	1097	1541	1768
Esportazioni e riesportazioni (f.o.b.) . . . . .	533	889	1100	1550
<b>Bilancia degli scambi visibili</b>	- 302	- 208	- 441	- 218
<b>Spese dello Stato oltremare (al netto) . . . . .</b>	- 16	- 295	- 207	- 109
<b>Altre partite invisibili (al netto)</b>				
Interessi, utili e dividendi . .	+ 175	+ 73	+ 47	+ 50
Noli marittimi . . . . .	+ 20	+ 17	+ 24	+ 60
Turismo . . . . .	- 12	- 33	- 59	- 35
Pellicole cinematografiche . .	- 7	- 17	- 14	- 10
Altre . . . . .	+ 72	+ 83	+ 20	+ 142
<b>Totale netto delle altre partite invisibili . . . . .</b>	+ 248	+ 123	+ 18	+ 207
<b>Saldo complessivo delle partite correnti . . . . .</b>	- 70	- 380	- 630	- 120

conviene ricordare che nel 1938 il Regno Unito aveva un saldo debitore di £70 milioni nel conto corrente della sua bilancia dei pagamenti e che le sue esportazioni in quell'anno coprivano soltanto 51 % delle importazioni; il rapporto di 85 % raggiunto nella primavera del 1949 è più prossimo alla media "normale" nei paesi dell'Europa occidentale.

Oltre il dimezzamento dello sbilancio

negli scambi con l'estero, si osserva la riduzione per circa £100 milioni nel 1948 delle spese del governo britannico all'estero e l'aumento di circa £190 milioni del saldo attivo delle altre partite invisibili; il disavanzo totale nel conto corrente della bilancia dei pagamenti è sceso da £630 milioni nel 1947 a £120 milioni nel 1948.

Con la ricostituzione della marina mercantile, i proventi netti dalla navigazione, in termini reali, hanno superato nel 1948 la cifra del 1938, mentre il reddito netto degli investimenti all'estero, in termini reali, è appena tra un sesto ed un settimo della cifra del 1938 (è possibile tuttavia che il reimpiego degli utili non distribuiti abbia aumentato il valore complessivo degli investimenti britannici all'estero).

La suddivisione della bilancia dei pagamenti in quattro parti corrispondenti ai principali raggruppamenti di paesi mette in luce la varietà e la complessità delle interdipendenze commerciali e finanziarie.

**Regno Unito: Ripartizione geografica delle partite correnti della bilancia dei pagamenti.**  
(Millioni di sterline)

	1947	1948
Area della sterlina . . . . .	+ 55	+ 225
Paesi de l'O. E. C. E. . . . .	- 25	+ 80
Emisfero occidentale . . . . .	- 655	- 340
Altri paesi (principalmente Medio Oriente ed Europa orientale) .	- 5	- 85
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 630</b>	<b>- 120</b>

Dal 1947 al 1948, lo sbilancio nei confronti dell'emisfero occidentale, testimone dell'esistenza del problema della "moneta forte", è diminuito, ma resta sostanziale, mentre quello nei confronti del Medio Oriente e dell'Europa orientale è aumentato; invece rispetto ai

paesi dell'area della sterlina, il saldo attivo è aumentato, mentre nei confronti dei paesi dell'O. E. C. E. al saldo passivo nel 1947 è subentrato nel 1948 un saldo attivo. L'"Economic Survey for 1949" emette l'opinione che, "fintantochè nei paesi fuori dell'area del dollaro resterà acuta la penuria di dollari, non riusciremo generalmente a ricavare dai paesi verso i quali siamo creditori i dollari di cui abbiamo bisogno per coprire il nostro deficit in questa valuta". Viene spiegato, inoltre, perchè nei confronti dei paesi dell'area sterlina e di quelli dell'O. E. C. E. per il momento sia inevitabile l'esistenza di saldi creditori. Essi provengono:

1) Per una parte, dai diritti di prelevamento che, stabiliti in base al Sistema dei pagamenti tra paesi europei a favore di alcuni paesi dell'O.E.C.E., hanno messo questi ultimi in grado di acquistare nel Regno Unito ed in altri paesi dell'area della sterlina più di quanto essi possano fornire in contropartita;

2) per un'altra parte, dagli investimenti fatti in vari paesi del "Commonwealth" (vedasi pagina 12);

3) per una terza parte, dal rafforzamento diretto della situazione finanziaria britannica accusato dalla riduzione dei suoi impegni in sterline.

Questa analisi offre un esempio della correlazione — del resto intuitiva — che esiste fra le forze economiche d'attrazione o repulsione che dipendono dall'abbondanza o rarità dei mezzi finanziari nei rapporti tra differenti paesi, da una parte; dall'altra, fra le correnti di scambio di merci e servizi che si stabiliscono tra i paesi stessi in dipendenza dalla domanda effettiva.

In quale modo si sia fatto fronte al disavanzo corrente e ad altri oneri nel conto capitali della bilancia dei pagamenti, è stato accennato alla pagina 13; si può aggiungere che, nei primi quattro mesi del 1949, il disavanzo della bilancia commerciale (calcolando c. i. f. le importazioni) è stato di circa £109 milioni ed è stato probabilmente coperto dai proventi di partite attive invisibili, cosicchè è riuscito possibile consacrare l'aiuto Marshall ad investimenti atti a rafforzare la posizione britannica a lunga scadenza nei confronti dell'estero.

In Francia, il rapido rialzo dei prezzi dopo la guerra rende difficile la valutazione delle importazioni e delle esportazioni. Per confrontare le cifre d'anno in anno occorre tener sempre conto dei prezzi ed utilizzare anche le statistiche quantitative del commercio estero (in tonnellate metriche).

Si è stimato che nel 1948 il complesso degli scambi della Francia con l'estero abbia raggiunto il livello antebellico, ma non bisogna dimenticare che nel 1938 il volume delle esportazioni francesi, inferiore di circa 40 % a quello del 1929, non bastava a pareggiare la bilancia dei pagamenti.

Per le importazioni, il livello nel 1947 e 1948 è, in volume, all'incirca quello del 1929, che per la Francia fu un anno di prosperità. Data la perdita di redditi

invisibili, per mantenere le importazioni a questo livello sarà necessario forzare le esportazioni ad almeno il doppio del volume del 1948, se si vorrà arrivare all'equilibrio nella bilancia dei pagamenti. Dopo la guerra, l'espansione è particolarmente sensibile nelle esportazioni verso i territori francesi oltremare; in rapporto al totale delle esportazioni, da circa un ottavo nel 1913 si è passati a poco meno di metà nel 1948; le corrispondenti importazioni sono passate da un decimo ad oltre un quarto.

**Francia: Commercio estero.\***

Periodo	Indice dei prezzi all'ingrosso	Valore			Quantità	
		Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni
		Miliardi di franchi francesi			Millioni di tonnellate metriche	
1938 Totale . . . . .	1	46	31	— 15	47	27
1946 " . . . . .	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	234	101	— 133	30	10
1947 " . . . . .	10	347	213	— 134	37	14
1948 " . . . . .	17	654	431	— 223	42	19
1946 Media mensile . . . . .	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	19	8	— 11	2,5	0,8
1947 " " . . . . .	10	29	18	— 11	3,1	1,1
1948 " " . . . . .	17	55	36	— 19	3,5	1,5
1949 Gennaio . . . . .	19 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	73	57	— 16	4,0	1,9
Febbraio . . . . .	19	74	65	— 9	4,5	2,3
Marzo . . . . .	18 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	77	63	— 14	4,3	2,2
Aprile . . . . .	18 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	85	69	— 16	4,3	2,5

\* Compresi gli scambi coi territori francesi oltremare.

La bilancia del commercio si è mantenuta sostanzialmente in pareggio tra la Francia metropolitana ed i territori francesi oltremare. Questi ultimi, nei loro scambi commerciali con altri paesi (esclusa la Francia) hanno registrato importanti saldi passivi, solo in parte coperti da redditi invisibili, dimodochè il loro disavanzo corrente, che valutariamente è a carico della Francia \*, è giunto all'equivalente di \$162 milioni nel 1947 e di \$190 milioni nel 1948.

Nel periodo tra le due guerre, 14 % delle importazioni in Francia provenivano abitualmente dagli Stati Uniti e dal Canada; questa proporzione, salita a 29 % nel 1947, è stata di 18 % nel 1948. Nei suoi scambi commerciali diretti coi detti due paesi, che costituiscono il grosso dell'area del dollaro, lo sbilancio della Francia, di circa \$100 milioni nel 1938, è salito a circa \$800 milioni nel 1947, ma nel 1948 si è ridotto a \$400 milioni; a fronte di questa riduzione nei confronti dell'area del dollaro si constata, però, un aumento approssimativamente eguale (\$400 milioni) dello sbilancio nei confronti di altri paesi, principalmente quelli

\* I pagamenti netti della Francia per conto dei territori oltremare rappresentano in parte il suo contributo alla ricostruzione postbellica sotto forma di attrezzature industriali ed agricole, in parte spese straordinarie in Indocina ed altrove, in parte una infiltrazione di capitali, per i quali i territori oltremare offrono possibilità di collocamento.

dell'area della sterlina. Cominciandosi ad oltrepassare i margini di credito di cui la Francia dispone in base agli accordi di pagamenti, è stato necessario effettuare pagamenti in oro e dollari. Ne è seguita una specie di "crisi indiretta" del dollaro e fu per evitare alla Francia (ed a qualche altro paese europeo che si trovava in una situazione analoga) la necessità di comprimere fortemente le importazioni, che si istituì il sistema dei pagamenti tra paesi europei, nel quale alla Francia sono stati assegnati diritti di prelevamento per un totale netto di \$323 milioni.

Per la bilancia francese dei pagamenti sono state fatte stime in dollari, che consentono un rapido confronto con l'assistenza dall'estero.

Nel 1948 l'aliquota delle importazioni in Francia coperte da esportazioni è ancora inferiore a 50 %, se si escludono i territori francesi oltremare, e 66 % se questi vengono inclusi; lo sbilancio negli scambi visibili equivale a circa \$1300 milioni e s'accresce d'altri \$400 milioni con le partite invisibili, tenuto conto dei territori francesi oltremare.

Al rapido esaurimento delle riserve francesi in oro e divise ha fatto seguito un maggiore utilizzo di crediti esteri e d'altra assistenza dall'estero,

**Francia:**  
**Partite correnti della bilancia dei pagamenti.**  
(Milioni di dollari)

	1945	1946	1947	1948*
<b>Bilancia commerciale</b>				
Importazione . . . . .	904	1980	2492	2404
Esportazione . . . . .	43	453	1040	1060
Saldo . . . . .	- 861	- 1527	- 1452	- 1344
<b>Partite invisibili (al netto)</b>				
Noli . . . . .	- 26	- 246	- 311	- 220
Interessi e dividendi . . . . .	- 26	- 21	- 61	- 84
Salari trasferiti . . . . .	- 15	- 45	- 69	- 100
Altre . . . . .	- 188	+ 87	+ 380	+ 196
Saldo . . . . .	- 255	- 225	- 61	- 208
<b>Deficit dei territori francesi oltremare . . . . .</b>	<b>- 375</b>	<b>- 297</b>	<b>- 162</b>	<b>- 190</b>
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>- 1491</b>	<b>- 2049</b>	<b>- 1675</b>	<b>- 1742</b>

\* Stime.

**Francia: Copertura dei disavanzi correnti nella bilancia dei pagamenti.**  
(Milioni di dollari)

Metodo di finanziamento	1945	1946	1947	1948*
Requisizioni e rimpatri volontari di averi privati . . . . .	—	200	184	90
Utilizzo di riserve ufficiali in oro e divise . . . . .	628	938	346	291
Utilizzo di crediti secondo accordi di pagamento e contropartite di conti in franchi francesi di pertinenza estera . . . . .	53	167	22	138
Crediti e sovvenzioni dagli Stati Uniti . . . . .	211	849	1101	1074
Crediti e sovvenzioni d'altra origine . . . . .	638	131	136	187
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1530</b>	<b>2285</b>	<b>1789</b>	<b>1780</b>

\* Stime.

proveniente principalmente dagli Stati Uniti. Fortunatamente nel primo trimestre del 1949 le esportazioni (comprese quelle verso i territori francesi d'oltremare) hanno coperto 83 % delle importazioni, ciò che denota un deciso miglioramento nella situazione degli scambi; inoltre, si prevede che il turismo possa apportare \$200 milioni nel 1949, contro \$90 milioni (al netto) nel 1948.

In Italia, il miglioramento degli scambi con l'estero è stato assai rapido dopo l'introduzione, nel settembre 1947, di efficaci restrizioni al credito e di altre misure intese ad arrestare l'inflazione, mentre i cambi ufficiali venivano riavvicinati a quelli del mercato libero, donde un certo ribasso dei prezzi. La quantità (in tonnellate) delle esportazioni nel 1948 è stata, all'ingrosso, doppia di quella del 1947 e l'aumento del loro valore, in termini di moneta stabile, è stato di circa 60 %.

Italia: Commercio estero.

Periodo	Indice del prezzi all'ingrosso	Valore			Peso	
		Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni
		Miliardi di lire			Millioni di tonnellate metriche	
1938 Totale . . . . .	1	11	10	— 1	20,6	4,5
1946 " . . . . .	29	92	65	— 27	10,0	1,1
1947 " . . . . .	52	930	339	— 591	18,5	1,9
1948 " . . . . .	54	821	571	— 250	17,8	3,8
1946 Media mensile . . . . .	29	8	5	— 2	0,8	0,1
1947 " " . . . . .	52	77	28	— 49	1,5	0,2
1948 " " . . . . .	54	68	47	— 21	1,5	0,3
1948 Ottobre . . . . .	57	62	54	— 8	1,5	0,3
Novembre . . . . .	57	66	65	— 1	1,4	0,4
Dicembre . . . . .	57	65	68	+ 3	1,3	0,4
1949 Gennaio . . . . .	57	62	52	— 10	1,2	0,4

Le cifre in dollari degli scambi con l'estero mostrano che le importazioni sono aumentate di forse 5 % dal 1947 al 1948 e che in quest'ultimo anno sono state coperte da esportazioni nella misura di ben 70 %, contro meno di 50 % nell'anno precedente. Nei mesi di novembre e dicembre 1948, per la prima volta dopo la guerra, le statistiche mensili del commercio estero, tradotte in dollari, indicano eccedenze di esportazioni nella misura di \$0,1 milioni e \$6,7 milioni rispettivamente.

Espresso in dollari, il conto corrente nella bilancia dei pagamenti italiana presenta nel 1948 le cifre indicate nella tabella seguente.

Nel 1948 le riserve monetarie italiane sono aumentate dell'equivalente di \$175 milioni ed i saldi creditorî nei conti relativi agli accordi di pagamento di \$100 milioni all'incirca, in totale dunque di \$275 milioni. Questo aumento si

spiega con l'eccedenza di \$108 milioni che figura nello specchio accanto, a cui vanno aggiunti circa \$90 milioni di attività all'estero rimpatriate col metodo delle importazioni franco valuta e circa \$100 milioni rappresentanti l'utilizzo netto di crediti esteri (dall'Argentina e da altri paesi). L'Italia è dunque un paese che ha riservato una parte considerevole del ricavo dei prestiti e crediti esteri per quel partico-

**Italia: Bilancia dei pagamenti 1948.**

(Milioni di dollari)

Saldo degli scambi visibili . . . . .	— 320
<b>Partite invisibili:</b>	
Noli e assicurazioni . . . . .	— 107
Turismo . . . . .	+ 24
Rimesse d'emigranti . . . . .	+ 85
Varie . . . . .	+ 46
<b>Saldo partite invisibili . . . . .</b>	<b>+ 48</b>
<b>Saldo complessivo delle partite correnti</b>	<b>— 272</b>
<b>Copertura:</b>	
Alito post-UNRRA, aiuto interinale, E. R. P. . . . .	+ 340
Pacchi-dono, Fondo internazionale assi- stenza all'infanzia, ecc. . . . .	+ 40
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 380</b>
<b>Avanzo . . . . .</b>	<b>+ 108</b>

lare tipo di investimento che consiste nel ricostituire le sue riserve monetarie quasi esaurite, al fine di rafforzare la fiducia nella moneta nazionale e riacquistare maggiore libertà nella sua politica commerciale.

La Svizzera ha avuto negli anni 1947/48 una eccedenza di importazioni di circa Fr. 1550 milioni, che sembra essere stata coperta in una misura tra Fr. 1100 e 1300 milioni mediante i proventi netti del turismo e di altri cespiti invisibili. La grande quantità di importazioni nei due anni in questione (superiore in volume a quella d'anteguerra) rispecchia la ricostituzione delle scorte, intrapresa su vasta scala non appena fu possibile acquistare merci. Sembra che verso la fine del 1948 le scorte siano divenute sufficienti e nel primo trimestre del 1949 le importazioni sono diminuite, mentre le esportazioni si sono mantenute ad un livello relativamente soddisfacente.

La riduzione del saldo passivo nella bilancia commerciale deve avere creato un saldo attivo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti nel primo trimestre del 1949; esso si rispecchia nell'aumento delle riserve auree della Banca Nazionale Svizzera, di Fr. 90 milioni durante lo stesso periodo.

Le esportazioni svizzere consistono quasi esclusivamente in prodotti finiti, in gran parte di carattere non essenziale, e la loro vendita spesso è ostacolata dalle restrizioni agli scambi e alle valute in altri paesi. Nei suoi negoziati, la Svizzera tende ad assicurarsi la concessione di licenze per le esportazioni di articoli anche non essenziali, affinché ai consumatori all'estero sia consentito di acquistare prodotti svizzeri anche di questa natura. Contemporaneamente, la Svizzera desidera garantirsi che gli averi di pertinenza estera in franchi svizzeri al di là di un certo

**Svizzera: Commercio estero.**  
(Milioni di franchi)

Periodo	Importazioni	Esportazioni	Eccedenza di importazioni
1938 Totale . . . . .	1607	1317	— 290
1946 " . . . . .	3423	2676	— 747
1947 " . . . . .	4820	3268	— 1552
1948 " . . . . .	4999	3435	— 1564
1947 Media mensile . . . . .	402	272	— 130
1948 " " . . . . .	416	296	— 130
1949 Gennaio . . . . .	363	252	— 111
Febbraio . . . . .	324	269	— 66
Marzo . . . . .	364	290	— 74
Aprile . . . . .	306	270	— 36

Anche il Belgio ha migliorato la situazione dei suoi scambi con l'estero: l'eccedenza delle importazioni è scesa da Fr. 23,9 miliardi nel 1947 a Fr. 13,4 miliardi nel 1948. Un particolare progresso si è constatato nei confronti degli Stati Uniti.

**Belgio: Commercio estero.**  
(Milioni di franchi)

Periodo	Importazioni	Esportazioni	Saldo
1938 Totale . . . . .	23.069	21.670	— 1.399
1946 " . . . . .	52.562	29.654	22.908
1947 " . . . . .	85.559	61.658	— 23.904
1948 " . . . . .	87.418	74.020	— 13.398
1947 Media mensile . . . . .	7.130	5.138	1.992
1948 " " . . . . .	7.285	6.168	— 1.117
1949 Gennaio . . . . .	6.580	6.139	— 442
Febbraio . . . . .	6.503	6.725	+ 222
Marzo . . . . .	7.160	7.613	+ 453
Aprile . . . . .	6.669	7.012	+ 343

**Belgio: Scambi con gli Stati Uniti.**  
(Miliardi di franchi)

	1947	1948
Esportazioni dal Belgio negli Stati Uniti	2,71	4,45
Importazioni nel Belgio dagli Stati Uniti	22,66	16,65
Saldo . . . . .	— 19,95	— 11,20

marginare, vengano utilizzati per l'acquisto di prodotti svizzeri e per altri pagamenti in Svizzera. Non è sempre riuscito facile raggiungere un accordo su questi punti e, alla fine di aprile 1949, i negoziati con la Francia sono stati interrotti, rimanendo sospesi gli accordi di pagamento e il normale funzionamento degli scambi fra i due paesi. Fortunatamente questa situazione è stata di breve durata e a partire dal 1° giugno 1949 le relazioni normali sono state riprese.

Negli ultimi mesi nelle statistiche del commercio estero del Belgio è comparsa per la prima volta dal secondo semestre del 1939 una eccedenza di esportazioni.

Le stime ufficiali della bilancia dei pagamenti dell'Unione belgo-lussemburghese indicano per il 1947 un deficit nelle partite correnti di Fr. 13.334 milioni, a cui si aggiungono Fr. 1.860 milioni di investimenti netti a lungo termine all'estero. Il disavanzo è stato coperto col rimpatrio di capitali privati per una cifra netta di Fr. 10.755 milioni e con la riduzione degli averi in oro e in valute di enti ufficiali e bancari.

Non si possiede una stima ufficiale della bilancia dei

pagamenti per il 1948, ma secondo una valutazione privata \* il disavanzo corrente si è ridotto nel detto anno a Fr. 1898 milioni, più che coperti dal ricavo di vari movimenti di capitali e dall'assistenza Marshall, nonché dal rimpatrio di fondi, ciò che nell'insieme ha determinato un aumento delle riserve auree di Fr. 1218 milioni nel 1948.

Anche nei Paesi Bassi è migliorata nel 1948 la bilancia dei pagamenti, benchè lo sbilancio commerciale sia rimasto cospicuo.

Dei 1474 milioni di fiorini per i quali nel 1948 occorre trovare copertura, 1133 milioni di fiorini, equivalenti a \$427 milioni, rappresentano oneri in dollari. A titolo di assistenza Marshall sono stati ricevuti \$112 milioni in valuta statunitense e l'equivalente di \$15 milioni sotto forma di diritti di prelevamento o altra. Ulteriori \$130 milioni sono stati procurati da crediti concessi allo Stato e quasi d'altrettanto è stata, al netto, la riduzione degli investimenti all'estero (essenzialmente rimpatri).

Mentre nel 1946 le esportazioni rappresentavano soltanto 33 % delle importazioni, la cifra corrispondente nell'ultimo trimestre del 1948 è stata di 65 %, contro 74 % per l'intero anno 1938. E' però presumibile che i Paesi Bassi debbano fare maggiore assegnamento che non prima della guerra sulle esportazioni per pagare le loro importazioni, dato il declino dei redditi invisibili causato dalla perdita di investimenti all'estero (nonchè l'incertezza dell'Indonesia) e la diminuzione, almeno per il momento, del traffico di transito con la Germania.

**Paesi Bassi: Commercio estero.**  
(Milioni di fiorini)

Periodo	Importazioni	Esportazioni	Saldo
1938 Totale . . . . .	1459	1074	— 385
1946 " . . . . .	2363	815	— 1548
1947 " . . . . .	4278	1892	— 2386
1948 " . . . . .	4965	2718	— 2247
1947 Media mensile . . . . .	356	158	— 198
1948 " " . . . . .	414	227	— 187
1949 Gennaio . . . . .	465	318	— 147
Febbraio . . . . .	401	245	— 156
Marzo . . . . .	476	283	— 193

Fonte: Statistica dell'amministrazione delle dogane.

**Paesi Bassi: Bilancia dei pagamenti.**  
(Milioni di fiorini)

	1947	1948
<b>Partite correnti:</b>		
Bilancia commerciale . . . . .	— 1823	— 1426
Interessi, dividendi ecc. . . . .	+ 79	+ 125
Altri servizi (al netto) . . . . .	+ 178	+ 350
<b>Saldo partite correnti . . . . .</b>	<b>— 1566</b>	<b>— 951</b>
<b>Partite in conto capitali sotto certi riguardi analoghe ad uscite correnti:</b>		
Ammortamento di crediti allo Stato . . . . .	— 640	— 154
Crediti concessi (per lo più alla Indonesia) . . . . .	— 355	— 369
<b>Passivo totale . . . . .</b>	<b>— 2561</b>	<b>— 1474</b>

Fonte: Nederlandsche Bank.

\* Del Prof. F. Baudhuin dell'Università di Lovanio.

**Danimarca: Commercio estero.**

(Millioni di corone)

Periodo	Importazioni	Esportazioni	Saldo
1938 Totale . . . . .	1625	1535	-- 90
1946 " . . . . .	2848	1618	-- 1230
1947 " . . . . .	3090	2313	-- 777
1948 " . . . . .	3424	2731	-- 693
1946 Media mensile . . . . .	238	135	-- 103
1947 " " . . . . .	258	193	-- 65
1948 " " . . . . .	285	228	-- 57
1949 Gennaio . . . . .	325	252	-- 73
Febbraio . . . . .	342	240	-- 102
Marzo . . . . .	409	276	-- 133

di ridurre gli impegni della Banca Nazionale verso l'estero (al netto) da 667 milioni alla fine del 1947 a 553 milioni alla fine dell'anno scorso.

**Norvegia: Commercio estero.**

(Millioni di corone)

Periodo	Importazioni	Esportazioni	Saldo
1938 Totale . . . . .	1193	787	-- 406
1946 " . . . . .	2197	1202	-- 995
1947 " . . . . .	3820	1820	-- 2000
1948 " . . . . .	3708	2063	-- 1645
1946 Media mensile . . . . .	183	100	-- 83
1947 " " . . . . .	318	152	-- 166
1948 " " . . . . .	309	172	-- 137
1949 Gennaio . . . . .	283	169	-- 114
Febbraio . . . . .	376	173	-- 203
Marzo . . . . .	343	228	-- 115

corone. I noli guadagnati dalla marina norvegese — corone 790 milioni al netto nel 1948 — hanno coperto praticamente la metà dello sbilancio commerciale del detto anno.

**Svezia: Commercio estero.**

(Millioni di corone)

	1947	1948		1949
		Piano	Scambi effettivi	Piano
Importazioni	5220	4345	4877	4200
Esportazioni	3240	3675	3965	3750
Saldo . . . . .	-- 1980	-- 670	-- 912	-- 450

Nel gruppo dei paesi nordici, la Danimarca è riuscita a ridurre il saldo passivo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti da 413 milioni di corone nel 1947 a 270 milioni nel 1948; ciò grazie ad una diminuzione di 63 milioni di corone nel saldo passivo della bilancia commerciale e l'aumento di 80 milioni nei redditi invisibili (principalmente la navigazione). L'assistenza Marshall ha permesso

In Norvegia, il disavanzo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti è stato ridotto da 1365 milioni di corone nel 1947 a 890 milioni di corone nel 1948; ma, nonostante l'assistenza Marshall per l'equivalente di 285 milioni e varie operazioni di credito, è occorso mettere a contributo le riserve valutarie della Norges Bank, di altre banche e di alcune aziende di navigazione, nella misura di 267 milioni di

Anche la Svezia, nel 1948, ha dovuto attingere alle sue riserve monetarie in valuta; le perdite della Riksbank e delle banche commerciali assommano a 275 milioni di corone. L'anno precedente il disavanzo nella bilancia commerciale aveva

raggiunto la cifra senza precedenti di 1980 milioni di corone e quello nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti 1440 milioni di corone. Ciò ha portato al ripristino di un severo controllo sul commercio estero, all'aggravamento delle imposte inteso a creare un avanzo di bilancio, ed alla riduzione degli investimenti (10 % nell'edilizia). E' stato elaborato e preso come guida un "piano" per il commercio estero, ma, come si rileva dallo specchio precedente, in realtà gli scambi hanno superato le cifre previste.

Si è avuta un'eccedenza di importazioni superiore di circa 240 milioni di corone a quella prevista ed il disavanzo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti è risultato nel 1948 di 450 milioni di corone. Le importazioni dagli Stati Uniti sono state fortemente compresse, ma non si è riusciti a sostenere le esportazioni; in particolare quelle di pasta di legno e carta sono rimaste molto addietro all'aspettativa.

Dal 1947 al 1948 i prezzi svedesi all'esportazione sono aumentati di 12 % all'incirca, ciò che spiega fino ad un certo punto l'aumento di valore delle esportazioni oltre la previsione nel "piano".

Nel 1945 il volume del commercio estero della Finlandia aveva raggiunto appena 18 % del livello del 1935; nel 1948 il volume delle importazioni rappresentava 121 % di quello del 1935 e quello delle esportazioni 67 %, se non si tiene conto delle consegne in conto riparazioni, 79% comprendendo queste ultime; i prezzi comparati sono però stati alquanto più favorevoli alla Finlandia: ponendoli a 100 nel 1935, i prezzi c. i. f. delle importazioni sono a 996 nel 1948, i prezzi f. o. b. delle esportazioni a 1278.

**Svezia: Scambi con gli Stati Uniti e col Regno Unito.**  
(Millioni di corone)

	1947	1948	Differenza
<b>Importazioni svedesi da:</b>			
Stati Uniti . . . . .	1640	688	- 952
Regno Unito . . . . .	444	839	+ 395
<b>Esportazioni svedesi verso:</b>			
Stati Uniti . . . . .	349	295	- 54
Regno Unito . . . . .	491	673	+ 182

**Finlandia: Commercio estero.**  
(Miliardi di marchi finlandesi)

Periodo	Indice del prezzi all'ingrosso	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Esportazioni in conto riparazioni*
1935 Totale . . . . .	1	5,3	6,2	+ 0,9	—
1938 " . . . . .	1	8,6	8,4	- 0,2	—
1945 " . . . . .	4	6,8	5,2	- 1,6	8,2
1946 " . . . . .	6	24,3	23,1	- 1,2	8,8
1947 " . . . . .	7	47,0	45,2	- 1,7	10,4
1948 " . . . . .	9½	66,4	56,5	- 9,9	11,5
1947 Media mensile	6	3,9	3,8	- 0,1	0,9
1948 " "	9½	5,5	4,7	- 0,8	1,0
1949 Gennaio . . . . .	9½	4,1	3,1	- 1,0	0,8
Febbraio . . . . .	9½	4,2	3,7	- 0,5	0,7
Marzo . . . . .	9½	4,8	3,9	- 0,9	0,6

\* Non comprese nella voce "Esportazioni".

Tenendo conto dei redditi invisibili (principalmente noli su navi finlandesi) pare che il disavanzo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti sia notevolmente ridotto, se pur non del tutto scomparso.

Per decisione dell'Unione Sovietica, la rimanenza al 1° luglio 1948 del debito per riparazioni di guerra è stata ridotta a metà; in altri termini, sull'ammontare originario di \$300 milioni (ai prezzi del 1938) \$73,5 milioni, vale a dire 24,5 %, sono stati depennati. Si è calcolato che, ridotte le annualità a metà del loro valore primitivo, esse gravano per meno di 4 % sul reddito nazionale.

Nell'intero anno 1948, 0,8 % delle esportazioni finlandesi hanno avuto per destinazione la Germania, senza essere controbilanciate da importazioni dallo stesso paese, mentre nel 1938 17,5 % degli scambi della Finlandia con l'estero avvennero con la Germania.

**Bizona della Germania: Commercio estero.**  
(Millioni di RM o DM)

	Gennaio/ giugno 1948	Luglio/ dicembre 1948	Totale 1948
<b>Importazioni:</b>			
Viveri .....	747	1078	1825
Altre .....	424	915	1339
<b>Totale importazioni</b>	<b>1171</b>	<b>1993</b>	<b>3164</b>
<b>Esportazioni:</b>			
Materie prime*	239	620	859
Altre .....	246	712	959
<b>Totale esportazioni</b>	<b>485</b>	<b>1332</b>	<b>1817</b>
<b>Eccedenza d'importazioni</b>	<b>686</b>	<b>661</b>	<b>1347</b>

\* Carbone, coke, legname, rottami di ferro.

Questo è un caso estremo, ma significativo come esempio dell'assenza della Germania dai mercati di una vasta area in Europa. Il volume complessivo delle esportazioni dalle varie zone della Germania verso altri paesi sembra essere stato nel 1948 appena un quinto di quello del 1936, mentre il volume delle importazioni, mantenute grazie all'assistenza prestata dai paesi occidentali, è stato fra 35 e 40 % di quello d'anteguerra; la produzione nazionale della Germania

ha forse raggiunto 50 % di quella normale; è difficile indicare cifre esatte, data l'importanza della produzione e degli scambi clandestini. Ma per quanto riguarda le tre zone occidentali, il miglioramento è stato sensibile dopo la riforma monetaria del giugno 1948.

Per la Bizona, cioè l'insieme delle Zone americana e britannica, sono state pubblicate le cifre riprodotte nello specchio qui sopra.

Il saldo passivo della bilancia commerciale nel 1948, circa 1347 milioni di marchi (RM fino alla riforma monetaria, DM dopo) e le altre uscite di divise sono stati compensati fino ad un certo punto (come gli sbilanci commerciali degli anni precedenti) da un saldo attivo nella partita "servizi" e, per il resto, mediante

aiuto dall'estero. Nello specchio si leggono, convertiti in dollari, i dati relativi alla bilancia dei pagamenti della Bizona dal 1945/46 al 1948.

Dati progressivamente più attendibili si ricavano dalle statistiche della J. E. I. A. (Joint Export Import Agency) circa le stime degli scambi di merci e servizi; ma bisogna avvertire esplicitamente che, specie per il periodo anteriore al 1947, le cifre sono incomplete. Circa la ripartizione del commercio estero della Bizona nel 1948, la Commissione Economica per l'Europa ha fornito una serie di dati, che nei loro totali, concordano soddisfacentemente con quelli riprodotti nello specchio accanto.

L'"Economic Survey of Europe in 1948" (pubblicato a Ginevra nel maggio 1949) rileva le seguenti spiccate caratteristiche nel commercio estero della Bizona:

1) lo sviluppo anormale delle importazioni dagli Stati Uniti, anche di prodotti che si potrebbero acquistare in Europa;

**Germania: Bilancia dei pagamenti.**  
(Millioni di dollari)  
**Bizona.**

	1945/46 <sup>1)</sup>	1947	1948
<b>Partite correnti:</b>			
<b>Scambi commerciali<sup>2)</sup></b>			
Esportazioni . . . . .	163 <sup>3)</sup>	200	540
Importazioni . . . . .	739 <sup>3)</sup>	705	1.404
<b>Bilancia commerciale . . . . .</b>	<b>- 576 <sup>3)</sup></b>	<b>- 505</b>	<b>- 864</b>
<b>Servizi:<sup>4)</sup></b>			
Entrate . . . . .	. <sup>3)</sup>	25	59
Uscite . . . . .	. <sup>3)</sup>	3	11
<b>Saldo dei servizi . . . . .</b>	. <sup>3)</sup>	<b>+ 22</b>	<b>+ 48</b>
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>- 576</b>	<b>- 483</b>	<b>- 816</b>
<b>Disponibilità a carico del conto capitali:</b>			
G. A. R. I. O. A. <sup>5)</sup> . . . . .	—	600	999
E. R. P. . . . .	—	—	99
Non specificate . . . . .	576	—	—
<b>Totale disponibilità in conto capitali . . . . .</b>	<b>+ 576</b>	<b>+ 600</b>	<b>+ 998</b>
<b>Differenza tra disponibilità in conto capitali e disavanzo in conto corrente: divise disponibili per pagamento di importazioni (+) . . . . .</b>	—	<b>+ 117</b>	<b>+ 182</b>

**Zona francese.**

	1945/46 <sup>1)</sup>	1947	1948
<b>Partite correnti:</b>			
<b>Scambi commerciali:<sup>2)</sup></b>			
Esportazioni . . . . .	64	120	106
Importazioni . . . . .	46	120	179
<b>Bilancia commerciale . . . . .</b>	<b>+ 18</b>	<b>—</b>	<b>- 73</b>
<b>Servizi:</b>			
Entrate . . . . .	<sup>3)</sup>	4	3
Uscite . . . . .	<sup>3)</sup>	15	9
<b>Saldo dei servizi . . . . .</b>	<sup>3)</sup>	<b>- 11</b>	<b>- 6</b>
<b>Conto capitali</b>			
E. C. A. . . . .	—	—	+ 37
Averi in Svezia <sup>4)</sup> . . . . .	—	—	+ 4
Non specificati . . . . .	- 18	+ 11	+ 38
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 18</b>	<b>+ 11</b>	<b>+ 79</b>

<sup>1)</sup> Dal 1° agosto 1945 al 31 dicembre 1946.      <sup>2)</sup> Compresa le esportazioni ed importazioni di energia elettrica.  
<sup>3)</sup> Per il 1945/46 compresi i servizi.      <sup>4)</sup> Redditi invisibili normali, esclusi gli interessi e i dividendi.  
<sup>5)</sup> Significa: "Government Appropriations and Relief for Imports in Occupied Areas" (stanziamenti del Congresso statunitense per la prevenzione di malattie e disordini in Germania, Austria, Giappone, Corea e Trieste).  
<sup>6)</sup> Compresa le esportazioni ed importazioni di energia elettrica.      <sup>7)</sup> Incluso nelle voci esportazioni e importazioni.  
<sup>8)</sup> Mobilitazione di antichi investimenti tedeschi in Svezia, per pagamenti di importazioni nella zona francese sotto riserva di ulteriore regolamento colla Francia.

**Germania: Commercio estero nel 1948.**

(Millioni di dollari)

Regioni	Importazioni	Esportazioni	Saldo
<b>Scambi della Bizona con:</b>			
Stati Uniti . . . . .	840	28	- 812
Altri paesi oltremare . . . . .	285	43	- 242
Europa occidentale . . . . .	357	538	+ 181
Europa orientale . . . . .	26	16	- 10
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.508</b>	<b>625</b>	<b>- 883</b>
Altre Zone* . . . . .	278	258	- 20
<b>Germania intera . . . . .</b>	<b>1.786</b>	<b>883</b>	<b>- 903</b>
<b>Germania intera nel 1938</b>	<b>1.836</b>	<b>2.033</b>	<b>+ 197</b>

\* Esclusi gli scambi della Zona sovietica con l'U.R.S.S.

hanno avuto tale destinazione e si tratta proprio dei materiali in ferro ed acciaio, utensili e macchine, prodotti chimici ed altre specialità della Germania occidentale, di cui i paesi dell'Europa orientale più sentono bisogno.

Prima della guerra la Germania occidentale copriva il suo fabbisogno di grano e di altri viveri principalmente con la produzione nazionale nelle sue regioni orientali;\* l'agricoltura tedesca essendo fortemente protetta, i prezzi dei prodotti agricoli erano relativamente alti. Non è impossibile che la Germania occidentale riesca ad ottenere viveri a miglior mercato dall'Occidente, se non incontra, nelle sue esportazioni, barriere doganali troppo elevate. Esportare meno verso l'Oriente e più verso l'Occidente significherebbe entrare in concorrenza con paesi fortemente industrializzati, i quali a loro volta risentiranno il contraccolpo della concorrenza tedesca. Non quest'ultima in sé stessa dovrebbe essere motivo d'inquietudine, bensì le perdite che tutti i paesi subirebbero qualora non si permettesse agli scambi di svilupparsi in quelle direzioni in cui esistono sbocchi naturali, grazie ai quali massimo è il vantaggio che gli scambi arrecano a tutti i paesi interessati.

Per la Zona orientale della Germania, la Polonia è, nel 1948, al secondo posto per importanza di scambi. Per il detto anno l'U. R. S. S. aveva fissato a 10 % della produzione industriale lorda le riparazioni e a 5 % le consegne alle truppe sovietiche d'occupazione; a quanto siano ammontate le consegne effettive, non si sa; per il 1949, 12,4 % della produzione sono assegnati alle riparazioni ed alle truppe d'occupazione nella Zona orientale.

Nell'immediato dopoguerra sembrò che i paesi dell'Europa orientale isolati dal commercio mondiale, potessero rientrarvi grazie al movimento di merci e

\* Nel 1936 l'intera Germania importò 350.000 tonnellate di cereali, patate e zucchero. Nel 1948 la sola Bizona ha importato 5,6 milioni di tonnellate dei detti prodotti.

2) le forti eccedenze di esportazioni verso l'Europa occidentale; trattandosi essenzialmente di prodotti indispensabili (carbone, legname e macchine) i paesi destinatari sono generalmente costretti a liquidare in dollari i saldi passivi che per loro risultano dalla importazione di tali prodotti;

3) il commercio con l'Europa orientale è insignificante; mentre nel 1938 circa un quinto delle esportazioni tedesche erano collocate nell'Europa orientale, nel 1948 appena 2½% delle esportazioni della Bizona

servizi creato dall'aiuto UNRRA, del quale essi furono i principali beneficiari.

Ma l'aiuto UNRRA cessò definitivamente nel primo semestre del 1947 e in quell'anno e nei successivi nuove circostanze hanno creato un maggiore distacco, sul terreno commerciale, fra l'Oriente e l'Occidente d'Europa:

1) I paesi dell'Europa orientale non hanno aderito al Piano Marshall, inaugurato nell'estate del 1947.

2) La scarsità di raccolti provocata dalla lunga siccità non soltanto li ha privati di quella grande parte della loro produzione agricola che normalmente esportavano in Occidente, ma li ha anche costretti a rivolgersi all'U.R.S.S. per la loro sussistenza, donde un aumento dei loro scambi con l'Oriente.

3) La stipulazione di accordi commerciali ha incontrato difficoltà e subito ritardi, anche per le differenze di opinione riguardo alle indennità agli azionisti esteri delle aziende nazionalizzate.

4) A cominciare dal marzo 1948, gli Stati Uniti hanno pubblicato elenchi di prodotti, tra cui utensili e macchine, da non vendersi, per ragioni strategiche, a paesi dell'Europa orientale; altri paesi hanno seguito il loro esempio.

5) La controversia intorno a Berlino, sboccata nel giugno 1948 nella sospensione dei traffici terrestri (sostituiti in gran parte dal ponte aereo); poi il divieto di commercio fra le Zone occidentali e la Zona sovietica della Germania, hanno avuto ripercussioni sul volume del commercio anche fuori della Germania (per esempio sul commercio di transito).

E' accaduto pertanto che alla ripresa della produzione, generale in Europa salvo l'unica sosta causata dai pessimi raccolti del 1947, non si è accompagnata allo stesso ritmo quella degli scambi tra l'Oriente e l'Occidente e non è stato possibile facilitarla mediante crediti o altre forme di aiuto. Nel 1947 le esportazioni dall'Europa orientale ai paesi dell'O. E. C. E. furono inferiori all'equivalente di \$1 miliardo; nel 1948 sono aumentate, ma soltanto a \$1¼ miliardi. Si è calcolato che nel 1938 le importazioni corrispondenti equivalevano a \$3¼ miliardi (ai prezzi correnti al principio del 1949). In altri termini, nel 1948 gli scambi fra l'Oriente e l'Occidente dell'Europa hanno raggiunto appena 40 % del volume d'anteguerra.

Per la Cecoslovacchia, l'Ungheria e la Bulgaria le statistiche del commercio estero sono istituite in moneta nazionale, mentre per la Polonia le sole cifre

Aiuto UNRRA fino al 30 settembre 1947.

Paese	Milioni di dollari	% del totale per	
		Europa	Mondo
Albania . . . . .	26	1,1	1,0
Cecoslovacchia . . . . .	261	11,2	9,2
Jugoslavia . . . . .	407	17,5	14,4
Polonia . . . . .	471	20,3	16,7
Ungheria . . . . .	4	0,2	0,1
U. R. S. S. . . . . .	249	10,7	8,8
Bielo-Russia . . . . .	61	2,6	2,1
Ucraina . . . . .	188	8,1	6,7
<b>Totale per l'Europa orientale . . . . .</b>	<b>1.418</b>	<b>61,0</b>	<b>50,2</b>
<b>Resto d'Europa . . . . .</b>	<b>906</b>	<b>39,0</b>	<b>32,0</b>
<b>Totale per l'Europa . . . . .</b>	<b>2.324</b>	<b>100</b>	<b>82,2</b>
<b>Totale per il Mondo . . . . .</b>	<b>2.926</b>	<b>--</b>	<b>100</b>

**Polonia,  
Cecoslovacchia, Ungheria, Bulgaria:  
Commercio estero.**  
(Millioni di dollari)

Paese	Impor- tazioni	Espor- tazioni	Saldo
<b>Polonia:</b>			
1947 . . . . .	318	248	- 70
1948 . . . . .	540	480	- 60
<b>Cecoslovacchia:</b>			
1947 . . . . .	578	571	- 7
1948 . . . . .	754	753	- 1
<b>Ungheria:</b>			
1947 . . . . .	124	89	- 35
1948 . . . . .	168	165	- 3
<b>Bulgaria:</b>			
1947 . . . . .	75	86	+ 11
1948 . . . . .	112	92	- 20

**Cecoslovacchia: Commercio estero.**  
(Millioni di dollari)

	1947	1948	Differenza
<b>Scambi con l'Eu- ropa Orientale:</b>			
Importazioni . . . . .	114	268	+ 154
Esportazioni . . . . .	109	287	+ 178
<b>Totale scambi con l'Europa Orientale .</b>	<b>223</b>	<b>555</b>	<b>+ 332</b>
<b>Scambi con altri paesi:</b>			
Importazioni . . . . .	464	486	+ 22
Esportazioni . . . . .	462	456	+ 4
<b>Totale scambi con altri paesi . . . . .</b>	<b>926</b>	<b>952</b>	<b>+ 26</b>

pubblicate sono in dollari, conformemente all'abitudine invalsa in alcuni paesi di convertire in dollari i dati relativi al commercio estero.

Nel 1948 il totale del commercio estero dei quattro paesi detti è aumentato di circa 50%; il saldo passivo è diminuito in Polonia e praticamente scomparso in Cecoslovacchia ed in Ungheria, mentre in Bulgaria al precedente saldo attivo è subentrato un piccolo disavanzo.

Come si rileva dalle cifre nello specchio a fianco, l'aumento nel 1948 delle importazioni e delle esportazioni in Cecoslovacchia è interamente dovuto allo sviluppo degli scambi con altri paesi dell'Europa orientale.

Per quanto riguarda l'Ungheria, 46 % delle sue importazioni provennero da altri paesi dell'Europa orientale, i quali in

cambio hanno assorbito 41 % delle sue esportazioni. Dalla Polonia si riferisce che per 46 % il totale dei suoi scambi con l'estero ha avuto luogo con l'Oriente europeo, l'U. R. S. S. figurando per 22 %.

Dai recenti accordi commerciali tra paesi dell'Europa orientale, validi per il 1949 o per periodi più lunghi, traspare l'intenzione di sviluppare gli scambi reciproci, in qualche caso almeno di 30 %, in qualche altro perfino di 150 %. V'è però diminuzione nei riguardi della Jugoslavia, che ha visto interrompersi le sue relazioni commerciali con vari paesi dell'Oriente europeo.

\* \* \*

Per l'insieme dei paesi dell'Europa orientale il complesso degli scambi è circa un ottavo di quello dell'intera Europa e la bilancia dei pagamenti pare siasi trovata in pareggio nel 1948. Per conseguenza, si può ritenere che le cifre

nella tabella seguente, compresi i disavanzi nel conto corrente della bilancia dei pagamenti, rappresentino l'andamento degli scambi visibili ed invisibili dell'Occidente europeo (i paesi dell'O. E. C. E.).

Il disavanzo corrente di \$5,6 miliardi nel 1948 è stato coperto in massima parte mediante: \$3,6 miliardi in sovvenzioni e \$0,7 miliardi di crediti del governo statunitense; \$0,3 miliardi in prestiti della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo e prelevamenti sul Fondo Monetario Internazionale; \$0,3 miliardi del prestito in oro dell'Africa del Sud al Regno Unito; \$0,5 miliardi prelevati sui saldi in sterline, sui crediti canadesi e dell'America latina; infine \$0,2 miliardi prelevati sulle scorte in oro e dollari.

Europa: Partite correnti nella bilancia dei pagamenti.  
(Miliardi di dollari)

Classificazione	1938			1947			1948*		
	Stati Uniti	Altri paesi non europei	Totale	Stati Uniti	Altri paesi non europei	Totale	Stati Uniti	Altri paesi non europei	Totale
Importazioni in Europa (f. o. b.) . . . . .	1,3	4,2	5,5	6,1	7,8	13,9	4,8	10,0	14,8
Esportazioni dall'Europa (f. o. b.) . . . . .	0,6	3,1	3,7	0,9	5,5	6,4	1,1	7,5	8,6
Saldo bilancia commerciale . . . . .	- 0,7	- 1,1	- 1,8	- 5,2	- 2,3	- 7,5	- 3,7	- 2,5	- 6,2
Redditi da investimenti (netto) . . . . .	+ 0,1	+ 1,1	+ 1,2	-	+ 0,6	+ 0,6	-	+ 0,5	+ 0,5
Trasporti (netto) . . . . .	-	-	-	- 0,7	+ 0,3	- 0,4	- 0,2	+ 0,5	- 0,3
Altre partite invisibili (netto) . . . . .	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,6	+ 0,2	- 0,5	- 0,3	+ 0,3	- 0,5	- 0,2
Saldo partite invisibili . . . . .	+ 0,3	+ 1,5	+ 1,8	- 0,5	+ 0,4	- 0,1	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,5
Saldo conto merci e servizi . . . . .	- 0,4	+ 0,4	-	- 5,7	- 1,9	- 7,6	- 3,6	- 2,0	- 5,6

Nota: Le stime per il 1947 ed il 1948 provengono dall'Ufficio Studi del Fondo Monetario Internazionale. Dati più particolareggiati sulla bilancia dei pagamenti dei vari paesi si trovano nella pubblicazione del Fondo: "Balance of Payments Yearbook", Washington, 1949. \* Cifre provvisorie.

Come si rileva dallo specchio, il miglioramento della bilancia dei pagamenti europea dal 1947 al 1948 si riferisce quasi integralmente alle relazioni con gli Stati Uniti; risulta dalla riduzione di \$1,3 miliardi nelle importazioni europee dal detto paese, dall'aumento di \$0,2 miliardi nelle esportazioni europee verso lo stesso e dalla trasformazione del disavanzo (\$0,5 miliardi) nelle partite invisibili in un saldo attivo di \$0,1 miliardi (procurato principalmente dalla navigazione e dal turismo). Si rileva ancora che nel 1948 l'Europa ha avuto, nei confronti d'altri paesi fuori degli Stati Uniti, un disavanzo corrente equivalente a \$2 miliardi, coperto, a quanto sembra, per una piccola parte mediante liquidazione di investimenti, ma per la maggior parte in valuta statunitense; infatti, il Fondo Monetario Internazionale stima che l'Europa nel suo insieme, facendo astrazione dai pagamenti

intraeuropei, abbia pagato \$1,9 miliardi a paesi non europei diversi dagli Stati Uniti, in dollari procurabile dagli affari con gli Stati Uniti. Si ha qui un esempio di regolamenti multilaterali; pur facendo parecchie riserve sulla valutazione (la quale presuppone che la partita di correzione per errori ed omissioni nella bilancia dei pagamenti europea sia da attribuirsi interamente ai rapporti dell'Europa con paesi diversi dagli Stati Uniti) si può ritenere che la maggior parte di tali regolamenti multilaterali abbia avuto carattere ufficiale e che le cifre dello specchio corrispondano all'ingrosso a quelli che debbono essere stati gli effettivi trasferimenti di fondi.

**Bilancia commerciale del gruppo O. E. C. E.**

(Cifre su base annuale, in miliardi di dollari)

Periodo	Nord e Centro America	Sud America	Totale emisfero occidentale	Area della sterlina*	Europa orientale	Altri paesi	Totale
1947 — 1° semestre . .	— 4,9	— 0,8	— 5,7	+ 0,1	+ 0,1	— 0,1	— 5,6
2° semestre . .	— 5,7	— 0,8	— 6,5	— 0,1	— 0,2	+ 0,1	— 6,7
1948 — 1° semestre . .	— 4,0	— 0,9	— 4,9	— 0,2	— 0,3	— 0,4	— 5,7
2° semestre . .	— 3,5	— 0,4	— 3,9	+ 0,2	— 0,3	— 0,2	— 4,2

\* Esclusi il Regno Unito, l'Irlanda e l'Islanda, che rientrano nel gruppo O. E. C. E.

Le difficoltà in cui l'Europa si è trovata coinvolta nel corso del 1947 si rispecchiano nell'aumento del disavanzo in conto commerciale dal primo al secondo semestre del detto anno. Le cifre relative al 1948 presentano un netto miglioramento, perdurato nel primo trimestre del 1949. E' notevole il ritorno ad una situazione tradizionale: i paesi dell'O. E. C. E. hanno uno sbilancio in conto commerciale di circa \$650 milioni all'anno rispetto all'Europa orientale, la quale ha tratto appunto dal suo saldo commerciale attivo verso l'Occidente europeo i mezzi per pagare le sue importazioni da paesi oltremare, principalmente dall'area della sterlina, rispetto alla quale, d'altra parte, i paesi dell'O. E. C. E. hanno avuto un saldo attivo.

I dati sul commercio estero sopra riferiti mostrano che il miglioramento nel corso del 1948 è stato tutt'altro che trascurabile. Si è avuto un processo di riadattamento, il quale continua nel 1949. Talvolta gli ostacoli che si frappongono al raggiungimento dell'equilibrio possono apparire insuperabili e le difficoltà che si incontrano nel rimuoverli provocano impazienze. Si è lungi dall'aver raggiunto l'ordine perfetto in Europa, ma è difficile asserire, per esempio, che le attuali parità di cambio rappresentino sempre un freno alla ripresa del commercio: raramente è possibile trarre fondate conclusioni dai dati statistici sui costi e sui prezzi, specie quando si tratti di prodotti finiti per i quali ha considerevole

importanza la qualità. E' importante non esagerare la gravità degli squilibri che ancora rimangono: generalmente parlando, i costi, i prezzi ed i cambi nell'Europa occidentale non possono essere molto discosti da ciò che corrisponde al valore intrinseco delle valute; diversamente non si comprenderebbe come sia stato possibile il miglioramento constatato e che prosegue.

\* \* \*

In contrapposto al miglioramento della bilancia commerciale dell'Europa e d'altre regioni (per esempio il Canada) si ha la riduzione di 40 % del saldo attivo della bilancia commerciale degli Stati Uniti, passato da \$9,6 miliardi nel 1947 a \$5,5 miliardi nel 1948, conseguenza di una diminuzione di \$2,7 miliardi nelle

**Stati Uniti: Commercio estero.**  
(Millioni di dollari)

Periodo	Totale Importazioni	Esportazioni			Eccedenza esportazioni	
		Totale	A pagamento	Aiuto e soccorso	Totale	A pagamento
	1	2	3	4	2-1	3-1
1938 Totale . . . . .	1960	3.094	3.094	—	+ 1134	+ 1134
1946 " . . . . .	4909	9.739	7.964	1775	+ 4830	+ 3055
1947 " . . . . .	5733	15.340	13.682	1658	+ 9607	+ 7949
1948 " . . . . .	7070	12.614	11.056	1558	+ 5544	+ 3966
1946 Media mensile . . . . .	409	812	664	148	+ 403	+ 255
1947 " " . . . . .	478	1.278	1.140	138	+ 800	+ 662
1948 " " . . . . .	589	1.051	921	130	+ 462	+ 332
1949 Gennaio . . . . .	589	1.086	*	*	+ 497	*
Febbraio . . . . .	568	1.028	*	*	+ 460	*
Marzo . . . . .	632	1.152	*	*	+ 520	*

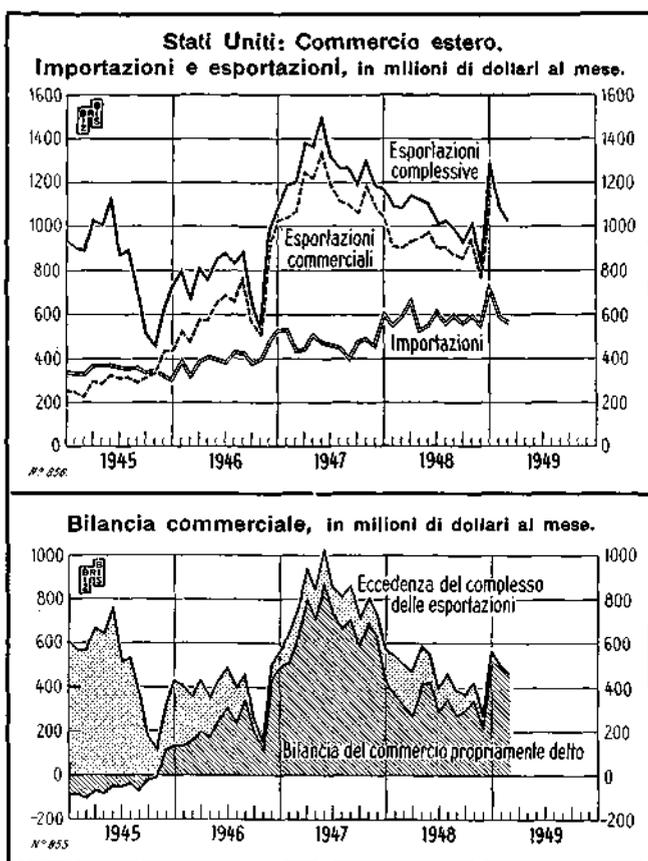
\* Cifre separate non ancora note.

**Stati Uniti: Ripartizione geografica del commercio estero.**  
(Millioni di dollari)

	Paesi O.E.C.E.	Resto d'Europa	Totale Europa	Canada	America latina	Africa e Vicino Oriente	Oceania e Estremo Oriente	Totale <sup>1)</sup>
<b>Esportazioni e riesportazioni<sup>2)</sup></b>								
1936/38 <sup>3)</sup> . . . . .	1129	125	1254	454	485	149	557	2.967
1946 . . . . .	3279 <sup>4)</sup>	866	4145	1442	2100	583	1328	9.739
1947 . . . . .	5296	472	5768	2074	3858	1043	2346	15.340
1948 . . . . .	4183	196	4379	1914	3161	1043	1888	12.614
<b>Totale importazioni</b>								
1936/38 <sup>3)</sup> . . . . .	606	119	725	345	542	81	757	2.489
1946 . . . . .	679	191	870	883	1760	422	890	4.909
1947 . . . . .	695	182	877	1095	2150	377	1098	5.733
1948 . . . . .	955	186	1141	1553	2329	526	1327	7.070
<b>Bilancia commerciale</b>								
1936/38 <sup>3)</sup> . . . . .	+ 523	+ 6	+ 529	+ 109	- 57	+ 68	- 200	+ 478
1946 . . . . .	+ 2600	+ 675	+ 3275	+ 559	+ 340	+ 161	+ 448	+ 4.830
1947 . . . . .	+ 4601	+ 290	+ 4891	+ 979	+ 1708	+ 666	+ 1248	+ 9.607
1948 . . . . .	+ 3228	+ 10	+ 3238	+ 361	+ 832	+ 517	+ 561	+ 5.544

1) Compresi i paesi non specificati. 2) Compresi i "prestiti o locazioni" e aiuti di vario genere. 3) Media. 4) Esclusi, nel 1946, i rifornimenti alla popolazione civile in Germania, che però negli anni seguenti sono inclusi.

esportazioni e di un aumento di \$1,3 miliardi nelle importazioni; se si tiene conto del rialzo dei prezzi, l'eccedenza delle esportazioni, in termini reali, si è ridotta a metà dal 1947 al 1948. Non soltanto rispetto all'Europa essa è diminuita, ma anche nei confronti di quasi tutti gli altri paesi esteri.



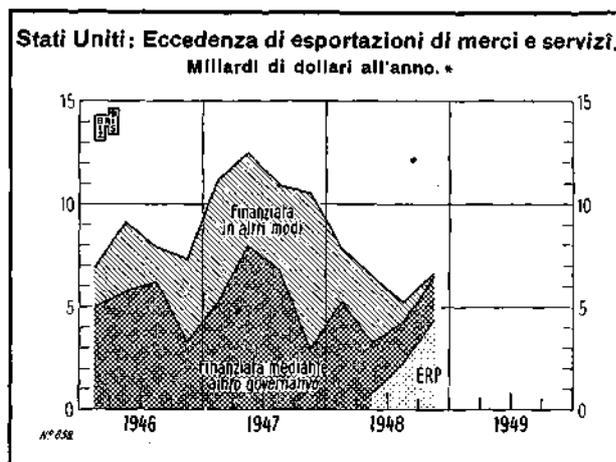
**Stati Uniti:**  
**Variazioni percentuali nella ripartizione geografica del commercio estero, dal 1947 al 1948.**  
 (Cifre per il 1948 come % di quelle per il 1947)

Scambi con	Esportazioni dagli Stati Uniti	Importazioni negli Stati Uniti	Eccedenza esportazioni dagli Stati Uniti
Paesi dell'O.E.C.E. . . . .	- 21	+ 37	- 30
Resto d'Europa . . . . .	- 58	+ 2	- 97
Totale per l'Europa . . . . .	- 24	+ 30	- 34
Canada . . . . .	- 8	+ 42	- 63
America latina . . . . .	- 18	+ 8	- 51
Africa e Vicino Oriente . . . . .	- 0	+ 40	- 22
Oceania ed Estremo Oriente . . . . .	- 20	+ 21	- 55
Totale per il mondo . . . . .	- 18	+ 23	- 42

Nel 1947 e nel 1948 la bilancia commerciale degli Stati Uniti ha presentato un saldo attivo nei confronti di tutte le singole aree elencate nello specchio, benchè assai piccolo, nel 1948, nei riguardi dei paesi europei non appartenenti all'O. E. C. E. Le variazioni percentuali nel commercio estero dal 1947 al 1948 mettono in evidenza lo spostamento che ha avuto luogo.

Sembra paradossale che nel primo anno dell'assistenza Marshall gli Stati Uniti abbiano esportato verso l'Europa meno che nel 1947. In primo luogo, non tutto l'aiuto Marshall ha servito a pagare esportazioni dagli Stati Uniti: circa un terzo è stato utilizzato per pagare gli acquisti "off-shore", quelli cioè fatti all'estero, ma non negli Stati Uniti. (Nel 1948 le autorizzazioni complessive per l'acquisto di merci sono ammontate a \$3707 milioni, di cui \$2299 milioni per acquisti negli Stati Uniti e si riferivano oltre ad acquisti di merci, per

1,2 milioni a servizi tecnici e per \$337 milioni a noli marittimi.) In secondo luogo, importa ricordare che alla fine del 1947 molti paesi d'Europa avevano ridotto le loro riserve in dollari a tal punto da dover fare affidamento quasi unicamente sull'assistenza dall'estero per pagare l'eccedenza delle loro importazioni; ciò li obbligò a decurtare i loro acquisti negli Stati Uniti. In terzo



\* Dati del Dipartimento statunitense del commercio.

luogo, nel 1947 si è avuta la liquidazione sul posto (generalmente a credito) del grosso dei residui di guerra americani. In quarto luogo, la ripresa della produzione europea ha reso superflue talune esportazioni americane; ciò spiega il declino delle importazioni in Europa di carbone per \$200 milioni e di macchine, materiale rotabile e navi per \$500 milioni — per non parlare che degli articoli più importanti.

D'altra parte, l'aumento delle importazioni da parte degli Stati Uniti è soddisfacente, se anche non ancora considerevole: nel 1948 esse rappresentano 3,2% del reddito nazionale, non più che nel 1932, anno di massima depressione.

Se nel 1948 il reddito nazionale si fosse ripartito, in percentuali, come nell'anno di massima prosperità 1929, le importazioni avrebbero dovuto raggiungere \$11.200 milioni e le spese turistiche \$1230 milioni; ciò sembra indicare che il mercato americano ha una capacità di assorbimento di merci europee

Stati Uniti:  
Importazioni e spese turistiche come percentuale del reddito nazionale.

Anno	Reddito nazionale	Importazioni		Spese turistiche	
		Ammon-tare	% del reddito nazionale	Ammon-tare in milioni di dollari	% del reddito nazionale
		Millioni di dollari			
1929	87.400	4.400	5,0	480	0,55
1932	41.700	1.320	3,2	260	0,62
1937	73.600	3.080	4,2	350	0,48
1947	202.500	5.730	2,8	540	0,27
1948	224.400	7.070	3,2	600	0,27

assai maggiore che non si creda comunemente — e si noti che nel 1929 la tariffa doganale americana era più pesante che non attualmente (vedasi la nota al piè delle pagine 32/33).

Nel 1947 e nel 1948 gli Stati Uniti hanno avuto un saldo attivo nelle partite invisibili, del quale si deve tener conto in aggiunta al supero delle esportazioni nel conto corrente della bilancia dei pagamenti.

**Stati Uniti: Partite correnti  
della bilancia dei pagamenti.**  
(Millioni di dollari)

	1947	1948
Eccedenza d'esportazioni . . . . .	+ 9.985	+ 5.687
Reddito netto d'investimenti . . . . .	+ 847	+ 983
Introiti netti per altri servizi . . . . .	+ 446	- 335
<b>Bilancia merci e servizi . . . . .</b>	<b>+ 11.278</b>	<b>+ 6.335</b>

Tra le partite invisibili, di fronte ad un leggero aumento del reddito degli investimenti, si trova, nel 1948, un saldo passivo dei proventi dagli «altri servizi», imputabile principalmente al declino della domanda estera di noli da più di \$1 miliardo a \$440 milioni, alla diminuzione delle espor-

tazioni americane essendo stato parallelo l'aumento, in via relativa ed assoluta, dei trasporti su navi straniere.

I principali movimenti nel conto capitali della bilancia dei pagamenti sono già stati menzionati alla pagina 9. Nel 1948 il saldo netto delle sovvenzioni ed altri trasferimenti unilaterali da parte del governo statunitense è ammontato a \$4308 milioni, i prestiti e gli investimenti dello stesso a lunga scadenza a \$687 milioni e le uscite nette di altri capitali, cioè quelli privati, a \$906 milioni. Queste cifre mostrano quale parte preponderante spetti ancora ai movimenti di capitali per conto statale, sintomo dell'eccezionalità della situazione attuale.

\* \* \*

Tra i paesi che nel 1948 sono riusciti a stabilire rapporti più equilibrati con gli Stati Uniti va menzionato in primo luogo il Canada. Come si rileva dallo specchio alla pagina 10, nel 1948 si è avuto uno spostamento delle esportazioni canadesi in direzione degli Stati Uniti, rispetto a quelle che esse erano nel 1947 e prima della guerra. L'equilibrio triangolare consistente in un forte disavanzo commerciale verso gli Stati Uniti, compensato da un saldo attivo verso il Regno Unito (e qualche altro paese) ha fatto luogo ad una situazione di maggiore equilibrio in entrambe le direzioni — in un certo senso un successo, ma nondimeno un segno della deprecabile necessità attuale di adattare il commercio alle esigenze della bilateralità.

I paesi dell'area della sterlina\*, d'altra parte, sono riusciti a migliorare la loro bilancia nei confronti degli Stati Uniti e contemporaneamente a sviluppare il loro commercio con l'Europa occidentale, verso cui nel 1948 le loro esportazioni

\* In questo paragrafo si escludono dall'area della sterlina il Regno Unito, l'Irlanda e l'Islanda in quanto questi paesi partecipano all'O.E.C.E.

hanno superato di oltre \$1100 milioni quelle del 1947. Forse vi è una qualche correlazione fra questo progresso e l'assenza di restrizioni valutarie negli scambi tra i paesi che impiegano sterline trasferibili. Su un piano più generale si può spiegare analogamente il miglioramento che si constata negli scambi commerciali tra paesi di una stessa area monetaria (per esempio le relazioni tra la Francia metropolitana ed i suoi territori oltremare); si ha in ciò una prova indiretta che, attualmente, gli ostacoli più formidabili al commercio estero risiedono nelle restrizioni monetarie, indipendentemente da quelle puramente mercantili.

Anche le esportazioni europee verso i paesi dell'area della sterlina sono aumentate, ma l'incremento per buona parte rispecchia la consegna di merci in pagamento di vecchi debiti (le cosiddette «unrequited exports», cioè esportazioni non contraccambiate) pagati mercè l'uso dei saldi in sterline accumulati nel Regno Unito durante la guerra (vedasi pagina 80).

Un esempio della ripercussione che uno spostamento nelle disponibilità di mezzi finanziari può avere sulle correnti degli scambi è offerto dai paesi dell'America latina, che nel 1945 possedevano circa \$4 miliardi in oro e dollari S.U. accumulati durante la guerra. Una parte considerevole di queste disponibilità fu presto consumata per ricostituire le scorte di merci e qualcuno tra i paesi in questione si è anche lanciato in ambiziosi programmi d'investimento che hanno richiesto importazioni supplementari. Ne è risultato che parecchi tra i detti paesi sono incorsi in imbarazzi di pagamento e si sforzano ora di ritornare all'equilibrio in condizioni che non permettono ancora la ripresa del commercio completamente multilaterale. Gli ulteriori progressi nella ripresa dell'economia europea dovrebbero facilitare i compiti dei paesi dell'America latina, ma l'incremento degli scambi con l'Europa presuppone necessariamente l'assorbimento di prodotti finiti e, in generale, la disposizione a fare uso dei servizi europei nel campo dei trasporti, delle banche, delle assicurazioni ecc.

Il ritorno al commercio multilaterale è indubbiamente di grande importanza per quanto riguarda le relazioni tra paesi europei; ma non deve assolutamente limitarsi all'Europa: affinché il ritorno al multilateralismo abbia pieno successo e comporti la ripresa degli scambi triangolari, occorre che nei paesi fuori del continente europeo venga adottata una opportuna politica commerciale e monetaria.

\* \* \*

Le perdite cagionate dalla più distruttiva di tutte le guerre ed i conseguenti spostamenti di ricchezze avrebbero in ogni caso reso immane il compito di restaurare un sufficiente equilibrio negli scambi internazionali. Non è facile aprire nuovi campi all'attività commerciale. Indubbiamente esistono potenti forze che tendono

**Commercio visibile e invisibile di alcuni paesi.**  
(Milloni di unità monetarie nazionali)

Paese	Anno	Moneta	Esportazioni	Importazioni	Eccedenza esportazioni (+) o importazioni (-)	Eccedenza (+) o deficienza (-) nei servizi	Saldo attivo (+) o passivo (-) nel conto corrente
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		16.056	6.071	+ 9.985	+ 1.293	+ 11.278
	1948		13.398	7.711	+ 5.687	+ 648	+ 6.335
Canada . . . . .	1938	\$ can.	844	649	+ 195	- 95	+ 100
	1946 <sup>1)</sup>		2.393	1.822	+ 571	- 214	+ 357
	1947 <sup>1)</sup>		2.723	2.535	+ 188	- 141	+ 47
	1948 <sup>1)</sup>		3.030	2.598	+ 432	+ 21	+ 453
Belgio . . . . .	1938	Fr. b.	21.670	23.069	- 1.399	.	.
	1946		29.694	62.562	- 22.908	.	.
	1947		61.609	85.528	- 23.919	+ 18.419	- 5.500
	1948		74.020	87.418	- 13.398	+ 11.500	- 1.898
Bulgaria . . . . .	1938	Lev.	5.580	4.930	+ 650	.	.
	1946		14.940	17.510	- 2.570	.	.
	1947		24.530	21.420	+ 3.110	.	.
	1948		26.200	32.000	- 5.800	.	.
Cecoslovacchia .	1937	Cor. c.	11.972	10.989	+ 983	- 583	+ 400
	1946		14.283	10.308	+ 3.975	.	.
	1947		27.980	33.480 <sup>2)</sup>	- 5.500	+ 2.250	- 3.250
	1948		37.648	37.716	- 68	.	.
Danimarca . . . .	1938	Cor. d.	1.582	1.665	- 83	+ 194	+ 111
	1946		1.633	2.864	- 1.231	+ 301	- 950
	1947		2.371	3.144	- 773	+ 360	- 413
	1948		2.740	3.460	- 710	+ 440	- 270
Finlandia . . . .	1938	Marco f.	8.425	8.590	- 165	+ 575	+ 410
	1946 <sup>3)</sup>		23.050	24.270	- 1.220	+ 1.850	+ 630
	1947 <sup>3)</sup>		46.250	46.970	- 720	+ 1.925	+ 1.205
	1948 <sup>3)</sup>		56.505	66.369	- 9.864	.	.
Francia <sup>4)</sup> . . . .	1938	\$ S. U.	386	625	- 239	+ 234	- 5
	1946		453	1.980	- 1.527	- 225	- 1.752
	1947		1.040	2.492	- 1.452	- 61	- 1.513
	1948		1.080	2.404	- 1.344	- 208	- 1.552
Italia . . . . .	1938 <sup>5)</sup>	\$ S. U.	515	708	- 193	+ 171	- 22
	1946		489	903	- 414	+ 46	- 368
	1947		666	1.566	- 900	+ 78	- 822
	1948		1.070	1.390	- 320	+ 48	- 272
Norvegia . . . . .	1938	Cor. n.	824	1.116	- 292	+ 391	+ 99
	1946		1.239	2.428	- 1.189	+ 602	- 587
	1947		1.898	3.800	- 1.902	+ 597	- 1.365
	1948		2.140	3.666	- 1.526	+ 636	- 890
Paesi Bassi . . .	1938	Fiorino	1.086	1.245	- 159	+ 176	+ 17
	1946		815	2.143	- 1.328	+ 236	- 1.092
	1947		1.772	3.595	- 1.823	+ 257	- 1.566
	1948		2.738	4.164	- 1.426	+ 475	- 951

<sup>1)</sup> Esclusa l'assistenza ufficiale, ma inclusi, nel 1946 e 1947, gli introiti della War Supplies Ltd.

<sup>2)</sup> Compresa le importazioni UNRRA.

<sup>3)</sup> Esclusa le esportazioni in conto riparazioni e le merci cedute in compenso degli averi tedeschi.

<sup>4)</sup> Esclusi i territori oltremare; ma nel 1938 inclusa l'eccedenza stimata delle importazioni dei territori oltremare.

<sup>5)</sup> Al potere d'acquisto del giugno 1946.

Commercio visibile e invisibile di alcuni paesi.  
(Millioni di unità monetarie nazionali)

Paese	Anno	Moneta	Esporta- zioni	Importa- zioni	Eccedenza esportazioni (+) o im- portazioni (-)	Eccedenza (+) o defi- cienza (-) nei servizi	Saldo attivo (+) o passi- vo (-) nel conto corrente
Polonia . . . . .	1938	§ S. U.	224	245	- 21	.	.
	1946		127	146	- 19	.	.
	1947		248	317	- 69	.	.
	1948		480	540	- 60	.	.
Regno Unito . . .	1938	Sterlina	533	835	- 302	+ 232	- 70
	1946		889	1.097	- 208	- 172	- 380
	1947		1.100	1.541	- 441	- 189	- 630
	1948		1.550	1.768	- 218	+ 98	- 120
Svezia . . . . .	1938	Cor. s.	1.843	2.082	- 239	+ 266	+ 27
	1946		2.550	3.390	- 840	+ 750	- 390
	1947		3.240	5.220	- 1.980	+ 540	- 1.440
	1948		3.960	4.870	- 910	+ 460	- 450
Svizzera . . . . .	1938	Fr. s.	1.317	1.607	- 290	.	.
	1946		2.676	3.423	- 747	.	.
	1947		3.268	4.820	- 1.552	.	.
	1948		3.435	4.999	- 1.564	.	.
Ungheria . . . . .	1938	Pengő	522	411	+ 111	.	.
	1946	Forint	420	371	+ 49	.	.
	1947		1.042	1.453	- 411	.	.
	1948		1.933	1.975	- 42	.	.

a ristabilire le tradizionali correnti di scambio basate su differenze radicali di risorse, di tecnica e di produzione; ma può essere necessario cambiare antiche abitudini: il flusso delle merci e dei servizi non può non adattarsi ai profondi mutamenti nella ripartizione del potere d'acquisto effettivo tra le varie nazioni ed i continenti.

Gli avvenimenti del periodo tra le due guerre hanno insegnato quanto sia difficile ricomporre il quadro del commercio in modo che corrisponda alla nuova ripartizione del potere d'acquisto; in primo luogo occorre che nel paese esportatore si verifichino certe condizioni, tra cui l'adattamento (mediante restrizioni creditizie, se necessario) del potere d'acquisto interno alla produzione effettiva di merci e servizi, affinché non si usino per consumi o attrezzature all'interno i prodotti che dovrebbero essere esportati; occorre anche un certo grado di elasticità per trasferire la mano d'opera e gli altri fattori della produzione dai precedenti impieghi alle industrie che si vuole lasciar lavorare per l'esportazione.

Altre importanti condizioni devono verificarsi nel paese importatore, col quale termine presentemente s'intende in primo luogo gli Stati Uniti. Se, come v'è da aspettarsi, le sovvenzioni ed altre forme di aiuto avranno un termine e l'afflusso di investimenti privati o altri non assumerà immediatamente proporzioni considerevoli, il potere d'acquisto che, con le sovvenzioni ed i prestiti, era messo a

disposizione degli altri paesi, verrà trattenuto negli Stati Uniti e si pone la domanda: quali dovranno essere le migliori condizioni affinché tale potere d'acquisto possa attrarre merci e servizi verso gli Stati Uniti.

1) Il potere d'acquisto trattenuto negli Stati Uniti dovrebbe essere effettivamente impiegato e non sprecato, come accadde nella grande depressione cominciata venti anni fa. Poiché v'è da presumere che in parte esso sarà risparmiato, occorrerà investirlo, se non si vuole lasciarlo inoperante, perciò è indispensabile che gli Stati Uniti raggiungano un alto grado di attività economica, il quale richiederà forti importazioni.

2) Gli Stati Uniti non dovrebbero con la loro tariffa doganale porre grandi ostacoli alle importazioni. Il fatto che essi posseggano nella maggior parte dei settori una grande capacità di produzione non costituisce in sé stesso un ostacolo al commercio: in passato, paesi di alto sviluppo industriale, per esempio la Gran Bretagna e la Germania, sono stati l'uno dell'altro il migliore cliente, in virtù del giuoco dei costi comparati nei differenti settori. Suppongasì che la tariffa doganale sia molto alta proprio per le merci che i paesi esteri sono, in via relativa, più adatti a produrre; tali paesi possono, cionondimeno, non avere altro sbocco per tali merci se non gli Stati Uniti. Può darsi tuttavia che, dal punto di vista tecnico, anche la produzione americana in questi settori sia di prima qualità ed allora il vantaggio della differenza di costi che permetta agli altri paesi di superare la tariffa doganale non potrà ottenersi altrimenti che con bassi salari e questa necessità può avere gravi conseguenze sociali. Pertanto, il problema non è puramente economico: può accadere che si raggiungano limiti di natura sociale e politica se, colle tariffe doganali ed in altri modi, si impone uno sforzo troppo grande a paesi che già si dibattono nelle loro proprie difficoltà del dopoguerra. Questa concatenazione comincia ad essere ben compresa e, se da una parte sarebbe un errore trarne la conclusione che taluni adattamenti, anche penosi, non saranno necessari, d'altra parte importa egualmente che da parte dei paesi più forti si tenti di attenuarne la durezza, per esempio praticando una savia politica di dazi o di licenze.

Qualora gli Stati Uniti importino merci su scala sufficientemente ampia, gli altri paesi si troveranno in grado di seguire ad acquistare abbastanza liberalmente merci americane. Ma se, per una ragione o un'altra, questa condizione non si verificherà e se i prestiti e le sovvenzioni ad altri paesi verranno a termine, gli Stati Uniti si troveranno naturalmente nella necessità di variare la composizione del loro commercio d'esportazione e sorgerà la questione se la loro economia posseda elasticità sufficiente per operare il mutamento e se questo non incontrerà troppa resistenza politica. Pertanto, lo sforzo di adattare il meccanismo potrà avere ripercussioni politiche non solo in Europa ed è interesse comune che il passaggio ad un nuovo equilibrio sia facilitato quanto più possibile, in ogni caso senza creare difficoltà non necessarie.

Se, da una parte, i paesi a cui spetta accrescere le loro importazioni, in prima linea gli Stati Uniti, dovranno prendere certi provvedimenti intesi a facilitarle, d'altra parte è ovvio che non si può sperare in risultati soddisfacenti, a meno che la politica finanziaria ed economica (per quanto riguarda i bilanci, gli investimenti ecc.) dei paesi esportatori sia tale da lasciare, all'infuori della spesa nazionale per consumi ed investimenti, un sufficiente quantitativo di merci esportabili a prezzi di concorrenza.

Dopo la guerra, la maggior parte dei paesi europei e parecchi altri hanno tentato di riequilibrare il loro commercio estero mediante una compressione, anziché

una espansione e l'aspetto principale del loro controllo del commercio estero è stato la riduzione delle importazioni. Poichè, cionondimeno, rimane in quasi ogni paese d'Europa un disavanzo nella bilancia dei pagamenti, deve sicuramente esistere una ragione particolare che spieghi perchè la compressione delle importazioni non elimina lo sbilancio commerciale come si sperava. Sta di fatto che nella maggior parte dei paesi si è constatato che alla decurtazione delle importazioni fa seguito la diminuzione delle esportazioni. Si può citare un esempio pratico che mostra il nesso fra le importazioni e le esportazioni: in un paese che aveva pressochè esaurito le sue riserve monetarie fu rifiutata la licenza d'importazione per una macchina che costava circa \$50.000; il richiedente, non potendo fare a meno di tale macchina (fortunatamente non molto complicata) riuscì a farla costruire nel suo proprio paese ad un prezzo equivalente a circa \$70.000. Quale effetto però ne seguì sul mercato interno, dove a quel momento tutta la mano d'opera aveva pieno impiego? Non è probabile che la costruzione della macchina abbia comportato una riduzione della domanda all'interno, anzi, è probabile che questa sia aumentata in conseguenza della maggiore spesa all'interno provocata dalla costruzione della macchina. Il maggiore danaro entrato in circolazione non ha certamente diminuito la produzione per uso interno, epperò la mano d'opera e gli altri fattori di produzione occorrenti per costruire la macchina debbono essere stati sottratti all'industria d'esportazione, col chiaro risultato di ridurre le esportazioni, e forse in una misura maggiore di quanto avrebbe «costato» il concedere la licenza d'importazione della macchina.

Sempre nuovi esempi di un simile processo si presenteranno finchè le importazioni saranno compresse. Ciò che sembrava essere una «economia» ed un «risparmio» di divise si rivela essere un mezzo indiretto di ridurre le esportazioni e talvolta in misura maggiore; è un giro vizioso che non si può arrestare altrimenti, se non adottando una politica affatto diversa.

Accade così che il rifiuto di importare merci non essenziali in quantità superiori a certe quote minime, facilmente può tradursi in una riduzione ancora maggiore delle esportazioni e quindi in un'aggravio dello sbilancio commerciale. L'esperienza mostra che l'esclusione dei prodotti esteri non essenziali non induce il pubblico a risparmiare maggiormente: altri prodotti vengono richiesti in loro luogo. Si constata di regola che una quantità di nuove piccole industrie sorgono per soddisfare al fabbisogno dei prodotti di cui non è permessa l'importazione; parecchie di queste nuove industrie rappresentano un puro sciupio di sforzi perchè la produzione nazionale è generalmente troppo modesta per essere economica ed esageratamente costosa per altre ragioni. Mentre in materia di commercio estero si tiene un atteggiamento ostile di fronte all'importazione di ciò che non è essenziale, si esagera nello stimolare la produzione nazionale di articoli di lusso, generalmente

non soggetti alla stessa disciplina degli articoli di prima necessità, i cui prezzi spesso sono compresi — esempio delle incredibili contraddizioni alle quali i controlli possono condurre. Non occorre conoscere a fondo l'economia dei vari paesi europei per rendersi conto che per parecchi di loro è d'importanza primordiale che la distinzione fra "essenziale" e "non essenziale" cessi di essere un dogma di politica economica.

Si può domandarsi se dopo la seconda guerra mondiale per un grande numero di articoli la domanda non si sia grandemente ridotta in conseguenza della maggiore eguaglianza nella ripartizione dei redditi. Ciò può essere vero nel caso di qualche categoria di articoli di lusso, ma sicuramente non lo è per la grande massa di articoli che spesso si battezzano come non essenziali; dovrebbe spettare al consumatore di decidere egli stesso come spendere ciò che gli resta del suo reddito dopo pagati tutti i debiti e le tasse. E' curiosa la credenza, che talvolta si manifesta, che anche nei «paesi a libera iniziativa», vale a dire praticamente nell'intero mondo occidentale, siano sempre i governi a decidere che cosa si debba far venire dall'estero. Eppure, tranne i casi particolari di acquisti in massa (strettamente limitati a pochi articoli di prima necessità) è il consumatore che decide in ultima istanza se una cosa può trovare compratore; i governi possono rifiutare quote d'importazione, ma anche se le concedono, ciò non significa che il commercio effettivo si stabilisca; se si debbano effettivamente importare le merci, contando di venderle, ciò dipenderà dai consumatori.

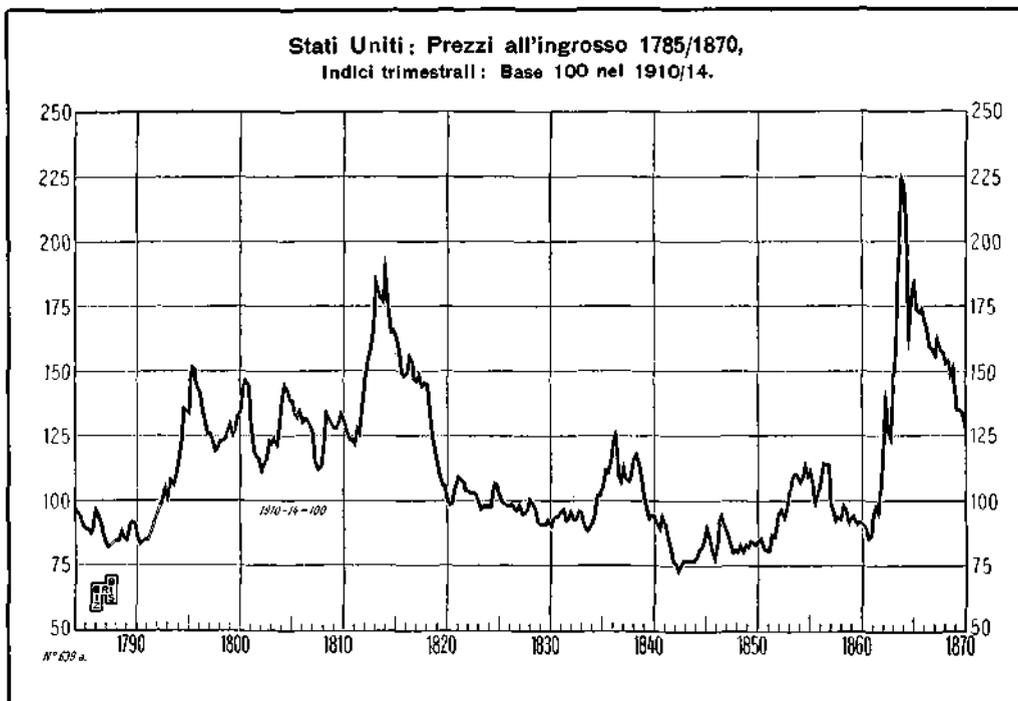
E' importante rammentare quanto sopra detto ora che, riaffluiti i venditori sui mercati, il successo dello smercio dipende sempre più dal grado in cui la qualità e il prezzo dei prodotti offerti incontrano il favore del pubblico. Le vendite all'estero richiedono generalmente maggior sforzo e costo che non quelle sul mercato nazionale. Generalmente i produttori si dedicano necessariamente alla ricerca di sbocchi all'estero quando il mercato nazionale diviene per loro insufficiente. Esiste un nesso fra ciò che si importa e ciò che si deve esportare. Le importazioni assorbono sempre una parte del potere d'acquisto interno, ciò che, in un paese ove non vi sia inflazione (cioè il volume del potere d'acquisto sia proporzionato alla produzione corrente) libera una parte corrispondente della produzione nazionale a profitto dell'esportazione. Lo stesso può dirsi evidentemente del commercio invisibile: i turisti che si recano all'estero lasciano a libera disposizione per le industrie esportatrici quel tanto di potere d'acquisto di cui non fanno uso in paese e ciò contribuisce in una qualche misura a diminuire le importazioni. Infatti, i produttori nazionali si ritrovano ancora una volta nella necessità di esportare. Ciò che importa è, da una parte, arrestare l'inflazione all'interno, dall'altra ricostituire il meccanismo stabilizzatore consistente nel fatto che, quando l'equilibrio monetario sia perfetto all'interno, le importazioni conducono alle

esportazioni, non solo in quanto forniscono potere d'acquisto ai paesi che hanno venduto, ma anche perchè il paese che ha importato deve a sua volta esportare le merci che altrimenti rimarrebbero invendute all'interno. L'adattamento della produzione e la creazione di organizzazioni per la vendita non sono compiti facili, ma se questi vengono schivati, il commercio estero seguirà ad illanguidire al basso livello ed il profitto che se ne ottiene andrà perduto, a detrimento del tenore di vita del mondo intero.

Pertanto, il permettere di importare merci non essenziali non meno di quelle essenziali deve costituire una parte integrante di una politica razionale delle esportazioni, per l'interdipendenza che esiste tra il volume delle importazioni e quello delle esportazioni e per i vantaggi che gli scambi presentano quando avvengono nei due sensi; ma non bisogna dimenticare che la politica delle esportazioni non può svolgersi separatamente da quella dei prezzi e da quella dei cambi. La politica di sviluppo delle esportazioni non deve mai limitarsi allo studio dei mercati esteri o alle facilitazioni creditizie e simili problemi particolari, ma deve essere impostata su basi più larghe, tenendosi conto della struttura dei costi e dei prezzi, in quanto influenzata dalla politica creditizia e correlata, attraverso opportuni cambi stabili, alle economie estere ecc. Per utili che possano essere i controlli del commercio estero e la stipulazione di accordi commerciali, non è con questi mezzi che si assicura in definitiva l'equilibrio del commercio, bensì con la politica del bilancio, del credito e dei cambi dei paesi rispettivi, per le ripercussioni che essa ha sui prezzi e sugli scambi.

#### IV. Il riadattamento dei prezzi.

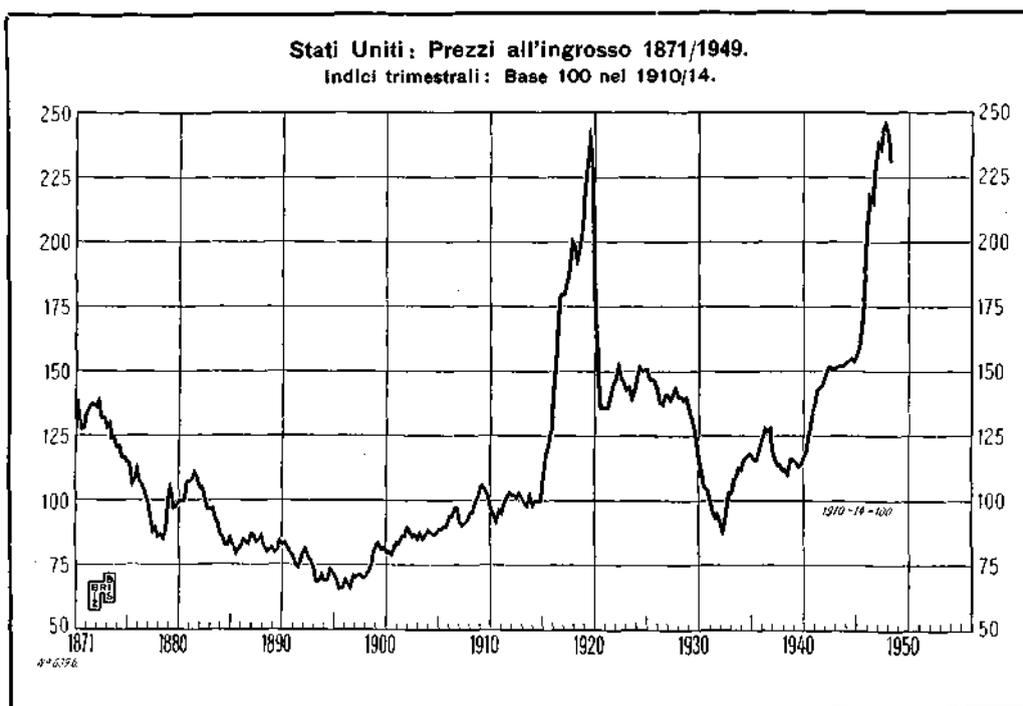
Uno dei peggiori effetti di una persistente inflazione si sa bene oggi-giorno essere la rottura del meccanismo dell'adattamento economico, causa di molte incongruenze. Quando un'azienda di qualsiasi genere — piccola o grande, commerciale o industriale — seguita a rendere per quanto male possa essere amministrata, cessa di prodursi l'eliminazione delle imprese sbagliate, non si esigono particolari attitudini e capacità, non occorre prestare particolare attenzione ai desiderî ed alle esigenze dei clienti, nè preoccuparsi di studiare a fondo le merci ed i mercati; il continuo rialzo dei prezzi generalmente sana ogni errore. Spesso si realizzano sovraprofiti e questo è uno degli aspetti del disordine prodotto dall'inflazione, quantunque spesso i profitti siano eccessivi più in apparenza che non in sostanza, perchè in una fase di prezzi in ascesa, perciò di crescente costo del mantenimento dei capitali fissi e d'esercizio, accade spesso che si accantonino per ammortamenti quote insufficienti. Si può pensare che, al principio di un periodo d'inflazione, le emissioni di nuovo potere d'acquisto producano in certe circostanze "risparmio forzoso"; ma in seguito il pubblico si accorge che il risparmiare in moneta (per esempio sotto forma di depositi in banca e di titoli di Stato) lo espone a perdite di sostanza; il diffondersi di questa coscienza, insieme con la facilità di spendere profitti facilmente guadagnati, conduce verso la dissipazione delle ricchezze.



Quando un eccesso di potere monetario d'acquisto sul mercato nazionale rende possibile assorbire quasi interamente la produzione corrente, manca lo stimolo ad esportare e da questa situazione non può non derivare un disavanzo nella bilancia dei pagamenti.

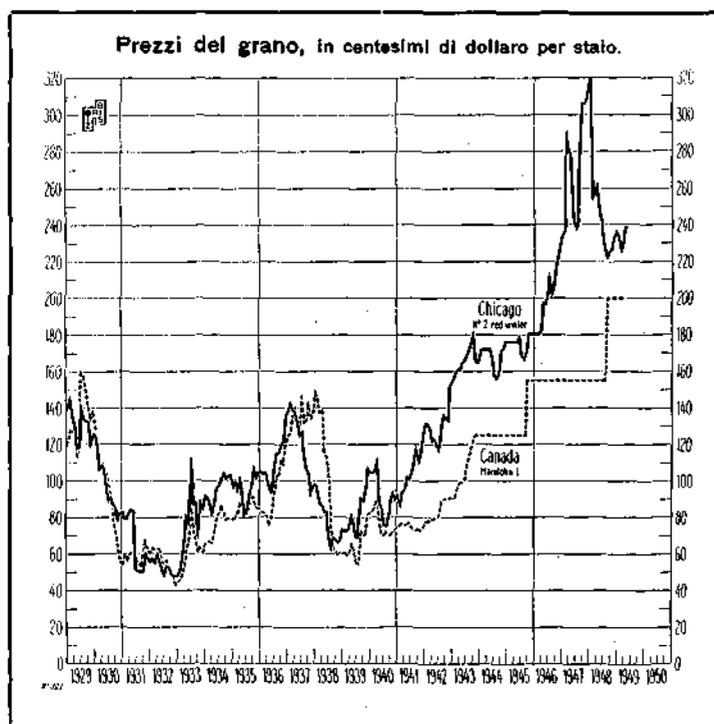
Allorchè le autorità riescono a dominare l'inflazione e s'inizia un periodo di adattamento dei prezzi, molte attività malsane cessano, ma il processo è doloroso. Eppure necessita alla collettività che scompaiano le aziende inette ed i profittatori del mercato nero (parecchi dei quali si danno l'aria di "uomini d'affari") e che per realizzare sufficienti guadagni s'imponga nuovamente la ricerca di mercati di esportazione. Questo processo di riadattamento è inevitabile se si aspira all'equilibrio. Non solo, ma è necessario che cessi l'ascesa dei prezzi, affinché ciascuno ritrovi la calma necessaria per meglio lavorare, senza l'assillo di dovere spendere ogni giorno più per mantenere la famiglia. Giunto il momento in cui i lavoratori d'ogni qualifica si accorgono di non poter cambiare impiego quando loro aggrada, essi si rassegnano ad occuparsi con maggiore attenzione del loro lavoro giornaliero.

Tutto ciò è ben noto per l'esperienza degli ultimi anni: per non parlare dell'ingiustizia che l'inflazione crea nei rapporti fra debitori e creditori — questione di non poca gravità in sè stessa, perchè investe le fondamenta della società — si tratta di danni economici diretti e di perturbamenti creati dalla persistenza dell'inflazione. E' quindi motivo di soddisfazione il constatare che in una grande parte del mondo le direttrici di marcia non più avviano i prezzi al rialzo.



Nel secondo capitolo della presente Relazione si è accennato che l'andamento dei prezzi nel 1948 e nei primi mesi del 1949 presenta tutti i segni dell'inizio di una nuova fase nella storia dei prezzi mondiali, inquantochè i vari paesi sono giunti al termine dell'inflazione del dopoguerra. In alcuni casi essi hanno già raggiunta quella fase che è divenuto consueto chiamare "disinflazione" — termine espressivo che indica un periodo durante il quale sono cessate le emissioni anti-economiche di potere monetario d'acquisto e comincia a farsi sentire l'afflusso di merci e servizi. Il metodo per arrestare l'inflazione è stato tutt'altro che uniforme nei vari paesi ed è istruttivo porre a confronto, come si è fatto al capitolo II, i diversi procedimenti usati in alcuni casi tipici, l'Austria, la Germania, l'Italia e la Francia.

Per importanti che siano state — si potrebbe dire decisive — le misure prese nei singoli paesi detti contro l'inflazione, è chiaro che l'ascesa generale dei prezzi non sarebbe cessata nel 1948, se non fosse cambiata la tendenza negli Stati Uniti. Questo paese, con 7 % della popolazione del mondo intero e 40 % della produzione industriale mondiale, è il più grande acquirente della maggior parte delle materie prime e di molti altri prodotti importanti. Per conseguenza, in quanto sia possibile parlare di "prezzi mondiali", essi sono determinati soprattutto dal giuoco della domanda e dell'offerta negli Stati Uniti.

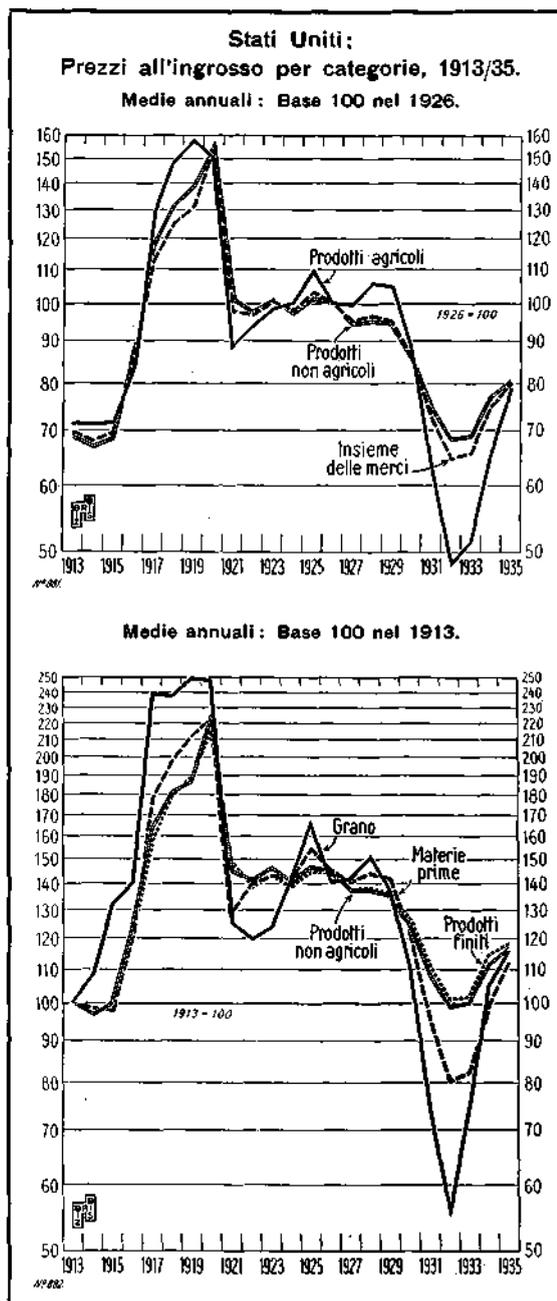


I prezzi all'ingrosso negli Stati Uniti hanno raggiunto il culmine dopo la guerra nell'agosto 1948, a 120 % sopra il livello del 1938/39. Nel febbraio 1948 il prezzo del grano era sceso da \$3,20 per staio a \$2,20, risalendo in seguito a circa \$2,40 per staio. Questo declino non ha influito sul livello generale dei prezzi dei "prodotti agricoli" e degli "alimenti" che hanno raggiunto il vertice

nell'estate del 1948. In agosto, però, cominciò un rapido declino che in sei mesi ha ridotto il prezzo medio dei prodotti agricoli di 14 %.

I prezzi d'altre categorie che non i "prodotti agricoli" e gli "alimenti" non hanno raggiunto il massimo del dopoguerra fino all'autunno del 1948 ed il loro successivo declino è stato moderato fino all'aprile 1949, al quale momento si trovavano in media allo stesso livello di un anno prima.

Dopo il 1914 il prezzo del grano aveva subito ampie oscillazioni; nel periodo che comprende la guerra 1914/18 e l'immediato dopoguerra, l'eccezionale domanda di viveri spinse il prezzo del grano al di sopra del livello medio dei prezzi; nel 1921/23, poi nuovamente nel 1930/34, esso ribassò più del livello medio dei prezzi. Non è difficile indicare la ragione per la quale il prezzo del grano precipita in una fase di depressione economica: l'industria non assorbe mano d'opera dall'agricoltura, i lavoratori della terra non rallentano il loro sforzo, nè diminuiscono la produzione quando i prezzi scendono e poco si guadagna; neppure quando si lavora in perdita. Si direbbe talvolta che gli agricoltori aumentino la loro attività durante una depressione. Invece, nell'industria uno squilibrio fra costi e prezzi presto produce un visibile rallentamento dell'attività, un aumento della disoccupazione ed una diminuzione della produzione. Pertanto, diminuisce l'offerta di prodotti finiti, non quella dei prodotti agricoli, epperò i prezzi di questi ultimi scendono più di quelli dei primi.



E' interessante rilevare dai grafici che nel 1929 i prezzi del frumento e di altre specie di grano (ancora più i prezzi medi dei prodotti agricoli) hanno dato prova di resistenza in confronto al livello generale dei prezzi. I prodotti animali, poi, sono tra quelli che nel 1930 hanno meglio resistito alla caduta generale dei prezzi in quell'anno.

Nell'analizzare le misure speciali intese a sostenere i prezzi dei prodotti agricoli ad un livello ragionevole non si deve perdere di vista il fatto che soltanto nei periodi di profonda depressione gli agricoltori non sono riusciti ad assicurarsi prezzi equivalenti a quelli degli altri produttori (prendendo come base l'anno 1913). Da ciò sembra potersi trarre una lezione per l'avvenire: non sembra che gli agricoltori debbano preoccuparsi troppo dei prezzi dei loro prodotti in tempi normali. Negli ultimi anni, in tutti i paesi i lavoratori agricoli hanno avuto aumenti di paghe superiori a quelli degli altri

lavoratori; poichè la popolazione del mondo aumenta e non resta molta terra vergine da coltivare, non sembra che coloro che lavorano nell'agricoltura abbiano alcunchè da temere, almeno finchè si riesce ad evitare una profonda depressione.

In conseguenza, gli agricoltori avrebbero buon fondamento se si preoccupassero che il livello generale dei prezzi rimanga stabile e non insorgano brusche fluttuazioni economiche; è loro interesse che la politica monetaria e finanziaria sia idonea a questo scopo.

Sembrirebbe invece che, nelle discussioni circa i prezzi agricoli, il problema della stabilità dei prezzi in genere sia stato appena sfiorato, concentrandosi l'attenzione sulle garanzie immediate di vendite sufficienti e di prezzi adeguati per i prodotti agricoli.

**Salari nel 1948.\***  
(Base 100 nell'anteguerra)

Paese	Agricoltura	Industria
Danimarca . . . . .	350	200
Finlandia . . . . .	1300	1130
Francia . . . . .	1070	580
Paesi Bassi . . . . .	270	180
Regno Unito . . . . .	280	190
Stati Uniti . . . . .	320	220
Svezia . . . . .	230	170
Svizzera . . . . .	230	190

\* Ultime cifre disponibili.

**Accordo per il grano.**  
Quote d'esportazione.

Paese esportatore	Millioni di staia	Equivalente in milioni di tonnellate
Canada . . . . .	203	5,53
Stati Uniti . . . . .	168	4,57
Australia . . . . .	80	2,18
Francia . . . . .	3	0,09
Uruguay . . . . .	2	0,05
<b>Totale . . . . .</b>	<b>456</b>	<b>12,42</b>

Nel campo internazionale, dopo due tentativi infruttuosi nel 1947 e nel 1948, si è concordato un nuovo accordo per il grano (accettato dai rappresentanti di quarantadue governi in cinque paesi esportatori e trentasette importatori) da ratificarsi entro il giugno 1949. Il prezzo è stato fissato ad un massimo

di \$1,80 per staio, per la durata dell'accordo; un minimo di \$1,50 è fissato per la stagione 1949/50, riducibile di 10 centesimi di dollaro annualmente per la durata dell'accordo, per raggiungere quindi \$1,20 per staio nel quarto ed ultimo anno. Sono previste esportazioni di frumento per 456,28 milioni di staia (circa 12½ milioni di tonnellate).

L'Argentina e l'U. R. S. S. si sono ritirati dai negoziati, quest'ultimo paese perchè non aveva ottenuto una quota di 75 milioni di staia (circa 2 milioni di tonnellate). Secondo una stima del "Corn Trade News", il fabbisogno d'importazioni del mondo intero può stimarsi in circa 720 milioni di staia\* (un poco meno di 20 milioni di tonnellate) ciò che rappresenta circa 12 % del consumo mondiale di frumento. Supponendo che il nuovo accordo del grano sia ratificato ed entri in vigore, il volume del commercio in grano fuori accordo dovrebbe essere di 265 milioni di staia, ossia circa 7 milioni di tonnellate.

Un importantissimo mutamento nell'approvvigionamento alimentare nel mondo deriva dalla maggiore produzione di grano negli Stati Uniti. L'impressionante aumento va attribuito non soltanto all'eccezionale costanza di condizioni atmosferiche favorevoli, ma anche al perfezionamento della tecnica (maggiore meccanizzazione, impiego di sementi ibride ad alto rendimento, più largo uso

Produzione granaria mondiale.

Paesi produttori	1935/39 media	1947	1948	1935/39 media	1947	1948
	Millioni di staia			Equivalente in milioni di tonnellate		
Stati Uniti . . . . .	759	1367	1288	20,7	37,2	35,1
Canada . . . . .	312	337	393	8,5	9,2	10,7
Australia . . . . .	170	220	200	4,6	6,0	5,4
Argentina . . . . .	222	245	170	6,0	6,7	4,6
<b>Totale per i "Quattro Grandi" . . . . .</b>	<b>1463</b>	<b>2169</b>	<b>2051</b>	<b>39,8</b>	<b>59,1</b>	<b>55,8</b>
<b>Totale per l'Europa esclusa l'U.R.S.S. . . . .</b>	<b>1593</b>	<b>1020</b>	<b>1465</b>	<b>43,4</b>	<b>27,8</b>	<b>39,9</b>
<b>Totale stimato per il mondo, compresa l'U.R.S.S. . . . .</b>	<b>6010</b>	<b>5790</b>	<b>6415</b>	<b>163,6</b>	<b>157,6</b>	<b>174,6</b>

Nota: Il frumento è il più importante, ma non l'unico, cereale panificabile. Nell'Europa centrale ed orientale (principalmente ad oriente della Weser) nonché nell'Europa settentrionale la segala viene buon secondo ed in certe zone si consuma più pane di segala che non di altri cereali. Il raccolto mondiale di frumento nel 1948 è stato valutato in circa 5400 milioni di staia (174 milioni di tonnellate) mentre la segala ha dato circa 1700 milioni di staia (43 milioni di tonnellate) cioè circa un quarto del raccolto di frumento. La cifra per il frumento include stime (per forse 1000 milioni di staia) per la Cina ed altri paesi; per la segala praticamente tutto il raccolto "mondiale" si fa in Europa e nell'U.R.S.S. e rappresenta più di metà del raccolto di frumento di queste due aree insieme.

\* Dei 720 milioni di staia, 520 milioni sono destinati all'Europa intera, compresi 200 milioni per il Regno Unito (al quale nel nuovo accordo è stata assegnata una quota di 177 milioni di staia) e 120 milioni per la Germania.

di fertilizzanti); la popolazione agricola è diminuita, ma rispetto al 1938 sono aumentati di 60 % la produzione per lavoratore e di 30 % il rendimento per ettaro.

Nel 1933 per la prima volta gli agricoltori americani hanno ottenuto un sostegno ai prezzi in grazia dell'"Agricultural Adjustment Act" e nel 1938 è stato istituito un sistema più complesso di "prezzi paritetici", in base al quale all'agricoltore è garantita per un dato assortimento medio di prodotti, la stessa

**Prezzi di mercato e prezzi di sostegno di alcuni prodotti agricoli.**  
(In dollari, al 28 febbraio 1949)

Prodotti	Unità	Prezzi di sostegno	Prezzi di mercato
Grano . . . . .	Stajo	2,23	2,26
Granoturco . . . . .	Stajo	1,58	1,38
Avena . . . . .	Stajo	0,70*	0,79
Semi di lino . . . . .	Stajo	6,00	6,00
Soia . . . . .	Stajo	2,18*	2,39
Suini . . . . .	Cwt.	16,75	22,25
Uova . . . . .	Dozzina	0,35	0,45
Burro . . . . .	Lb.	0,59	0,63
Cotone . . . . .	Cwt.	30,87	32,56

\* Media nazionale al luogo di produzione — non calcolato il prezzo di sostegno sul mercato.

Nota: Al principio del 1948 i prezzi di mercato dei prodotti agricoli erano di regola alquanto superiori ai prezzi di "sostegno", cosicchè i calcoli paritetici non avevano che un interesse teorico. Il declino di 13 % dei prezzi durante il 1948 ha cambiato la situazione, ma siccome anche i prodotti industriali che gli agricoltori acquistano erano un poco ribassati, il risultato è stato che nei primi tempi del 1949 lo scarto fra prezzi di mercato e prezzi di sostegno si è ristretto. Dalla tabella si rileva che, in sostanza, solo il prezzo del granturco è alquanto inferiore al prezzo di sostegno.

quantità di merci e servizi che egli avrebbe potuto acquistare con lo stesso assortimento negli anni 1909/14. Il livello dei prezzi per i prodotti agricoli va mantenuto a questa parità (o poco al disotto) lo Stato corrispondendo 90 % in media del prezzo paritetico, sotto forma di prestiti.

La legge rammentata avrà termine alla fine del 1949; per quanto riguarda il sostegno a partire dal 1950, il governo ha proposto un nuovo sistema, che garantirebbe all'agricoltore un "reddito minimo" ed un sussidio in caso di caduta dei prezzi; in questo caso il consumatore avrebbe il vantaggio del minore prezzo, ma la differenza andrebbe a carico dei contribuenti.

Gli agricoltori si aspettano da queste misure garanzie per l'avvenire, piuttostochè vantaggi immediati. Infatti, nonostante il declino nel 1948, i prezzi agricoli nell'insieme si sono ben mantenuti, quello del frumento essendo risalito a \$2,22 per stajo a mezzo maggio 1949, anche se quelli degli altri prodotti hanno ceduto un poco, da un capo all'altro dell'anno; ma la memoria della disastrosa caduta dei prezzi negli anni 1929/33 è tuttora viva e non valgono ad affievolirla il molto parlare che si fa di una "penuria mondiale di alimenti", nè la certezza che, in ogni caso, l'aumento della produzione alimentare richiederà un considerevole sforzo economico.

\* \* \*

Fuori del settore agricolo non è difficile trovare parecchie merci importanti, per le quali i prezzi, a un anno di distanza, accusano perfino un leggero aumento; per esempio: il carbone, i lingotti di acciaio, il ferro, lo stagno ed il mercurio.

Nondimeno, nell'insieme predominano i ribassi, che anzi, per le materie prime e specialmente il piombo, lo zinco, il rame, i rottami di ferro, la gomma, i pellami ed il petrolio grezzo, sono stati forti nella primavera del 1949. Ciò perchè la produzione di minerali e di metalli ha seguito ad aumentare nonostante che s'indebolisse la domanda da parte del commercio e che, per mancanza di fondi, si rallentasse l'accumulazione di scorte negli Stati Uniti\*; ne è seguito che i fonditori, seguitando a produrre i metalli, ne hanno abbassato i prezzi, nella speranza di ravvivare la domanda.

Non è ancora possibile prevedere se la discesa dei prezzi debba continuare; ma intanto è assodato che, col ribasso già avvenuto, i prezzi delle materie prime sono più vicini a quelli dei prodotti finiti. Dal punto di vista europeo, questo risultato è di grande importanza, perchè l'Europa è, si può dire, importatrice di materie prime ed esportatrice di prodotti finiti. Non si può aspettarsi che le ragioni di scambio tornino ad essere "favorevoli" all'Europa come dal 1930 fino alla guerra, perchè in quel periodo i bassi prezzi della maggior parte delle materie prime erano conseguenza della scarsa attività industriale negli Stati Uniti, con 9 milioni di disoccupati.

Nè nel 1913, nè negli anni 1928/29, le ragioni di scambio erano state così "favorevoli" al Regno Unito, come nel 1938; ma a quei tempi l'attività industriale britannica era sana e le partite correnti della bilancia dei pagamenti si saldavano in attivo. Quando i produttori di materiali di base non coprono più le spese, certo ne soffre l'economia in molti paesi; ma per l'Europa può verificarsi che la perdita dipendente dalle ragioni di scambio relativamente "sfavorevoli" venga compensata dal guadagno risultante da una maggiore attività di tutti gli affari in generale.

Regno Unito: Ragioni di scambio.  
("Terms of trade")  
(Base 100 nel 1938)

Anno	Valore medio delle		Ragione di scambio
	importazioni	esportazioni	
1913	97	68	142
1919	233	189	123
1920	277	245	113
1921	185	184	101
1922	148	136	109
1923	145	130	112
1924	150	129	116
1925	151	126	120
1926	138	118	116
1927	132	112	118
1928	133	111	120
1929	130	109	119
1930	114	104	110
1931	92	93	98
1932	86	87	98
1933	83	87	95
1934	86	88	98
1935	89	89	100
1936	93	91	103
1937	107	98	109
1938	100	100	100
1946	211	196	108
1947	258	222	116
1948	288	246	117

Nota: Nella colonna "Ragione di scambio" è indicato il volume delle esportazioni occorrenti per pagare un volume determinato di importazioni; un aumento dell'indice denota quindi un movimento avverso della ragione di scambio. Data però la mutabile composizione delle due basi e la diversità delle oscillazioni dei prezzi delle singole merci, queste cifre rappresentano solo approssimativamente le fluttuazioni della ragione di scambio.

\* In base al "Strategic and Critical Materials Stockpiling Act of 1946" alla fine del 1948 erano stati accumulati materiali per un valore di \$821 milioni (\$66 milioni di residuati d'anteguerra, \$584 milioni di residuati di guerra, \$171 milioni di nuovi acquisti). E' stato riferito che, ad accumulazione terminata, si pensa che le scorte degli Stati Uniti avranno un valore, ai prezzi del principio del 1949, intorno a \$3.700 milioni.

Movimenti dei prezzi in Europa.  
Aumenti (+) o diminuzioni (—) percentuali

Paesi	1945	1946	1947	1948	Dicembre 1948 Indice 100 anteguerra
<b>Austria</b>					
Prezzi all'ingrosso	—	—	—	+ 20	357
Costo della vita	—	+ 44 <sup>1)</sup>	+ 148	+ 22	370
<b>Belgio</b>					
Prezzi all'ingrosso	—	—	+ 12	+ 5	384
Costo della vita	—	—	+ 9	+ 9	383
<b>Cecoslovacchia</b>					
Prezzi all'ingrosso	+ 36	+ 49	+ 2	+ 6	317
Costo della vita	+ 29	+ 49	— 7	+ 2	294
<b>Danimarca</b>					
Prezzi all'ingrosso	— 7	+ 9	+ 9	+ 9	239
Costo della vita	0	+ 1	+ 3	+ 3	169
<b>Finlandia</b>					
Prezzi all'ingrosso	+ 93	+ 19	+ 39	+ 9	960
Costo della vita	+ 99	+ 16	+ 54	+ 11	805
<b>Francia</b>					
Prezzi all'ingrosso	+ 71	+ 80	+ 44	+ 62	1.917
Costo della vita	+ 62	+ 74	+ 57	+ 42	1.802
<b>Grecia</b>					
Costo della vita	+ 1781 <sup>2)</sup>	+ 96	+ 49	+ 23	27.075
<b>Irlanda</b>					
Prezzi all'ingrosso	0	+ 2	+ 11	+ 3	229
Costo della vita	+ 1	— 2	+ 5	+ 2	184
<b>Islanda</b>					
Costo della vita	+ 4	+ 7	+ 7	— 1	326
<b>Italia</b>					
Prezzi all'ingrosso	—	+ 38 <sup>3)</sup>	+ 50	+ 3	5.697
Costo della vita	—	+ 23 <sup>4)</sup>	+ 44	0	4.917
<b>Norvegia</b>					
Prezzi all'ingrosso	— 6	+ 4	+ 3	+ 2	186
Costo della vita	+ 2	+ 3	— 2	0	157
<b>Paesi Bassi</b>					
Prezzi all'ingrosso	+ 31	+ 23	+ 5	+ 4	267
Costo della vita	+ 15 <sup>4)</sup>	+ 11	+ 3	+ 6	214
<b>Polonia</b>					
Costo della vita	— 18 <sup>5)</sup>	+ 46	— 2	— 2	13.000
<b>Portogallo</b>					
Prezzi all'ingrosso	— 3	— 5	+ 4	+ 7	256
Costo della vita	+ 10	+ 6	— 1	+ 3	215
<b>Regno Unito</b>					
Prezzi all'ingrosso	+ 1	+ 6	+ 13	+ 9	225
Costo della vita	+ 1	+ 0,5	+ 3	+ 5	142
<b>Turchia</b>					
Prezzi all'ingrosso	+ 1	— 2	+ 3	+ 6	469
Costo della vita	+ 3	— 3	— 1	+ 5	352
<b>Ungheria</b>					
Prezzi all'ingrosso	—	—	+ 18 <sup>3)</sup>	— 3	642
Costo della vita	—	—	+ 19 <sup>4)</sup>	— 9	455
<b>Spagna</b>					
Prezzi all'ingrosso	+ 13	+ 23	+ 12	+ 5	324
Costo della vita	+ 18	+ 36	+ 10	+ 4	303
<b>Svezia</b>					
Prezzi all'ingrosso	— 3	+ 1	+ 7	+ 6	199
Costo della vita	0	+ 2	+ 7	0	156
<b>Svizzera</b>					
Prezzi all'ingrosso	— 3	+ 2	+ 6	— 0,5	219
Costo della vita	— 0,5	+ 2	+ 5	+ 0,6	164

1) Riferito all'aprile 1945.

2) Riferito al novembre 1944.

3) Riferito al gennaio 1946.

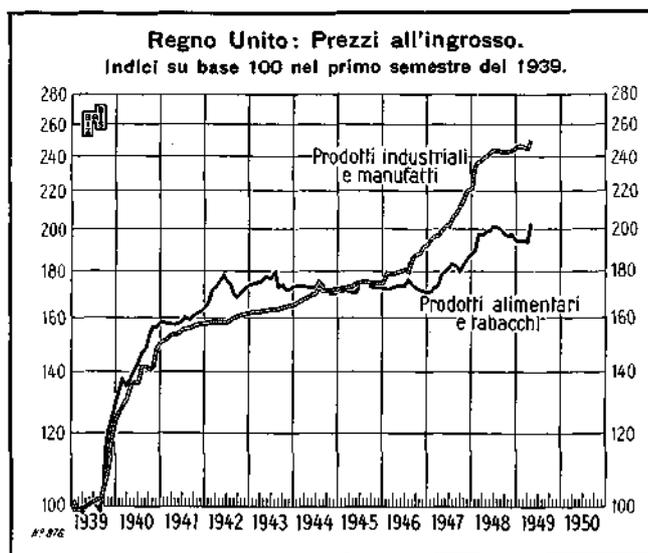
4) Riferito al luglio 1944.

5) Riferito al marzo 1945.

Si è, infatti, facilmente portati a dare troppa importanza ai movimenti delle ragioni di scambio, perdendo di vista il fatto che in molti articoli di produzione moderna (radio, automobili, utensili, macchine, orologi ecc.) il valore del lavoro incorporato è assai superiore al costo delle materie prime; nè bisogna dimenticare che, a mano a mano che migliora il tenore di vita, una parte crescente del reddito nazionale viene spesa in "servizi", epperò nell'insieme l'elemento personale diviene sempre più importante, l'abilità e l'addestramento riprendono il sopravvento ed acquistano maggiore importanza che non il possesso di risorse naturali. Tuttavia, affinché l'elemento umano abbia libero giuoco, è necessario che regni la pace; esempio la Svizzera, paese prospero e ad alto tenore di vita, benchè privo di tutte le materie prime importanti: nell'aprile 1949 l'indice dei prezzi all'importazione, su base 100 nel 1938, era a 236, mentre quello dei prezzi all'esportazione aveva raggiunto 250; configurazione di prezzi favorevole alla Svizzera.

Un esame degli indici dei prezzi in altri paesi d'Europa rivela che i prezzi all'esportazione sono spesso saliti più che non quelli all'importazione. In qualche caso, tra cui quello della Finlandia (vedasi il capitolo III) ciò significa un reale miglioramento del potere d'acquisto nei confronti dell'estero. Ma non sempre è così. In Francia, una inchiesta ufficiale ha bensì permesso di constatare che, per un dato volume di merci esportate, nell'autunno del 1948 si poteva importarne per 19 % in più che non nel 1938; ma, da un lato, nel 1938 i prezzi interni francesi, ai cambi di allora, erano eccezionalmente bassi, dall'altro, nell'autunno del 1948, ai cambi di quell'epoca, parecchi prezzi francesi erano troppo alti. Pertanto, le ragioni di scambio erano divenute "favorevoli" nell'inverno 1948/49 grazie ai cambi ufficiali, ai quali la moneta nazionale risultava sopravvalutata, e grazie alla compressione del volume delle esportazioni; esse erano dunque divenute generatrici di debolezza anzichè di irrobustimento.

In parecchi paesi d'Europa gli alti ed i bassi dei prezzi mondiali si sono fatti sentire con ritardo considerevole. Nel Regno Unito gli effetti del rialzo postbellico sono venuti con anni di ritardo, in conseguenza dell'istituzione del "bulk buying"



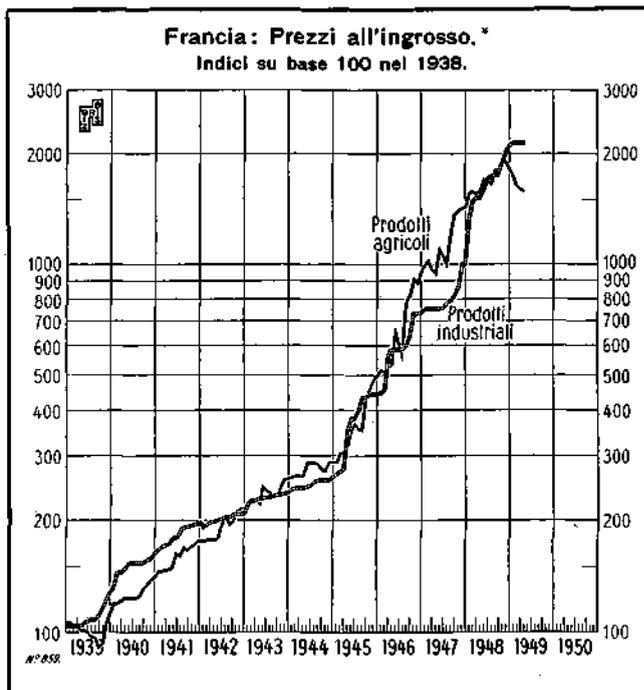
(accentramento degli acquisti) per parecchi generi alimentari e materie prime; sembra anche imputabile alla stessa causa il ritardo della ripercussione sull'economia britannica del ribasso generale dei prezzi mondiali, cominciato nel 1948: i prezzi delle materie prime importate hanno raggiunto l'apice nel marzo 1949, superando di 27 % il livello del 1947 (cioè all'indice 358, su base 100 nel 1938, mentre l'indice dei prezzi all'esportazione, sulla stessa base, era appena a 249).

La varietà dei movimenti dei prezzi nei vari paesi europei è così grande da rendere artificiosa qualsiasi classificazione precisa; conviene perciò passare in rassegna i diversi paesi con riferimento alla misura del rialzo dei prezzi.

1) In Ungheria ed in Grecia i prezzi sono saliti nel 1945/46 a tale altezza da far perdere ogni valore alla moneta nazionale; ricalcolati su di una nuova base, i prezzi in Ungheria sono risultati essere sei volte, in Grecia 260/290 volte quelli d'anteguerra. In Ungheria, a giudicare dall'indice del costo della vita, sembra che nel 1948 il rialzo sia stato frenato.

2) In Polonia i prezzi sono 130/140 volte quelli d'anteguerra, ma nel 1948 hanno accennato a stabilizzarsi. Non si hanno statistiche per la Romania, ma sembra che ivi il rialzo sia stato più forte che non in Polonia.

3) In Italia i prezzi nel 1948 sono saliti fino a 55 volte il livello d'anteguerra, ma nel tardo autunno si è nettamente manifestato un declino, che si ripercuote anche sul costo della vita. Il razionamento è stato abolito e la borsa nera ha perduto la ragione di essere, dimodochè si può ora affermare che l'indice ufficiale dei prezzi rispecchia adeguatamente il movimento reale dei prezzi.



\* Scala logaritmica.

4) In Francia il più alto livello registrato per i prezzi rappresenta venti volte il livello d'anteguerra ed è stato raggiunto nel novembre 1948, dopodichè si è avuto un ribasso per i prezzi dei prodotti agricoli, che in aprile 1949 è di circa 17 %, mentre per i prodotti industriali si ha un aumento di 3 %. Colla graduale scomparsa del mercato nero, in seguito all'abbandono progressivo dei controlli, si può ritenere che l'indice ufficiale rispecchi abbastanza bene il vero movimento dei prezzi.

5) In Finlandia i prezzi sono fortemente saliti fino alla fine del 1947; in seguito è riuscito possibile moderarne l'ascesa; nell'inverno del 1948 è cominciato un declino che ha portato i prezzi all'ingrosso a 9 o 10 volte il livello d'anteguerra.

6) In Austria i prezzi sono tornati a salire di 20 % nel 1948 (vedasi il capitolo II) giungendo a tre volte e mezza il livello del 1938. Nella primavera del 1949 si è provata qualche difficoltà a frenarne il rialzo, nonostante l'assai maggiore abbondanza di merci: si è contato meno sul controllo diretto dei prezzi e più invece sulle misure finanziarie (aggravi fiscali, restrizioni creditizie ecc.) intese ad impedire l'espansione del potere monetario d'acquisto.

7) In Belgio ed in Turchia i prezzi sono all'incirca quadruplicati rispetto all'anteguerra. Il rialzo è continuato nel 1948; però in Belgio la congiuntura è cambiata nel primo trimestre del 1949: sembra che i salari siano aumentati d'altrettanto quanto il costo della vita e, poichè già nel 1945 i controlli diretti erano stati soppressi per la maggior parte, il consumatore ha ben presto riacquisita la libertà di decidere i suoi acquisti secondo convenienza, vantaggio che, di regola, non si era ottenuto prima del 1948 in altri paesi europei. Benchè altamente industrializzato, il Belgio è sempre stato nel passato un paese a bassi salari; vero è che il franco belga fu svalutato di 34 % dopo la Liberazione, nondimeno sembra che i salari, riferiti al dollaro (o all'oro, ciò che fa lo stesso) siano saliti più che non in altri paesi. Affinchè questa posizione sia sostenibile in una economia che tanto dipende dall'esportazione, è necessario che le aziende industriali e commerciali posseggano i capitali e gli altri requisiti necessari per effettuare senza ritardo la razionalizzazione.

8) Nei Paesi Bassi dove i prezzi sono triplicati, le erogazioni di bilancio per sussidi sono state ridotte nel novembre 1948 di circa 330 milioni di fiorini, dall'ammontare di 570 milioni stanziato fino allora. La riduzione dipende per 70 milioni di fiorini dal ribasso dei prezzi all'importazione, per 90 milioni da economie sui combustibili (carbone e petrolio) e per 240 milioni di fiorini da economie sull'alimentazione. Per compensare il conseguente aumento del costo della vita, ad ogni persona impiegata di età maggiore di 23 anni ed a reddito annuo non superiore a 3700 fiorini è stato assegnato un aumento di un fiorino per settimana (nonchè un aumento degli assegni per figli a carico). Gli industriali ed i commercianti hanno accettato di sostenere il carico degli aumenti salariali senza rialzare i prezzi dei loro prodotti. Una delle ragioni che possono aver resa possibile questa soluzione sembra essere il fatto che l'aumento salariale non eccede i limiti di ciò che si può considerare come l'aumento normale di efficienza del singolo lavoratore.

9) Per quanto riguarda il Portogallo, l'Irlanda, la Svizzera e la Svezia, rimasti neutrali durante la guerra,

Aumento dei salari dal 1937 al 1948.  
Indici su base 100 nel 1937.

Paese	Salari nominali in moneta nazionale	Salari nominali convertiti in dollari
Belgio . . . . .	420	284
Cecoslovacchia . . . . .	239	148
Francia . . . . .	1140	131
Italia . . . . .	5280	175
Paesi Bassi . . . . .	182	125
Regno Unito . . . . .	183	149
Stati Uniti . . . . .	213	213
Svezia . . . . .	197	215
Svizzera . . . . .	187	187



L'aumento minimo si è registrato in Svezia, dove i prezzi all'ingrosso sono all'incirca raddoppiati, e quello massimo — due volte e mezza rispetto all'anteguerra — nel Portogallo. Coll'indice a 156, la Svezia è, nel gruppo dei paesi detti, il paese ove meno è rincarata la vita; l'aumento di 16,6 % nel 1946 del valore della corona svedese ha contribuito a moderare il rialzo dei prezzi, pur causando difficoltà d'altro genere.

10) Nei paesi già coinvolti nella guerra, i più leggeri aumenti dei prezzi si riscontrano in Norvegia, in Danimarca e nel Regno Unito. Nei primi due, è stata effettuata, dopo la guerra una riforma monetaria; in tutti e tre si è evitata l'inflazione e, finchè perdurava la penuria di merci, sono stati mantenuti controlli dei prezzi relativamente rigorosi.

\* \* \*

Nella maggior parte dei paesi d'Europa l'appiattimento delle curve dei prezzi è contemporaneo alla progressiva attenuazione dei controlli.\* Per esempio, nel Regno Unito il controllo dei prezzi delle patate, del pane e delle conserve alimentari è stato soppresso nel 1948 e quello dei dolci nel maggio 1949. La sola difficoltà che resta nell'alimentazione è il rigoroso razionamento della carne. D'altra parte, le calzature e l'abbigliamento sono stati liberati progressivamente nell'estate e nell'inverno del 1948 e definitivamente esentati dal razionamento nel marzo 1949. Anche in Olanda sono stati fatti progressi nel 1948, col sopprimere il razionamento delle calzature, del latte, dei mobili, del pane, della farina e della benzina. Nel Belgio, il razionamento è stato in gran parte soppresso nel 1947 e completamente abolito al principio del 1949. Anche in Svizzera era già stato completamente abolito nel 1948; in Francia ed in Italia sono state abolite praticamente tutte le restrizioni alimentari. Nella Bizona della Germania la riforma monetaria è stata accompagnata da un allentamento dei controlli, mantenendosi le restrizioni soltanto per taluni generi alimentari, per i combustibili, l'abbigliamento e le calzature.

Il ritorno ad una situazione più o meno normale dell'offerta, con l'abolizione del razionamento, comporta di per sè stesso un accrescimento dei redditi reali, inquantochè permette ai singoli individui di spendere il loro danaro conformemente alle loro necessità e preferenze; anche la scomparsa dei mercati neri coi loro alti prezzi ha importanza. Di ciò si deve tener conto nel confrontare il movimento dei salari reali nei diversi paesi, ma non bisogna trascurare i sempre maggiori vantaggi offerti ai lavoratori dalle provvidenze di carattere sociale e che in molti casi equivalgono ad aumenti delle paghe (per esempio, in Francia in misura di circa 25 % del salario nominale medio). Le forme dell'assistenza sociale ed il suo costo variano da paese a paese: in Francia la maggior parte dell'onere è sopportata dai datori di lavoro e dai lavoratori mediante contributi

\* Le informazioni in proposito provengono massimamente dal Segretariato dell'O.E.C.E. a Parigi.

diretti commisurati ai salari, quindi si ripercuotono sui costi di produzione. In qualche altro paese, tra cui il Regno Unito, la maggior parte della spesa per provvidenze sociali è a carico del bilancio statale, quindi è più difficile calcolarne l'incidenza sui costi di produzione.

Nella maggior parte dei paesi europei non si è ancora trovato il modo di ridare libertà al movimento dei salari. In alcuni di essi, come la Francia, la Danimarca, il Belgio e la Norvegia, si è mantenuto il controllo diretto; in altri, come il Regno Unito, la Svizzera, la Svezia e l'Austria, per limitare gli aumenti di salari si fa maggiore affidamento sui liberi accordi fra lo Stato ed i rappresentanti dei datori di lavoro e dei lavoratori. In questo campo sembrano esistere due tendenze in parte contraddittorie, in relazione con l'abolizione del controllo sulle vendite delle merci con la conseguente ricomparsa della libera concorrenza, che verrà intensificata dal riafflusso delle merci sui mercati: da una parte, il timore di aumentare i costi di produzione consiglia di resistere alle domande d'aumento di salari; d'altra parte, la necessità di adattare la produzione alla mutata domanda esige una maggiore elasticità in ogni campo, compreso quello dei salari. Fintantochè le importazioni saranno compresse e quindi i prezzi sfuggiranno alla influenza moderatrice della concorrenza estera, sarà ben difficile sopprimere tutti i controlli sui prezzi e sui salari. Per questa ragione, tra le altre, riesce ancora difficile a vari governi seguire una chiara direttiva politica, ma sembra indubbio che la tendenza sia verso una maggiore libertà ed elasticità.

La soppressione del razionamento e l'abolizione di altri controlli, restituendo la libertà al mercato nazionale, cosicchè le vendite tornano a dipendere dalla domanda effettiva, fanno risorgere la concorrenza tra gli offerenti e per la produzione eccedente la quantità che il mercato nazionale può assorbire è necessario trovare sbocchi all'estero (vedasi il capitolo III). In questa maniera si ristabilisce l'equilibrio fra le vendite all'interno e quelle all'estero e non si vede in quale altro modo il commercio possa trovare assetto su solide basi. Quando produttori e commercianti debbono affrontare la concorrenza estera sul mercato nazionale, diventano più forti. Per i paesi d'Europa la libertà di commercio rappresenta un antidoto alla rigidità economica, in quanto anch'essa frena l'esagerazione dei prezzi, ma incita alla razionalizzazione.

Una delle iatture del dopoguerra sta nel fatto, che grazie agli accordi bilaterali e ad altre forme di protezionismo (non di rado l'assenza di restrizioni monetarie) tra paesi aventi speciali relazioni tra di loro, spesso è riuscito possibile vendere le merci a prezzi superiori a quelli correnti in mercati a libera concorrenza. E' anche accaduto in qualche paese che due prezzi venissero quotati per lo stesso prodotto: uno, per i compratori non aventi completa libertà di scelta del mercato (per esempio

quelli che non possono procurarsi divise estere di tutte le specie loro occorrenti); un altro, quando diviene necessario di affrontare la concorrenza sui mercati esteri. Se si lasciano sussistere queste differenze e se esse sono numerose, ne risulterà presto il deprezzamento della moneta nazionale ed il commercio nel frattempo avrà preso l'abitudine al minimo sforzo; gli esportatori avranno probabilmente abbandonato i mercati del dollaro per dedicarsi a quelli dove è più facile vendere.

I paesi che hanno subito direttamente la ripercussione della guerra non si adattano volentieri alla necessità di affrontare la concorrenza da ogni parte. Per loro gli anni in cui erano i venditori ad imporre i prezzi sul mercato costituivano un periodo di respiro in cui le vendite erano relativamente facili; ma quando si tratta di riassetare la posizione economica e finanziaria, di ristabilire l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti e l'indipendenza dall'aiuto finanziario straordinario estero, non resta altra scelta se non il mettersi in grado di vendere in concorrenza coi produttori e commercianti degli altri paesi. Spetta alle autorità di ogni paese di creare, con una opportuna politica commerciale e monetaria, quelle condizioni generali (tariffe doganali, cambi ecc.) che permettano ai produttori ed agli esportatori di fronteggiare la concorrenza senza essere obbligati a sopportare gravami che i concorrenti d'altri paesi non hanno.

## V. I cambi con l'estero.

Dopo la prima guerra mondiale dovettero trascorrere più di cinque anni prima che una moneta europea fosse formalmente "stabilizzata", ciò che a quel tempo significava riportarla alla pari coll'oro. Prima della stabilizzazione, ogni valuta era soggetta a fluttuazioni, talvolta violente, talvolta lievi; ma su ogni mercato uno solo era il cambio quotato per ciascuna valuta (salvo il leggero stacco fra denaro e lettera) ed a questo cambio si poteva liberamente comprare e vendere valute per qualsiasi scopo. Per mantenere costanti le quotazioni, le banche centrali, talvolta i governi, intervenivano sul mercato, oppure assorbivano qualunque offerta di divise che potesse provocare l'apprezzamento della moneta nazionale più di quanto si desiderasse in quel tempo di regime di cambio aureo. Inoltre, era sempre possibile procurarsi oro contro sterline sul mercato libero di Londra, o contro dollari, moneta rimasta convertibile malgrado la guerra.

Dopo la seconda guerra mondiale il sistema dei cambi si è ritrovato assai mutato. Nella maggior parte dei paesi, per ogni valuta è fissata una "parità" ed a questa vanno fatti i pagamenti correnti, per conto del commercio o per altro motivo, generalmente per il tramite dei conti di compensazione o di altri conti bilaterali estranei al mercato delle valute. Non solo i trasferimenti di capitali, ma anche le normali operazioni commerciali o finanziarie, dipendono dalle "assegnazioni di valuta" da parte del Controllo ufficiale. In queste condizioni, i cambi non oscillano normalmente: salvo qualche variazione secondaria di entità trascurabile, le variazioni avvengono in base a decisioni ufficiali che entrano in vigore a date prestabilite (come è accaduto nel luglio 1946, quando il dollaro canadese fu apprezzato di 10 % e la corona svedese di 16,6 %). Le parità ufficiali non corrispondono in modo immediato alle quotazioni effettive sul mercato delle valute e quando le divise che il Controllo ricava dagli esportatori non coprono il fabbisogno, è necessario attingere alle riserve monetarie oppure ricorrere a prestiti o sovvenzioni dall'estero.

Il fatto che avvengano operazioni di cambio fuori dell'ambito ufficiale spiega l'esistenza, sul mercato, di altre quotazioni che dipendono dalla domanda e dall'offerta. Esiste una grande varietà di tali mercati marginali, alcuni perfettamente legali, altri illegali, anche se più o meno "tollerati". Presentemente non esiste alcuna valuta al mondo che abbia una unica quotazione. Perfino nei rapporti tra il dollaro ed il franco svizzero, due delle più forti valute d'oggi, per certi trasferimenti, particolarmente quelli di carattere finanziario, esistono quotazioni diverse dalla parità ufficiale. E' venuta a crearsi una grande varietà di tassi: tassi

per i biglietti — talvolta differenti secondo il taglio; tassi ufficiali, che non sono gli stessi per le importazioni e le esportazioni ecc. Un nuovo vocabolario si è costituito in cui i cambi si denominano, secondo il caso, ufficiale, libero, di mercato nero, di mercato parallelo, di mercato grigio, per titoli, di compensazione ecc. Esistono cambi rigidamente fissati, aderenti o meno alla realtà, cambi variabili, cambi indiretti regolari od irregolari, cambi multipli, cambi turistici ecc. Alcuni paesi, benchè membri del Fondo Monetario Internazionale, non hanno ancora stabilito le loro "parità" — Austria, Cina, Finlandia, Grecia, Italia, Polonia, Uruguay e Indonesia — e non v'è ancora un chiaro accordo tra la Francia e il Fondo per quanto riguarda l'attuale regime del franco francese.

In Francia e in Italia, v'è però qualche differenza dal quadro generale benchè i cambi ufficiali non siano determinati dal giuoco della domanda e dell'offerta in un mercato nel quale si possano vendere ed acquistare le valute a qualunque intento. Sarebbe infatti difficile, per non dire impossibile, per questi due paesi isolarsi dal sistema generale degli accordi di pagamento esistente in Europa. In Francia, per esempio, il "cambio libero ufficiale" non è un tasso al quale chiunque possa liberamente acquistare contro franchi qualsiasi valuta, bensì un tasso che, a differenza della "parità", il Controllo può modificare di giorno in giorno e che pertanto possiede una elasticità mancante ai cambi ufficiali e sufficiente per mantenere il contatto coi cambi liberi, per esempio quelli del biglietto francese in Svizzera ed a Nuova York.

Il sistema valutario istituito in Francia il 26 gennaio 1948, cioè alla terza svalutazione del franco dopo la guerra, è stato descritto nella diciottesima Relazione annuale (pagine 97/98). In pratica, a partire dalla primavera del detto anno sono stati quotati "cambi liberi" per tre valute (dollaro statunitense, franco svizzero ed escudo) applicabili principalmente ai turisti ed alle operazioni finanziarie. I cambi liberi sono stati mantenuti intorno a Fr.fr. 305 per \$1 (e gli equivalenti per le altre due valute). Per le operazioni commerciali si applica un cambio pari alla media fra la quotazione libera e il tasso ufficiale di Fr.fr. 214,39 per \$1, ciò che allora dava all'incirca Fr.fr. 260 per \$1. Per le altre valute, i tassi applicabili alle esportazioni commerciali e finanziarie, ai turisti ecc., venivano calcolati sulla base del cambio ufficiale di Fr.fr. 214,39 per \$1 (per esempio: la sterlina fu fissata a Fr.fr. 864, ciò che corrispondeva, per le operazioni commerciali, ad un cambio indiretto di \$3,30 per £1).

Al crescere dei prezzi, nel corso del 1948, si accumulò in Francia un disavanzo commerciale nei confronti dell'area della sterlina e, per questa ragione ed altre, fu deciso di effettuare il cosiddetto "allineamento dei cambi" il 17 ottobre 1948. Lo scopo fu di perequare i cambi indiretti per tutte le valute,

tranne il dollaro, il franco svizzero e l'escudo, al cambio medio del dollaro che a quell'epoca era di circa 260; ciò significa, per esempio, che il cambio indiretto sterlina/dollaro per operazioni commerciali tornò ad essere \$4,03 per sterlina. Da allora, per tutte le valute, salvo le tre quotate sul mercato libero, vengono fissati alla fine di ogni mese cambi ufficiali basati sul cambio medio del dollaro moltiplicato per la parità della valuta in questione rispetto al dollaro.

Inoltre, è stato deciso che i pagamenti per tutte le importazioni e le esportazioni vanno eseguiti al cambio medio, ciò che implica l'abolizione del trattamento preferenziale precedentemente accordato a talune "importazioni essenziali"; per quanto riguarda i noli marittimi e le assicurazioni, il cambio medio sostituisce quello libero, il quale resta applicabile alle operazioni finanziarie ed ai turisti.

**Prezzi dell'oro e del dollaro a Parigi e prezzo in franchi francesi di un dollaro in Svizzera e negli Stati Uniti.**

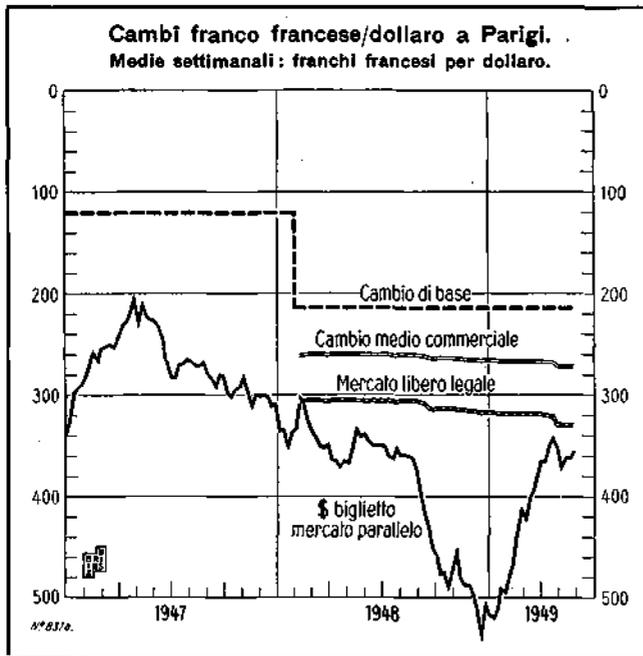
(Franchi francesi)

Epoca	Prezzo in franchi francesi a Parigi di			Prezzo in franchi francesi di un dollaro sul mercato del biglietti a Zurigo e a Nuova York
	un napoleone	un dollaro sul mercato libero ufficiale	un dollaro sul mercato "parallelo"	
1947 aprile . . . . .	2736	119,10 *	220	214
ottobre . . . . .	3834	119,10 *	296	308
dicembre . . . . .	3584	119,10 *	307	311
1948 gennaio . . . . .	3953	119,10 *	338	339
febbraio . . . . .	3999	306,52	312	337
marzo . . . . .	4181	305,65	345	358
aprile . . . . .	4123	305,10	365	364
maggio . . . . .	3939	305,60	346	348
giugno . . . . .	4019	305,97	350	349
luglio . . . . .	4367	306,23	360	354
agosto . . . . .	4379	305,95	365	372
settembre . . . . .	5388	311,02	427	430
ottobre . . . . .	5983	313,09	475	465
novembre . . . . .	5745	314,57	475	471
dicembre . . . . .	5898	317,00	512	497
1949 gennaio . . . . .	5918	318,29	503	491
febbraio . . . . .	5388	318,61	449	437
marzo . . . . .	4646	318,76	394	386
aprile . . . . .	4240	322,14	352	347
maggio . . . . .	4283	329,04	363	359
1° giugno . . . . .	4180	329,40	351	353

\* Cambio ufficiale prima del riconoscimento del mercato ufficiale libero.

Nella primavera del 1948 il cambio libero non si è discostato più di 10 % da quelli quotati per i biglietti francesi negli Stati Uniti ed in Svizzera, nè dai cambi del cosiddetto mercato "parallelo", o nero, a Parigi. L'esperienza prova che, finchè lo scarto non superi quel limite, si può aspettarsi che i turisti cedano i loro biglietti ed assegni turistici al Controllo; ma nell'autunno e nell'inverno

1948/49 lo scarto fra il cambio libero e le quotazioni del franco francese all'estero è di molto aumentato (oltrepassando ad un certo momento 60 % del cambio ufficiale libero) ed i turisti si sono astenuti dal portare le loro valute alle agenzie del Controllo ufficiale. Per ridurre il margine, come era nell'interesse dello Stato, si è, da una parte, lasciata salire la quotazione ufficiale libera e, dall'altra, tentato di migliorare le quotazioni del franco sui mercati esteri. In conseguenza, l'ammontare in biglietti che si permette ad uno straniero (o ad un Francese domiciliato all'estero) di introdurre in Francia mensilmente è stato portato da Fr. 4000 a 10.000 dapprima, poi a 20.000, poi a 40.000, ciò che ha notevolmente rinvigorito la domanda di biglietti francesi in Svizzera.



Nel contempo, il cambio ufficiale libero è salito in poche settimane di 5 %, raggiungendo, il 26 aprile 1949, Fr.fr. 329,80 per \$1.

Dopo aver toccata la quota di 500/550 franchi francesi alla fine del 1948 e nel gennaio 1949, il cambio dollaro/franco francese risultante dalle quotazioni per i biglietti in Svizzera e negli Stati Uniti (corrispondente più o meno a quelle del mercato "parallelo" a Parigi) è sceso a meno di 400 in marzo e, dopo una caduta a 335 a mezzo aprile, è rimasto più o meno stabile fra 350 e 370.

Lo scarto di circa 10 % che ancora rimane tra questo cambio e quello ufficiale libero (attualmente intorno a Fr. 329) dipende essenzialmente dal fatto che per una quantità di operazioni d'importazione ed altre alle quali sono rifiutate la licenza e l'assegnazione di valuta, si seguita a ricorrere al mercato "parallelo"; tale scarto non scomparirà finchè non verrà esteso il campo delle operazioni correnti per le quali si può ottenere la licenza.

Il miglioramento del franco francese sui mercati esteri ha avuto le seguenti conseguenze importanti:

a) per la sterlina e per le altre valute controllate che le autorità acquistano al cambio medio, il cambio libero o del mercato "parallelo" è almeno eguale, se non inferiore, al cambio ufficiale;

b) il premio che seguitano a fare il franco svizzero, il franco belga ed il dollaro rispetto al cambio ufficiale libero (per il franco belga, solo dal 10 giugno 1949 si quota un cambio libero ufficiale, ma già in precedenza ai turisti si applicava un cambio equivalente) è stato compreso entro un margine di circa 10 %, ciò che significa che per molte operazioni non conviene più rivolgersi al mercato nero.

Se questo sistema si manterrà (meglio ancora se verrà perfezionato) presto le valute dovrebbero tornare ad affluire normalmente agli organi ufficiali.

In Italia dopo i ritocchi apportati al valore esterno della moneta nazionale nell'autunno 1947, il cambio ufficiale del dollaro è rimasto praticamente stabile a partire dal maggio 1948 a 575 lire per 1 dollaro; il franco svizzero, la cui quotazione dipende da quella del "dollaro finanziario" in Svizzera, ha oscillato fra 140 e 145 lire per 1 franco.

Italia: Quotazioni di alcune valute.  
(Medie mensili)

Epoca	Prezzo ufficiale in lire di			Cambio libero in lire per		
	un dollaro	un franco svizzero	una sterlina	un dollaro	un franco svizzero	una sterlina
1948 gennaio . . . . .	576	141	1637	592	141	1425
febbraio . . . . .	573	135	1756	612	140	1501
marzo . . . . .	573	137	1838	663	161	1533
aprile . . . . .	574	139	1840	618	151	1484
maggio . . . . .	575	140	1851	587	146	1572
giugno . . . . .	575	142	1947	582	146	1619
luglio . . . . .	575	143	1963	583	148	1648
agosto . . . . .	575	144	1936	582	148	1640
settembre . . . . .	575	145	1937	615	158	1666
ottobre . . . . .	575	145	1944	656	167	1726
novembre . . . . .	575	145	2038	642	164	1813
dicembre . . . . .	575	144	2317*	656	164	1937
1949 gennaio . . . . .	575	141	2317	672	171	1993
febbraio . . . . .	575	141	2317	689	175	2036
marzo . . . . .	575	141	2317	670	170	2073
aprile . . . . .	575	141	2317	633	161	2027
maggio . . . . .	575	141	2317	632	162	1970

\* Dal 28 novembre 1948 la sterlina è stata ancorata al dollaro.

Dopo la riforma monetaria del novembre 1947, l'Italia è riuscita a contenere entro circa 10 % lo scarto fra il cambio libero ufficiale del dollaro e quelli della lira sui mercati esteri (ai quali ultimi corrispondono più o meno le quotazioni libere del dollaro in Italia). Le quotazioni della lira sul mercato svizzero, dopo un leggero ribasso nel 1948 da Fr. 0,70 a 0,60 per 100 lire, sono rimaste ferme dal principio del 1949 a poco più di Fr. 0,60.

Il mutamento più importante nel sistema valutario italiano nel corso dell'anno è dipeso da un accordo del novembre 1948 col Regno Unito, in base al quale è stato fissato il cambio indiretto di \$4,03 per £1 (donde 2317,25 lire per

1 sterlina) ciò che ha consentito all'Italia di rientrare, nel sistema valutario britannico, nella categoria dei paesi "a conto trasferibile". Poichè la bilancia commerciale era già attiva per l'Italia, il mutamento ha causato all'Ufficio Italiano dei Cambi una accumulazione di sterline; anche le sue scorte in dollari sono aumentate dal principio del 1948 (vedasi pagina 84).

D'altra parte, il criterio della perequazione dei cambi non è stato seguito allorquando, nell'aprile 1949, il rapporto tra la lira ed il franco francese fu mutato da 220 lire per 100 franchi (corrispondente al rapporto fra il cambio ufficiale del dollaro in Italia — 575 lire per \$1 — ed il cambio medio corrente del dollaro in Francia — circa 260 franchi per \$1) a 180 lire per 100 franchi (corrispondente al rapporto fra il detto cambio ufficiale in Italia ed il "cambio libero" in Francia, di circa 320 franchi per \$1): si è giustificato il mutamento come l'unico mezzo per equilibrare gli scambi commerciali fra l'Italia e la Francia.

Va menzionata in particolar modo la situazione valutaria del Belgio, unico paese d'Europa che, senza modificare i cambi ufficiali, quali erano stati fissati dopo la Liberazione, ne ha considerevolmente ridotto lo scarto da quelli liberi, grazie unicamente al miglioramento del franco belga sui mercati esteri liberi.

Il franco belga biglietto, che in Svizzera quotava circa Fr.s. 6 per Fr.b. 100 al principio del 1947, un anno dopo era salito a circa Fr.s. 8; in fine d'anno era sceso a circa Fr.s. 7,50 ma è risalito a Fr.s. 8,50 / 8,68 in aprile e maggio 1949 (la parità rispetto, al cambio libero del dollaro in Svizzera è di Fr.s. 8,90). Questo è il risultato di varie misure prese dal governo belga. Da qualche tempo le assegnazioni di valuta si ottengono senza difficoltà (per molti generi d'importazioni si segue il principio: "la semplice dichiarazione vale licenza"). Nel 1948 è stata ammessa l'importazione illimitata dei biglietti di banca nazionali acquistati all'estero a scopo turistico o di investimento. Nel marzo 1949 si è perfino consentito alle banche estere di introdurre in Belgio biglietti destinati a certe categorie di pagamenti, compresi quelli di merci da esportarsi dal Belgio. In tal modo i cambi quotati per il biglietto belga all'estero si sono intimamente collegati ai cambi ufficiali, in quanto uno sconto anche piccolo rispetto a questi ultimi rende conveniente il pagamento in biglietti degli acquisti di merci. Nel maggio 1949 la quotazione del franco belga biglietto negli Stati Uniti si è assai avvicinata al cambio ufficiale per trasferimenti bancari (circa \$2,22 per Fr.b. 100 in biglietti, contro \$2,28 per i trasferimenti).

La Spagna dal 1941 non ha più modificato le sue parità ufficiali, ma nell'agosto 1946 ha introdotto un cambio turistico di 16,40 pesetas per \$1, accanto al normale cambio ufficiale, all'acquisto di 10,95 pesetas per \$1. Per compensare

la "sopravvalutazione" della peseta al cambio ufficiale, le esportazioni sono sovvenzionate per una serie di articoli e sulle importazioni viene applicata una sopratassa che varia fra 30 e 70 % del valore c. i. f.

Peraltro, nel dicembre 1948 si è fatto luogo ad un mutamento piuttosto radicale con l'introduzione di un sistema di "cambi multipli", alcunchè simile a quello che esiste in parecchie repubbliche dell'America latina.

Mentre il vecchio cambio ufficiale, alla vendita, di 11,22 pesetas per \$1 resta in vigore per le importazioni di articoli (generalmente merci "essenziali") non compresi in un elenco speciale, altri cambi denaro che vanno da 13,14 a 27,375 pesetas per \$1 si applicano alle diverse categorie in cui sono state classificate le merci non riguardate come essenziali. Anche per ciò che riguarda i cambi all'acquisto si è creata una differenziazione: per gli articoli non figuranti in un elenco speciale resta in vigore il vecchio cambio ufficiale di 10,95 pesetas per \$1, mentre al ricavo delle merci esportate si applicano, secondo la categoria a cui appartengono, cambi vari che vanno da 12,59 a 21,90 per \$1. Nel gennaio 1949 il cambio turistico è stato portato a 25 pesetas per \$1. E' chiaro che per l'avvenire resta possibile alterare il cambio medio della peseta trasferendo gli articoli di importazione e di esportazione da una categoria ad un'altra.

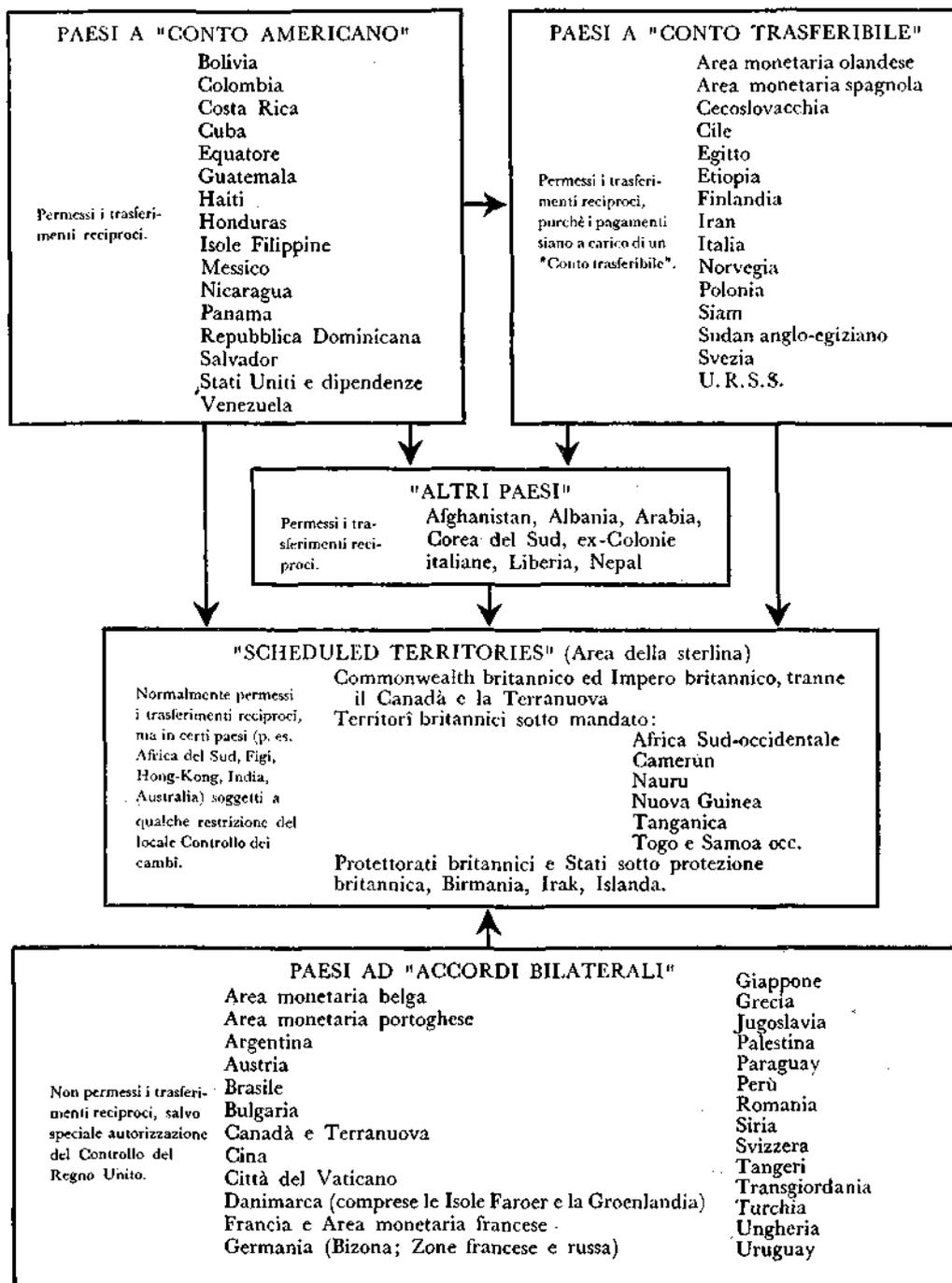
Nessun paese dell'Europa orientale ha annunciato un cambiamento del valore esterno della sua moneta nel corso del 1948, o finora nel 1949.

Le riforme monetarie effettuate nelle due parti della Germania nell'estate del 1948 (vedasi il capitolo II) hanno avuto ripercussione sui cambi del marco. Allo scoppio della guerra nel 1939 il cambio ufficiale era di RM 2,49 per \$1; all'atto dell'occupazione nel 1945 gli Alleati lo fissarono a RM 10 per \$1, ma questo tasso si applicava principalmente nei rapporti con le autorità occupanti e non serviva a fissare i prezzi negli scambi con l'estero, perchè la J.E.I.A. (Joint Export-Import Agency) generalmente acquistava merci estere ai prezzi mondiali per rivenderle a prezzi inferiori in Germania, e merci tedesche ai prezzi interni relativamente bassi per rivenderle all'estero ai prezzi mondiali.

Nel maggio 1948 è stato fissato un tasso di RM 3,33 per \$1 per le importazioni e le esportazioni; dopo la riforma monetaria del giugno questo cambio si applica al nuovo "Deutsche Mark" e in confronto al cambio del Reichsmark d'anteguerra, rappresenta una svalutazione di 25 %. Soppresso il controllo dei prezzi per quasi tutti i prodotti industriali, si è avuto in Germania un rialzo che, ad un certo momento, è parso minacciare le possibilità di esportazione. A titolo provvisorio è stato accordato agli esportatori, mediante fondi accantonati per vari scopi, una specie di premio (fattore di conversione), ciò che ha momentaneamente

**REGOLAMENTAZIONE VALUTARIA NEL REGNO UNITO**  
**TRASFERIMENTI PERMESSI — GENNAIO 1949**

→ La freccia indica la direzione dei trasferimenti tra le diverse categorie di conti in sterline, che possono essere effettuati senza previa approvazione del Controllo dei Cambi del Regno Unito caso per caso. Ogni altro trasferimento richiede una speciale autorizzazione.



Nota: Il presente quadro è stato ideato dal Dipartimento estero della Midland Bank nel settembre 1947 e tenuto periodicamente al corrente.

portato il cambio per le esportazioni di articoli finiti a circa DM 4 per \$1; ma questo metodo viene gradualmente in disuso e sarà probabilmente abbandonato a mezzo del 1949.

I salari tedeschi non appaiono alti in confronto con quelli di altri paesi, ma il rendimento delle aziende è relativamente basso per varie ragioni, tra cui il fatto che quelle che producevano per il mercato nazionale, per molti anni hanno avuto scarse possibilità di razionalizzare i loro metodi. Il progressivo abbandono del sistema dei premi non impedisce che le esportazioni tedesche aumentino continuamente, favorite dalla scomparsa di ogni tendenza inflazionistica sul mercato interno.

Gli inconvenienti dell'usanza di contrattare in dollari le esportazioni tedesche di talune merci "essenziali" (carbone, coke, potassa, ecc.) dirette a paesi europei sono fino ad un certo punto diminuiti grazie alla partecipazione della Bizona e della Zona francese al sistema dei pagamenti intraeuropei.

Non vi è dubbio che, nel 1948, l'uso della sterlina nei contratti è andato diffondendosi in Europa, anche in conseguenza dell'aumento delle esportazioni dall'area della sterlina. Nel linguaggio ordinario si seguita a parlare di "area della sterlina", ma il termine ufficiale per indicare l'area nella quale i trasferimenti sono praticamente liberi è "Scheduled Territories," definito dalla Legge sul controllo dei cambi entrata in vigore nel Regno Unito il 1° ottobre 1947. Nella diciottesima Relazione annuale (pagine 101/103 e 159/161) si è dato un cenno del sistema del Controllo valutario britannico in base al quale i paesi che hanno relazioni commerciali e finanziarie col Unito Regno sono classificati in cinque gruppi in relazione col grado di trasferibilità della sterlina. Dal fascicolo del febbraio 1949 della "Midland Bank Review" si è tolto, col permesso della Midland Bank, il quadro delle relazioni fra i differenti gruppi riprodotto alla pagina 130).

Nel 1948 due repubbliche sudamericane, il Cile ed il Perù, sono uscite dal gruppo dei "Paesi a conto americano", per passare, la prima nel gruppo dei "Paesi a conto trasferibile", la seconda nel gruppo dei Paesi ad "accordi bilaterali", al quale pure sono passati dal gruppo dei "Paesi a conto trasferibile" l'Argentina ed il Brasile, mentre l'Italia (per effetto dell'accordo anglo-italiano del novembre 1948) ha effettuato il passaggio nel senso inverso. Tra i "Paesi ad accordi bilaterali" si trovano attualmente anche Tangeri, la Siria e la Germania (tutte le Zone).

I saldi in sterline che si accumulano a favore di un paese posseggono un diverso grado di trasferibilità secondo il gruppo al quale il paese stesso appartiene. I commercianti di un paese rientrante, dicasi, nel gruppo dei "Paesi a conto trasferibile", potendo acquistare merci nell'area della sterlina e rivenderle a clienti in un

paese appartenente all'area del dollaro, possono combinare catene di operazioni valutarie con giri di merci. Dato che la sterlina del tipo "conto bilaterale" può venire utilizzata soltanto per acquisti diretti di merci nell'area della sterlina, il cambio che per essa viene fissato tra i singoli commercianti varia secondo la situazione della bilancia delle partite correnti del rispettivo paese a "conto bilaterale" rispetto all'area della sterlina, nonché secondo le disponibilità di ciascuno dei detti paesi in dollari.

L'esistenza di queste varie quotazioni dà luogo ad arbitraggi in relazione agli scambi di merci. Un esempio ne è indicato nella relazione della Banca Nazionale d'Egitto del marzo 1949:

"... si sono verificati casi in cui del cotone venduto da noi contro sterline è stato rivenduto in paesi a moneta forte a prezzi più bassi di quelli corrispondenti alle parità di cambio ufficiali."

E' occorso prendere misure per evitare le perdite di dollari che (come nel caso dell'Egitto) il controllo ufficiale subisce da questi scambi indiretti. E' difficile giudicare l'entità degli affari di questo tipo in sterline trasferibili e d'altro genere; essi però debbono avere una certa importanza e presumibilmente vi allude l'"Economic Survey for 1949" nell'osservare "il significativo miglioramento della posizione della sterlina nei centri finanziari del mondo" (vedasi pagina 13). Analogamente, in Svizzera la quotazione della sterlina biglietto è migliorata di circa 20 % dal maggio 1948 al maggio 1949.

Entro l'area della sterlina, la Nuova Zelanda nell'agosto 1948 ha modificato il cambio della sua moneta, passato da £NZ 1,25 a 1 per £1. Questa modificazione non ha richiesto il consenso preventivo del Fondo Monetario Internazionale, dato che la Nuova Zelanda non ne è membro. All'atto della rivalutazione monetaria di 20 % si è fatto osservare che l'aumento dei prezzi della Nuova Zelanda era inferiore di 10 o 20 % a quello in Gran Bretagna. Circa gli Stati Uniti si è fatto il seguente raffronto: nel 1937 il cambio medio della sterlina neozelandese contro il dollaro era di \$3,97 per £NZ 1. Da allora i prezzi sono saliti in Nuova Zelanda di 5 o 6 % meno che negli Stati Uniti, per ciò nulla si opponeva al ritorno della parità a circa 4 dollari per 1 sterlina neozelandese.

Il Canada, che aveva apprezzato la sua moneta di 10 % nel luglio 1946, per un anno ha incontrato difficoltà nella sua bilancia dei pagamenti, ma nel corso del 1948 è riuscito a ricostituire le sue riserve monetarie.

Negli Stati Uniti esiste un mercato non ufficiale del dollaro canadese "inconvertibile", quotato in media, nel 1948, a \$S.U. 0,917 per dollaro canadese.

Il mercato, con un giro d'affari probabilmente inferiore a \$200 milioni, è relativamente ristretto a fronte dei parecchi miliardi di dollari di operazioni internazionali del Canada nel 1948. Il "Foreign Exchange Control Board" riferisce nella sua relazione per il 1948 che il mercato si compone essenzialmente

"..... di cambisti di professione negli Stati Uniti, i quali forniscono a coloro che, risiedendo negli Stati Uniti, ricevono pagamenti in dollari canadesi non convertibili al cambio ufficiale, l'occasione di cedere questi dollari canadesi ad altri residenti negli Stati Uniti ad un prezzo in dollari statunitensi convenuto ....."

"I dollari 'inconvertibili' non sono utilizzabili per il pagamento di merci o servizi esportati dal Canada; in conseguenza, essi vengono acquistati principalmente a scopo turistico o di investimento in Canada. Quando sono utilizzati per effettuare investimenti in Canada, essi non rappresentano ritiri da parte dell'estero di capitali dal Canada ....."

"Quando, d'altra parte, i dollari 'inconvertibili' sono utilizzati da parte di persone residenti nell'area del dollaro statunitense per spese di viaggio nel Canada, ciò rappresenta nettamente un ritiro di capitali dal Canada ....."

Fuori d'Europa sono avvenuti alcuni mutamenti piuttosto importanti nei sistemi valutari, dei quali qui si può dare soltanto un rapido cenno.

In Giappone dal 25 aprile 1949 si applica un nuovo cambio ufficiale di Yen 360 per \$1 in tutte le operazioni commerciali e di cambiavalute. Nel 1938 la parità era di Yen 3,50 per \$1; pare che i prezzi in Giappone al principio del 1949 fossero a 160 volte il livello del 1937/38, ciò che significherebbe un rialzo 85/90 volte superiore a quello degli Stati Uniti. E' probabile però che i prezzi giapponesi non siano ancora del tutto stabili e, per di più, nel 1948 le importazioni del Giappone sono state coperte per appena 40 % dalle sue esportazioni.

In Cina seguita a dominare il disordine monetario. Nell'agosto 1948 il Governo nazionale tentò di introdurre una nuova moneta: lo yuan oro, in ragione di 4 yuan oro per \$1 e 12 yuan oro per £1; la nuova moneta fu emessa contro ritiro di 3 milioni di vecchi yuan per un nuovo yuan oro. I biglietti emessi sono ammontati a 2 miliardi di yuan oro, coperti da una riserva monetaria costituita mediante requisizione delle valute possedute da persone ed aziende private, nonché mediante accantonamento di una parte dell'aiuto americano.

In un primo tempo è sembrato che la riforma fosse riuscita, ma già nel novembre 1948 è occorso svalutare di 80 % il nuovo yuan. Nel febbraio 1949 il governo cinese, per salvare il valore reale di almeno un parte delle sue entrate fiscali, ha creato per scopi speciali una nuova moneta, lo yuan doganale che vale \$0.40.

Nel Messico, l'intervento della Banca centrale aveva assicurato la parità di Pesos 4,86 per \$1, ma le forti perdite di oro e valute incorse nel sostenerla obbligarono la Banca del Messico nel luglio 1948 a sospendere i suoi interventi sul

mercato delle valute. Come reazione immediata, il dollaro è salito a Pesos 6,85/6,95, mantenendosi a tale quota fino al febbraio 1949, allorquando è salito ancora a Pesos 7,30, mentre per scopi fiscali restava in vigore a titolo provvisorio il cambio di Pesos 6,50 per \$1.

Nel giugno 1948, l'Argentina ha modificato i cambi ai quali le autorità monetarie acquistano le divise ricavate dall'esportazione; l'alterazione rappresenta un deprezzamento medio di circa 20 %. Si quotano tre differenti cambi lettera e cinque cambi danaro (che vanno da Pesos 3,35 a 5,00 per \$1) oltre il cambio di mercato nero, che alla fine di aprile 1949 era salito a Pesos 10,30 per \$1.

Nel luglio 1948 il Fondo Monetario Internazionale ha accettato la dichiarazione della parità valutaria della moneta brasiliana in cruzeiros 18,50 per \$1. Questo cambio si applica a tutte le importazioni ed esportazioni di merci essenziali; per quelle non essenziali e per le operazioni finanziarie esiste un mercato libero, sul quale alla fine di marzo 1949 si quotava cruzeiros 28,75 per \$1. A partire dal principio del 1948 al cambio ufficiale denaro si applica, per certe rimesse speciali, una tassa addizionale di cambio di 5 %.

Con decisioni prese rispettivamente in febbraio e dicembre 1948 il Cile e la Colombia hanno mantenuto i loro sistemi di cambi multipli, apportandovi qualche ritocco; i cambi vanno, per il peso cileno, da 19,37 a 61,95 per un dollaro e per il peso colombiano, da 1,95 a 2,75 per un dollaro. Anche in Perù esistono cambi multipli; il sistema include l'impiego di certificati di cambio, che nel marzo 1949 venivano ceduti a Soles 17,79 per \$1, contro un cambio ufficiale di Soles 6,50 per \$1. I cambi multipli per l'Uruguay variano fra il tasso ufficiale lettera di Pesos 1,519 per \$1 ed un cambio "libero" ufficiale per operazioni non commerciali che nel dicembre 1948 è stato fissato a Pesos 2,25 per \$1. Nel Venezuela il cambio più basso (Bolivares 3,09 per \$1) si applica ai proventi delle esportazioni della benzina ed il più alto (Bolivares 4,80 per \$1) alle esportazioni del caffè (ciò che significa una sovvenzione indiretta).

Nella sua Relazione annuale per l'esercizio finanziario terminato il 30 aprile 1948 il Fondo Monetario Internazionale ha spiegato che

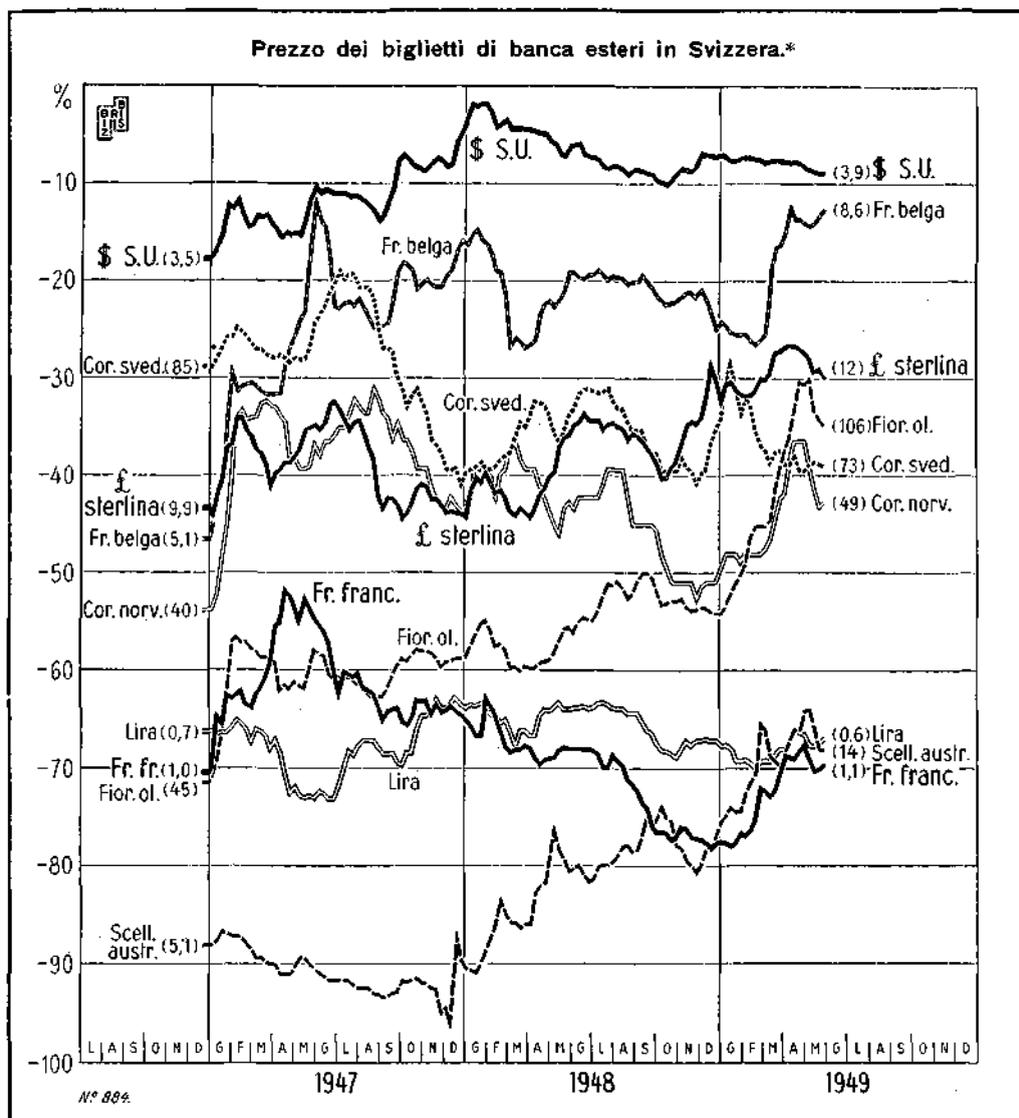
"taluni paesi, specialmente nell'America latina, sono ricorsi ai cambi multipli come ad un mezzo per comprimere le importazioni senza istituire complicazioni amministrative, nè offrire ai beneficiari di licenze di importazioni la possibilità di realizzare extra-profitti occasionali. Tale sistema presenta anche un aspetto fiscale, in alcuni paesi in cui le entrate dello Stato provengono in gran parte dalle imposte indirette ...

Il Fondo ha fatto rilevare a quelli dei suoi membri che praticano il metodo dei cambi multipli, l'interesse che esso ha nella unificazione del loro sistema dei cambi ....

Presentemente ciò che più importa è che nei paesi interessati cessi l'inflazione. Finché non sia possibile frenare con altri mezzi la domanda anormale di prodotti esteri, alcuni paesi possono trovarsi nella necessità di fare ricorso a questo scopo a tassi di cambio aventi carattere di una penale. . . .

Considerando le circostanze speciali di alcuni paesi suoi membri, il Fondo non ha fatto obiezioni alle loro proposte di istituire cambi multipli o di adattare quelli esistenti alle mutate circostanze."

Tornando alla situazione dei cambi in Europa, è interessante esaminare l'andamento delle quotazioni dei biglietti esteri sui mercati svizzero



\* Medie settimanali.

Nota. Le quotazioni iniziali nel grafico rappresentano, per ciascuna valuta, lo sconto rispetto al cambio ufficiale in vigore alla fine del 1946, quindi mostrano il deprezzamento del biglietto sul mercato libero rispetto al cambio ufficiale a quell'epoca. Poiché per alcune valute quest'ultimo è stato alterato negli anni successivi, le curve non conservano sempre lo stesso significato, ma rappresentano le fluttuazioni del prezzo in franchi svizzeri dei biglietti esteri.

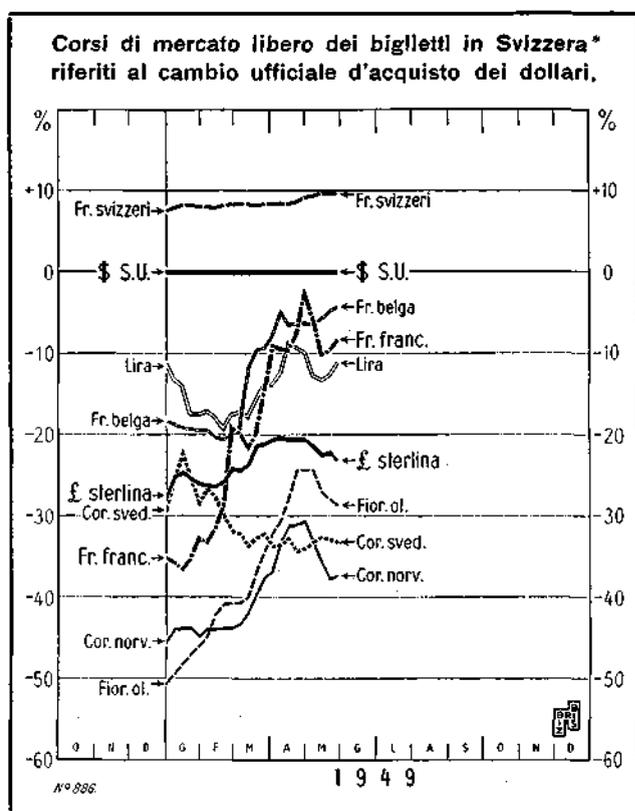
ed americano. In Svizzera il mercato è completamente libero, come lo è per i biglietti e per le divise quello di Nuova York. Lo sconto sotto il quale vengono trattati i biglietti dipende in parte dal divieto che ancora esiste in taluni paesi di rimpatriare biglietti oltre un ammontare limitato; peraltro, le quotazioni non differiscono apprezzabilmente da quelle fatte per le rimesse che, a quanto sembra, il mercato si presta ad eseguire in fondi presentanti maggiori possibilità di impiego.

L'andamento delle quotazioni dei biglietti in Svizzera e negli Stati Uniti dà l'impressione del miglioramento in valore delle varie monete. In Svizzera, il biglietto da 100 fiorini olandesi da Fr.s. 45 alla fine del 1946 è passato a Fr.s. 106 alla fine di maggio 1949; per lo scellino austriaco, il miglioramento è relativamente ancor più sensibile, ma a partire da un livello iniziale molto basso. La sterlina biglietto valeva Fr.s. 9,90 alla fine del 1946, Fr.s. 12 al principio del 1949. Per la

corona danese, che non figura nel grafico, si può aggiungere che il suo "valore" è aumentato, in via relativa, di quasi due terzi, all'incirca quanto quello del fiorino olandese.

Dal secondo grafico appare chiaro quanto leggera sia attualmente la disparità tra il franco belga, il franco francese e la lira in relazione all'attuale parità del dollaro.

Non è invece migliorata la quotazione della corona svedese, in conseguenza dell'intensificazione del controllo degli scambi e delle valute in Svezia nel corso del 1948. Lo scarto fra il cambio ufficiale del dollaro e quello libero del dollaro finanziario (o del dollaro biglietto) in Svizzera è dovuto alle restrizioni legali agli acquisti di oro e valute (compreso il dollaro) istituite in questo



Nota: Le quotazioni dei biglietti esteri in Svizzera corrispondono assai dappresso a quelle del mercato libero dei biglietti esteri a Nuova York; nel grafico il valore delle varie monete, quale si deduce dalle quotazioni dei biglietti, è riferito al dollaro. Si rileva così lo scarto che esiste, per ciascuna delle valute indicate, tra il cambio ufficiale d'acquisto del dollaro nel paese corrispondente (nel 1949) e quello che risulterebbe dai prezzi della valuta stessa in biglietti sui mercati svizzero ed americano; quest'ultimo cambio indiretto è generalmente quello che si applica nelle cosiddette "compensazioni private". Il significato esatto dei diversi cambi del dollaro varia alquanto da paese a paese. Il cambio libero del franco svizzero negli Stati Uniti non è applicabile, in base alla disciplina svizzera, nei pagamenti per operazioni commerciali. Il cambio libero ufficiale del dollaro a Parigi è applicabile alle operazioni commerciali per 50% soltanto. (Vedasi la pagina 124.)

paese per frenare l'afflusso di capitali dall'estero. Il prezzo del dollaro finanziario, o del dollaro biglietto, ha oscillato, ma, da un capo all'altro dell'anno, non ha subito una forte variazione.

Il mercato dei biglietti in Svizzera può talvolta essere assai ristretto, ma per molte valute le sue quotazioni sono le sole veramente libere e sembra che si vada attribuendo loro una sempre maggiore importanza, per varie ragioni:

1) Si è già detto (pagina 125) che fintantochè lo scarto fra i cambi quotati all'estero (corrispondenti a quelli del mercato "parallelo" all'interno) e le parità ufficiali non superi 10 o 15 %, il Controllo dei cambi può generalmente fare assegnamento sulla raccolta delle valute apportate dai turisti ed altri; ma questa fonte di approvvigionamento dell'ammasso valutario ufficiale tende ad esaurirsi quando lo scarto si allarga.

2) In secondo luogo, v'è una quantità di "compensazioni private" che si basano più o meno sulle quotazioni del biglietto nazionale sul mercato estero; quando queste quotazioni si muovono rapidamente avverso un paese, generalmente l'economia di quest'ultimo ne è svantaggiata, inquantochè di regola la sua ragione di scambio si muove a favore della controparte nelle compensazioni private. Inoltre, gli esportatori hanno allora interesse a fatturare al di sotto del prezzo, gli importatori al di sopra, cosicchè le autorità in materia di valuta corrono il rischio di perdere parte delle loro divise; crescendo lo sconto al quale la valuta nazionale è quotata all'estero, aumenta l'incentivo a queste pratiche, quindi anche la perdita di divise.

3) In terzo luogo, pare che non soltanto il pubblico in genere, ma anche le cerchia finanziarie bene informate, seguano attentamente gli alti ed i bassi delle quotazioni dei biglietti esteri perchè, sfuggendo queste al controllo ufficiale, i loro movimenti influenzano in senso favorevole o sfavorevole la fiducia nelle monete corrispondenti: quando la quotazione del biglietto di un paese migliora, si tende a vedere in questo fatto un segno che la fiducia nelle moneta di quel paese aumenta.

In certi paesi si fa deliberatamente il possibile per ridurre il distacco fra il cambio ufficiale e le quotazioni libere in Svizzera e negli Stati Uniti. Come già detto, il Belgio ha preso misure per far salire il valore del franco belga all'estero e portarlo in prossimità immediata del cambio ufficiale del dollaro. In Italia ed in Francia, l'istituzione del sistema dei cambi liberi ufficiali ha avuto per effetto una forte contrazione del margine fra i cambi ufficiali e quelli di mercato nero (o "parallelo").

Sovente si ha l'idea che le compravendite di biglietti di un dato paese sui mercati esteri equivalgano ad evasioni di capitali, perchè esse hanno generalmente una contropartita sul mercato nero o "parallelo" del paese stesso. Non di

rado esse rappresentano invece dei semplici scambi di biglietti che già si trovano in paese; quando non è questo il caso, per lo più si tratta, non già di esportazioni di capitali, ma di operazioni correnti; per esempio, il pubblico francese compra franchi svizzeri per recarsi in Svizzera o per acquistare articoli svizzeri per i quali non riceve dal Controllo assegnazioni di valuta.

Le autentiche evasioni di capitali si fanno, come detto, col fatturare le esportazioni al di sotto del prezzo e le importazioni al di sopra. In ambo i casi occorre avere aiuto dal di fuori e fiducia nella moneta estera che si vuole accumulare. Riuscire ad esportare capitali clandestinamente non è sempre così facile come si crede; per di più, in tempi di rigorose restrizioni creditizie non molte aziende dispongono di tale esuberanza di fondi, da poterne esportare.\*

Il timore dell'evasione dei capitali è spesso la ragione per la quale si ritiene necessario il controllo, anche quando si ha l'intenzione di rendere le valute liberamente disponibili per le operazioni correnti. Senonchè, circa il significato dell'espressione "operazioni correnti" sono andate creandosi nuove distinzioni. Nella convenzione per il Fondo Monetario Internazionale, firmata a Bretton Woods nel luglio 1944, i pagamenti correnti sono stati definiti come comprendenti le "normali facilitazioni a breve termine di banca e di credito" ed i "pagamenti di importo moderato per ammortamento di prestiti o di investimenti diretti". Il passo che resta da fare dovrebbe essere il concludere che gli investimenti genuini all'estero debbono essere permessi, anzi stimolati. Questo è il principio applicato, per esempio, entro l'area della sterlina, sia pure con limitazioni intese ad impedire i trasferimenti da riguardarsi come più o meno speculativi. L'applicazione pratica di queste distinzioni incontra indubbiamente difficoltà, ma recentemente si è molto insistito sulla necessità di certi movimenti di capitali, indispensabili sia per rianimare la vita economica, sia per riassetare il sistema dei cambi.

\* \* \*

---

\* Per il primo semestre del 1948 in confronto col 1947, le statistiche doganali francesi segnalavano un aumento di 16 % in peso (tonnellate) delle esportazioni; le statistiche del Controllo dei Cambi accusano invece una diminuzione di 15 % nella valuta ricevuta, espressa in dollari. Da queste sole cifre non si può affatto dedurre l'esistenza di una forte evasione di capitali mediante sottofatturazione. La disparità si spiega per gran parte coll'aumento delle esportazioni di prodotti pesanti (particolarmente di carbone, compreso quello fornito dalla Sarre a partire dal 1° aprile 1948); inoltre, nel 1948 il franco francese è stato svalutato di 65 % rispetto al dollaro, al franco svizzero e all'escudo, quindi è probabile che l'equivalente in dollari del valore del commercio estero aumenti più lentamente — sia perchè una parte delle esportazioni è sempre fatturata in valuta nazionale, sia perchè per le fatture in valute diverse dalle tre sopra menzionate è diminuito l'equivalente in dollari. Si ha qui un esempio della prudenza con la quale bisogna interpretare le statistiche, in tempi di prezzi e cambi rapidamente fluttuanti. Nel caso delle evasioni di capitali francesi nel 1948, è probabile che in realtà esse siano ammontate all'equivalente di tutt'al più un terzo della cifra di \$500 milioni, che è quella frequentemente citata, e che in ogni caso non si appoggia su di un argomento valido, perchè è stata calcolata confrontando le statistiche doganali con quelle del Controllo dei cambi, mentre le due non sono tra loro comparabili, come sopra si è spiegato.

Anteriormente allo scoppio della prima guerra mondiale, quando regnava il regime monetario a base aurea, i cambi erano mantenuti entro i punti dell'oro ed allorchè in un paese accadeva che i costi ed i prezzi uscissero d'equilibrio rispetto all'estero, si prendevano, colla manovra dello sconto o in altro modo, misure atte a ristabilirlo. Si può pertanto asserire che a quel tempo si adattavano i prezzi ai cambi, non viceversa; ma si deve anche aggiungere che, nel ventennio precedente il 1914, non costava sforzo adattare i prezzi, poichè la tendenza mondiale era al continuo rialzo sotto lo stimolo della crescente produzione delle miniere aurifere sudafricane. Invece nel ventennio precedente la seconda guerra mondiale, col continuo abbassamento dei prezzi mondiali, vi sono stati momenti in cui un paese od un altro ha provato difficoltà ad adattare la sua economia alla tendenza generale. Il regime di "cambio unico" adottato dopo la prima guerra mondiale è stato esaminato alla prima pagina del presente capitolo.

Dopo la seconda guerra mondiale, nella maggior parte dei paesi i cambi sono stati mantenuti a parità ufficiali stabili. Vi è stato chi ha ritenuto prematuro imporre questa stabilità, essendo impossibile il ritorno all'equilibrio fra costi e prezzi finchè duravano le perturbazioni causate dalla guerra. Tuttavia, l'adattamento fu facilitato dal persistente rialzo dei prezzi all'ingrosso negli Stati Uniti — di oltre 50 % tra l'estate 1945 e la fine del 1948 — in quanto esso ha certamente contribuito a ridurre la sopravvalutazione delle monete dei paesi d'Europa e d'altri continenti. Ora che i prezzi cominciano ad abbassarsi negli Stati Uniti, la situazione potrà assumere un altro aspetto; ma sta di fatto che finora i prezzi dei prodotti alimentari e delle materie prime sono diminuiti in confronto con quelli dei prodotti finiti, i quali resistono abbastanza bene e finchè questa situazione perduri, essa gioverà all'Europa, importatrice di materie prime e prodotti alimentari ed esportatrice di prodotti finiti.\*

Più che i movimenti dell'indice generale dei prezzi negli Stati Uniti meritano attenzione quelli delle singole categorie che concorrono a formare tale indice; sarebbe desiderabile che in ogni paese d'Europa si esaminasse, sulla base di tutto il materiale statistico disponibile, la situazione dei prezzi dei prodotti finiti nazionali in concorrenza con gli Stati Uniti. Se ne risultasse l'esistenza di squilibri di carattere probabilmente durevole, sorgerebbe la necessità di eliminarli, coll'agire sui costi e prezzi nazionali, ovvero, se ciò fosse impossibile, col modificare i cambi.

Al momento attuale è in corso una viva discussione intorno ai principî che dovrebbero servire di guida alle autorità nel determinare le giuste parità di

---

\* Si è calcolato che per le tre Zone occidentali della Germania il ribasso, nella misura raggiunta nel maggio 1949, dei prezzi dei prodotti alimentari e delle materie prime sui mercati mondiali, rappresenta una economia di valute in ragione di DM 300 a 400 milioni all'anno per le tre Zone insieme.

cambio. Dati i cambiamenti strutturali avvenuti durante e dopo la guerra, non è facile enunciare regole precise; tuttavia, può essere utile rilevare taluni punti relativi all'influenza delle modificazioni dei cambi sul volume degli scambi con l'estero, alla necessità di adattare i cambi al livello dei costi e dei prezzi; agli effetti della politica del credito e degli investimenti; alle probabilità di accumulare a sufficienza divise estere nelle difficili condizioni attuali.

1) Spesso si ritiene che un abbassamento del valore di cambio della moneta nazionale rappresenti un mezzo per stimolare le esportazioni e comprimere le importazioni e in tal modo riequilibrare la bilancia dei pagamenti. In politica valutaria può darsi che questa considerazione sia realmente importante; ma l'esperienza di parecchi paesi ha portato alla conclusione che la svalutazione per sé stessa non è sufficiente: se la situazione interna (nei riguardi del bilancio dello Stato ecc.) non è in ordine, il vantaggio dell'abbassamento del valore di cambio della moneta potrà risultare effimero.

Se, per effetto di un disavanzo di bilancio o di un eccesso di investimenti, la bilancia dei pagamenti è passiva, non v'è motivo di aspettarsi che la svalutazione attiri dall'estero i fondi occorrenti per restaurare l'equilibrio interno e verso l'estero, mantenendo invariato il programma nazionale di investimenti; potrà anzi accadere l'inverso, in quanto la svalutazione, se troppo spinta, diminuisce il ricavo effettivo in divise delle esportazioni. Molto dipenderà dal punto di partenza: se la moneta nazionale era sopravvalutata, coll'abbassarne il valore molti articoli che prima non erano esportabili lo diverranno e ciò affretterà il riassetto degli scambi. Se, in precedenza, si era agito sotto il timore di una prossima svalutazione, una volta che questa sia avvenuta, tale semplice fatto può rovesciare la tendenza e fare affluire fondi al paese che ha svalutato la sua moneta.

Nei paesi beneficiari dell'E. R. P. dovrebbe riuscire possibile soddisfare il fabbisogno di capitali esteri senza troppo gravare sul mercato delle valute e, una volta eliminata questa preoccupazione, stabilire delle parità di cambio che creino l'armonia con le economie degli altri paesi.

2) La ricerca dell'armonia è l'idea fondamentale che ispira la teoria delle parità di potere d'acquisto, fondata sulla ipotesi che i cambi di mercato sono determinati dal rapporto tra i livelli dei prezzi. Questa ipotesi presuppone la libertà di movimento delle merci da un paese all'altro. L'esperienza ha provato che, quando questa condizione non si verifica, i cambi possono subire ampie fluttuazioni, che i non più liberi movimenti dei capitali poco giovano ad attenuare. Anche in regime di libertà degli scambi può accadere che un paese il quale abbia liquidato una parte considerevole dei suoi investimenti all'estero,

oppure non si sia mantenuto alla pari con gli altri nel progresso tecnico, si trovi costretto ad ammettere per la sua moneta un valore di cambio più basso del necessario. Tuttavia, in casi di questo genere non sembra che la svalutazione debba essere molto forte. L'esperienza del periodo tra le due guerre prova che, nei pochi casi in cui furono più o meno ripristinati i rapporti di valore tra le monete (come nel 1929 e poi, per la maggior parte delle monete, nel 1938) i livelli relativi dei prezzi si ritrovarono, salvo leggeri scarti, quali erano nel 1913, nonostante i grandi mutamenti avvenuti nel frattempo nella capacità di resistenza delle singole economie nazionali. Uno scarto che raggiungesse 10 % poteva allora riguardarsi come eccezionale.

Senonchè, il livello dal quale si può giudicare il vero valore della moneta di un paese non è sempre quello dei prezzi correnti; deve essere un livello al quale l'economia nazionale si mantenga stabile, con sufficiente elasticità per sopportare, per esempio, una moderata depressione ed un ritorno del "mercato favorevole al compratore".

E' ovvio che non torna a vantaggio di nessuno l'abbassare il livello dei cambi di una moneta più di quanto sia necessario per raggiungere senza eccessivo ritardo un livello facilmente mantenibile.

3) In vari paesi le parità di cambio sembravano giuste dal punto di vista del potere d'acquisto (tenuto conto anche dei prezzi vincolati) ma le loro esportazioni hanno coperto, dicasi, appena metà delle importazioni, cosicchè la "penuria di divise" si è fatta sentire. Occorre indagare il perchè dell'insufficienza d'esportazioni. Immediatamente dopo la guerra, nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale la penuria di merci ha reso difficile aumentare le esportazioni; nel secondo semestre del 1948 la produzione è tornata al livello prebellico o lo ha superato. Lo squilibrio nella bilancia dei pagamenti non può essere dipeso se non dal fatto che la spesa totale del paese (per consumi ed investimenti da parte dello Stato e del pubblico) è stata maggiore delle risorse disponibili d'origine nazionale e quindi superiore a quella d'anteguerra.

Si ammette che vi siano circostanze, come l'immediato dopoguerra, in cui, per riattare il sistema dei trasporti, o procedere ad urgenti riparazioni di impianti, o costruirne dei nuovi, è opportuno spendere e particolarmente investire più di quanto lo comporterebbero le risorse nazionali disponibili. Ciò però crea una importante questione di distribuzione nel tempo. Se si intraprendono grandi investimenti fuori di proporzione colla produzione di nuovo risparmio nazionale e se, in mancanza momentanea di mezzi di provenienza estera, si ottengono dal sistema creditizio interno i fondi occorrenti, l'effetto avrà generalmente

carattere inflazionistico e si manifesterà in un disavanzo nella bilancia dei pagamenti. Quest'ultimo renderà necessari prelevamenti sulle riserve monetarie, cosicchè il paese sarà esposto a perdere divise, a cominciare dai dollari, ed è allora che il pubblico comincerà a parlare di "penuria di dollari".

Il migliore procedimento consiste chiaramente nell'assicurarsi che i fondi esteri occorrenti come copertura per gli investimenti (cioè il capitale estero che completerà l'insufficiente risparmio nazionale) si rendano disponibili tempestivamente; in tale caso, essi riceveranno l'impiego in vista del quale sono stati ottenuti e non si produrrà nè una inflazione sul mercato nazionale, nè una domanda di divise estere in eccedenza sui mezzi valutari forniti espressamente per gli scopi convenuti.

E' necessario però che il resto della spesa, nel bilancio dello Stato o per altri investimenti, sia coperto da mezzi genuini d'origine nazionale. E' parimente necessario che i cambi si trovino al giusto livello, ma l'esperienza prova che, in un mondo in continua trasformazione, il giusto livello non dipende tanto dai calcoli di parità di potere d'acquisto, quanto dal grado di armonia esistente nel complesso della politica economica e finanziaria del paese. E' interessante ricordare che quando, come si è visto nel Belgio, l'equilibrio finanziario interno è assicurato da una prudente politica di investimenti, un rialzo anche relativamente sensibile nel livello dei prezzi interni e dei salari può essere compatibile con un rafforzamento della posizione valutaria (le riserve in oro e dollari del Belgio sono aumentate nel 1948).

4) Quando in un paese la banca centrale (o un'altra autorità monetaria) cede valuta agli importatori e costoro smerciano i prodotti importati, queste vendite assorbono parte del potere d'acquisto esistente e, nella supposizione che l'inflazione sia completamente cessata, il risultato dovrebbe essere (vedasi la pagina 105) che altre merci ed altri servizi si rendono disponibili per l'esportazione, il ricavo della quale dovrebbe rifondere la banca centrale delle divise cedute. In pratica, questo si verificherà soltanto in certe condizioni, una delle quali è quella che gli esportatori realmente cedano le divise alla banca centrale. Sta di fatto che esiste un altro problema, quello di raccogliere le divise. Se gli esportatori non ottengono facilmente nuovi crediti dalle banche, essi saranno costretti, per mantenersi in esistenza, a rimpatriare il ricavo delle loro vendite all'estero; l'esempio dell'Italia nel 1947 e della Francia nella primavera del 1949 (se ne potrebbero citare altri) prova quanto efficaci possano essere a questo proposito le restrizioni creditizie. Un aspetto da tenersi in conto è il prezzo di cessione delle valute. Si è già ricordato il fatto che la riduzione dello scarto fra le quotazioni del biglietto sui mercati esteri (o sul mercato nero all'interno) ed il cambio ufficiale ha grande importanza.

E' essenziale che il paese non si lasci ingannare dalla illusoria sicurezza che sembra offrire il sistema dei cambi rigidamente fissati dallo Stato, ma affronti la vera situazione chiedendosi quale quota-parte delle divise ottenute affluisca realmente alla autorità centrale e ricordandosi che spesso ciò che differenzia una impresa buona da una fallimentare è un margine di 10 %.

Negli anni 1932/34 l'Austria attuò con successo un adattamento della sua parità monetaria mediante un processo graduale, durante il quale sempre più frequentemente si concedeva la licenza di applicare i cosiddetti "cambi di compensazione", fino a quando divenne possibile accertare il vero livello del ritrovato equilibrio.

In modo pressochè simile alcuni paesi in Europa, in primo luogo l'Italia e la Francia, hanno agito secondo il metodo dell'elasticità dei cambi, ma applicandolo nell'intendimento di giungere alla stabilizzazione. Sotto questo aspetto la loro azione è stata più o meno conforme ai metodi già in onore nel passato. Non è però affatto escluso che il successo possa essere ottenuto in altro modo, per esempio con un subitaneo mutamento dell'intero sistema dei cambi, vale a dire col modificare, per così dire, di colpo tutte le parità secondo una determinata percentuale. In tal modo, se il giudizio delle autorità che decretano l'alterazione è sufficientemente sicuro, si può raggiungere un nuovo equilibrio. Inoltre, in un caso come nell'altro, si può mantenere il controllo sulle valute, ma il successo della manovra si giudicherà in ultima analisi dalla misura in cui le valute diverranno liberamente disponibili per le operazioni ordinarie e per i movimenti normali di capitale, il controllo rimanendo a salvaguardia contro i movimenti eccessivi di capitali. Comunque, il successo arriderà soltanto se la politica valutaria sarà sufficientemente coordinata a quella in altri campi, specialmente in quelli della finanza statale e del credito. L'abbassamento del valore di cambio della moneta introduce nella economia del paese un elemento di espansione e può riuscire a migliorare la bilancia dei pagamenti quando contemporaneamente s'impongano restrizioni al credito e l'adattamento dei costi e dei prezzi venga fatto con moderazione.

Considerato che la storia dei prezzi e dei costi e quella di tutti gli altri fenomeni d'inflazione è assai diversa nei vari paesi d'Europa, non vi è da aspettarsi che il modo di effettuare i necessari adattamenti monetari possa essere lo stesso in tutti i paesi. Tuttavia, se anche i problemi non sono gli stessi, vi è un minimo di requisiti che debbono essere soddisfatti affinché un paese cessi di essere vulnerabile per quanto riguarda il suo rifornimento in divise. Uno di essi è che, nel predisporre la sua politica commerciale, il paese sia liberato dalla preoccupazione

circa le entrate ed uscite giornaliere di valute, per fare posto a più larghi intendimenti. A tale fine occorre che esso possieda adeguate riserve monetarie, altrimenti la sua politica avrà una base troppo precaria; con una insufficiente copertura sarà impossibile, nel caso (che sempre ricorre) di una nuova difficoltà che si presenti, mantenere quella fiducia nella moneta nazionale che è indispensabile affinché le valute affluiscano più o meno regolarmente alle riserve monetarie.

Ora che, colmati i vuoti lasciati dalla guerra nelle provviste di merci, è divenuto possibile abolire il controllo in un settore dopo l'altro, stanno ricostituendosi le condizioni materiali che sono il presupposto di un più libero scambio

**Modificazioni dei cambi ufficiali tra il 1939 ed il 1949.**

Paese	Unità monetaria nazionale	Cambio medio del dollaro S. U.				Variazione percentuale	
		24 agosto 1939	Fine			Dal 24 agosto 1939 al marzo 1949	Dal dicembre 1945 al marzo 1949
			dicembre 1945	marzo 1948	marzo 1949		
Austria . . . . .	Sceflino . . . . .	5,34 <sup>1)</sup>	10,00	10,00	10,00	- 47	0
Belgio . . . . .	Fr. belga . . . . .	29,58	43,83	43,83	43,83	- 33	0
Bulgaria . . . . .	Lev . . . . .	83,90	286,56 <sup>2)</sup>	286,56 <sup>2)</sup>	286,56 <sup>2)</sup>	- 71	0
Cecoslovacchia . . . . .	Cor. cec. . . . .	29,235	50,00	50,00	50,00	- 42	0
Danimarca . . . . .	Cor. dan. . . . .	4,795*	4,80	4,80	4,80	- 0,1	0
Finlandia . . . . .	Marco finl. . . . .	48,40	135,70	135,70	135,70	- 64	0
Francia . . . . .	Fr. franc. . . . .	37,758	119,10	<sup>3)</sup> 259,89 <sup>1/2</sup>	<sup>3)</sup> 266,79 <sup>1/2</sup>	- 86	- 55
Germania . . . . .	RM/DM . . . . .	2,493	10,00	10,00	3,33 <sup>4)</sup>	- 25	+ 300
Grecia . . . . .	Dracma . . . . .	117,60	500,00	5.000,00 <sup>5)</sup>	5.000,00 <sup>5)</sup>	- 98	- 90
Italia . . . . .	Lira . . . . .	19,00	100,00	573,00 <sup>1)</sup>	575,00 <sup>1)</sup>	- 97	- 83
Jugoslavia . . . . .	Dinaro . . . . .	44,05	50,00	50,00	50,00	- 12	0
Norvegia . . . . .	Cor. norv. . . . .	4,27	4,96 <sup>1/2</sup>	4,96 <sup>1/2</sup>	4,96 <sup>1/2</sup>	- 14	0
Paesi Bassi . . . . .	Fiorino . . . . .	1,86	2,65	2,653	2,653	- 30	- 0,1
Polonia . . . . .	Slot . . . . .	5,325	—	100,00 <sup>2)</sup>	100,00 <sup>2)</sup>	- 95	—
Portogallo . . . . .	Escudo . . . . .	23,36	24,815	24,91 <sup>1/2</sup>	24,91 <sup>1/2</sup>	- 6	- 0,4
Regno Unito . . . . .	Sterlina . . . . .	4/3 <sup>1/4</sup> d	4/11 <sup>1/2</sup> d	4/11 <sup>1/2</sup> d	4/11 <sup>1/2</sup> d	- 14	0
Romania . . . . .	Leu . . . . .	143,59	3.635,00 <sup>3)</sup>	151,50 <sup>10)</sup>	151,50 <sup>10)</sup>	- 5	—
Spagna . . . . .	Peseta . . . . .	9,05	11,085	11,085	<sup>11)</sup> 11,085	- 18	0
Svezia . . . . .	Cor. sved. . . . .	4,15*	4,19	<sup>12)</sup> 3,59 <sup>1/2</sup>	3,59 <sup>1/2</sup>	+ 15	+ 17
Svizzera . . . . .	Fr. sv. . . . .	4,435	4,30	4,30	4,30	+ 3	0
Turchia . . . . .	Lira turca . . . . .	1,267*	1,305 <sup>13)</sup>	2,8126	2,8126	- 55	- 54
Ungheria . . . . .	Pengő/For. . . . .	5,20	104.000,00	11,74 <sup>6)</sup>	11,74 <sup>6)</sup>	- 56	—
Canada . . . . .	Doll. can. . . . .	1,0047	1,1025	1,0025	1,0025	+ 0,2	+ 10
Nuova Zelanda . . . . .	£ NZ . . . . .	3,56	3,20	3,23	4,00	- 11	- 20
Argentina <sup>14)</sup> . . . . .	Peso . . . . .	4,325	4,0675	4,01	4,80 <sup>1/2</sup>	- 10	- 15
Brasile <sup>14)</sup> . . . . .	Cruzeiro . . . . .	19,93	19,50	18,72	18,72	+ 6	+ 4
Perù* . . . . .	Sol . . . . .	5,36	6,50	6,50	6,50	- 18	0
Iran* . . . . .	Rial . . . . .	17,41	32,50	32,50	32,50	- 46	0
Cina . . . . .	¥ cinese Yuan oro . . . . .	3,33	20,00	12.000,00	20,00 <sup>15)</sup>	- 83	0

\* Cambio ufficiale alla vendita. <sup>1)</sup> Gennaio 1938. <sup>2)</sup> Cambio ufficiale, più premio di 250‰.  
<sup>3)</sup> Cambio medio tra il cambio di base e quello ufficiale libero. Svalutazione del 26 gennaio 1948.  
<sup>4)</sup> Cambio per esportazioni ed importazioni.  
<sup>5)</sup> Esclusi i certificati di cambio; compresi questi ultimi, il cambio sarebbe all'incirca di 10.000 dracme per un dollaro S. U.  
<sup>6)</sup> Il forint fu istituito il 1° agosto 1946, equivalente a pengő 400 × 10<sup>21</sup>.  
<sup>7)</sup> Cambio fissato mensilmente in base al decreto del 28 novembre 1947.  
<sup>8)</sup> Escluso il premio supplementare di Si. 300 per praticamente tutti i trasferimenti finanziari all'estero.  
<sup>9)</sup> Compreso il premio supplementare. <sup>10)</sup> Il nuovo leu fu istituito il 15 agosto 1947, equivalente a 20.000 vecchi lei.  
<sup>11)</sup> Inoltre, dal 3 dicembre 1948 è stata applicata una scala mobile che varia tra 12,50 e 21,90 pesetas per determinate categorie di merci all'esportazione e tra 13,14 e 27,375 pesetas per determinate categorie di merci all'importazione.  
<sup>12)</sup> Rivalutazione del luglio 1946. <sup>13)</sup> Cambi ufficiali, esclusi i premi. <sup>14)</sup> Cambio di mercato libero alla vendita.  
<sup>15)</sup> Cambio ufficiale. Il 19 agosto 1948 è stato introdotto lo yuan oro, equivalente a 3.000.000 di vecchi yuan. All'inizio il valore di cambio era di 4 yuan oro per 1 dollaro S. U. L'11 novembre questo cambio venne abbassato a 20 yuan oro per 1 dollaro S. U.

internazionale di merci e servizi. Nella misura in cui vi si perverrà, si potrà affidarsi ai livelli dei costi e dei prezzi dei diversi paesi come elemento determinante le parità di cambio. Quando le riserve monetarie sono bastevoli a far fronte a deficienze senza scuotere la fiducia, si può aspettarsi che il valore che il mercato attribuisce alle varie monete rapidamente si adegui al loro rispettivo potere d'acquisto.

Per necessario che possa essere conservare il controllo dei cambi a difesa contro i movimenti anormali di capitali, sarebbe deprecabile che il timore di tali movimenti impedisse il ritorno alla libertà delle operazioni normali e ciò accadrebbe se si permettesse che le norme di disciplina necessarie per i movimenti dei capitali intralciassero il libero corso degli affari ordinari. Ciò che sicuramente occorre è il ristabilimento al più presto di un regime normale in cui divenga possibile condurre affari commerciali ed altre operazioni ordinarie senza eccessive formalità e con la certezza di potere ottenere a richiesta le valute occorrenti. Per possedere questo requisito, il regime valutario deve evidentemente mirare a reggersi da solo, vale a dire trovarsi in grado di procurarsi le valute dal mercato, e da un mercato esente da regolamentazioni artificiali delle operazioni che rientrano nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

E' chiaro che l'indirizzo da seguire nei riguardi delle operazioni valutarie deve tendere ad una maggiore libertà. Conviene ricordarsi che il vero costo del controllo dei cambi non consiste soltanto nelle spese della sua amministrazione, ma più ancora nelle fatiche e nelle perdite di tempo — per non parlare delle perdite di affari — causate dalle complicate formalità, dai ritardi e dall'insicurezza che pare siano connaturati ad una impresa così vasta quale è l'applicazione di una efficace disciplina dei cambi.

## VI. La produzione ed i movimenti dell'oro.

Mancano dati precisi circa la produzione dell'oro nell'U. R. S. S., ma se si ammette ancora la cifra di 4 milioni di once — forse non molto discosta dalla realtà — la produzione mondiale complessiva di oro nel 1948 ammonta a 27,8 milioni di once, contro 27,3 milioni nel 1947. Vi è stato dunque un leggero aumento, ma si è ancora per un terzo al disotto della vetta raggiunta nel 1940. Qualche

**Produzione dell'oro.**  
(Migliaia di once all'anno)

Paese	1940	1947	1948
Africa del Sud . . . . .	14.038	11.198	11.574
Canada . . . . .	5.311	3.070	3.528
Africa occidentale britannica	939	560	668
<b>Totale . . .</b>	<b>20.288</b>	<b>14.828</b>	<b>15.770</b>
Altri paesi produttori . . . .	20.712	12.472	12.030
<b>Totale generale . . .</b>	<b>41.000</b>	<b>27.300</b>	<b>27.800</b>

paese produttore — in particolare l'Unione dell'Africa del Sud, il Canada e l'Africa occidentale britannica — ha registrato un aumento, la maggior parte degli altri (sotto riserva dell'U. R. S. S.) un declino.

A \$35 per oncia, il valore della produzione mondiale dell'oro nel 1948 è di \$975 milioni; però una parte sempre crescente dell'oro prodotto è stata ven-

duta a prezzi superiori a quello ufficiale nel paese acquirente; la parte che è affluita alle riserve monetarie e che generalmente è stata venduta a prezzi ufficiali, cioè a circa \$35 per oncia di fino o l'equivalente in altre monete, rappresenta circa due terzi della produzione complessiva.

Nel 1948 l'ammasso di oro degli Stati Uniti è aumentato di \$1490 milioni, ciò che rappresenta una volta e mezza il valore dell'oro di nuova estrazione. Anche altri paesi, oltre gli Stati Uniti, hanno accresciuto le loro scorte di oro: sono tra essi il Canada (\$115 milioni) il Venezuela (\$108 milioni) l'Italia (\$38 milioni) la Svizzera (\$31 milioni) ed il Belgio (\$27 milioni) nonchè Cuba e l'Ungheria. Due istituti internazionali, il Fondo Monetario Internazionale e la Banca dei Regolamenti Internazionali, hanno aumentato i loro averi in oro, di \$80 milioni e \$6 milioni rispettivamente. Aggiungendo questi aumenti, che assommano complessivamente a circa \$400 milioni, a quello dell'ammasso americano, il totale degli incrementi registrati è di circa \$1900 milioni.

Solo per circa un terzo questo aumento proviene direttamente dalle miniere; gli altri due terzi provengono dalle riserve di altri paesi, diminuite nell'insieme, secondo le dichiarazioni fatte, per un totale di \$1450 milioni. La maggior perdita è quella dell'Africa del Sud che, oltre a cedere tutto l'oro prodotto per un

ammontare di circa \$400 milioni, ha dovuto prelevare sulle riserve per circa \$579 milioni. Altre perdite sono state: quella del Regno Unito, per l'equivalente di \$420 milioni, quella dell'Argentina, per \$190 milioni e quelle di una diecina di altri paesi per complessivamente \$260 milioni. Poichè nel 1948 gli Stati Uniti non sono più l'unico paese grande importatore di oro, non si riscontra nel detto anno quella unilateralità dei movimenti del metallo giallo che caratterizzava gli anni precedenti; è questo un leggero, ma gradito indizio di un certo progresso verso l'equilibrio, per effetto delle misure anti-inflazionistiche prese nei vari paesi, a molti dei quali ha giovato il respiro che ha loro concesso l'assistenza Marshall.

Durante l'anno, l'oro tesoreggiato in Oriente e altrove è aumentato e così pure l'impiego d'oro da parte dell'industria, il quale spesso non è che un pretesto, perchè gli articoli semifiniti o finiti (per esempio statuette) non sono che un modo di mettere il metallo sotto forma atta al tesoreggiamento; pertanto la distinzione tra l'uso industriale ed il semplice tesoreggiamento diviene sempre più imprecisa. In complesso, pare che nel 1948 la quantità dell'oro assorbito dall'industria o tesoreggiato sia stata dell'ordine di grandezza di 10 milioni di once, d'un valore intorno a \$350 milioni.

I tesoreggiatori, palesi o celati, hanno spesso pagato l'oro a prezzi superiori, anche più di \$40/50 per oncia. I produttori di oro, spinti dagli alti costi di produzione (che mettono in difficoltà le imprese marginali) dalla scarsità di mano d'opera e dalla difficoltà di trovare fondi per nuovi investimenti, attendevano con impazienza questi alti prezzi. Nel 1948 in quasi tutti i paesi produttori di oro le aziende aurifere hanno infatti sollecitato dal loro governo sia sgravî fiscali, sia sussidi, sia licenze di vendere l'oro sul mercato libero a prezzi superiori a quelli ufficiali. Ripetutamente il Fondo Monetario Internazionale a Washington ha dovuto procedere ad inchieste e prendere decisioni relativamente alle sovvenzioni che taluni paesi suoi membri corrispondono ai produttori ed ai prezzi ai quali essi consentono che l'oro venga offerto sul mercato nazionale. Non v'è indizio che le discussioni e le controversie in questa materia siano prossime ad esaurirsi.

### L'estrazione dell'oro

Il quadro seguente giustifica l'asserzione che nel 1948 lo sviluppo dell'estrazione dell'oro non è stato uniforme nei vari paesi produttori.

Nell'Africa del Sud il regresso della produzione, cominciato nel 1942, ha ceduto il posto, per la prima volta nel 1948, ad un aumento: 376.000 once, ovvero 3,4 %. Non si può parlare di espansione, bensì di recupero, perchè nell'anno precedente i gravi conflitti di lavoro, con scioperi nel febbraio e marzo causati dal caro-viveri, avevano, oltrechè aumentato i costi di produzione per l'aumento

**Produzione mondiale dell'oro.**

Paese produttore	1929	1940	1945	1946	1947	1948
	Migliaia di onces di fino					
Unione dell'Africa del Sud	10.412	14.038	12.214	11.918	11.198	11.574
Canada	1.928	5.311	2.697	2.633	3.070	3.528
Stati Uniti <sup>1)</sup>	2.208	5.920	997	1.625	2.321	2.099
Australia	426	1.644	657	624	937	889
Africa occidentale britannica	208	939	548	590	560	668
Rhodesia	562	833	568	552	523	515
Messico	652	883	499	421	465	450*
Colombia	137	632	507	437	383	335
Congo belga	173	555	347	331	308	316
Nicaragua <sup>2)</sup>	12	155	200	182	212	223
Cile	26	343	179	231	169	164
India	364	289	168	132	173	185
Perù	121	281	173	159	116	160*
Brasile	107	264	195	140	134	133
Nuova Zelanda	120	186	128	119	110	100*
Altri paesi <sup>3)</sup>	1.744	8.727	6.423	6.507	6.621	6.461
Stima della produzione mondiale	19.200	41.000	26.500 *	27.000	27.300	27.800
	Millioni di dollari <sup>4)</sup>					
Stima del valore della produzione mondiale	672	1.435	930	945	955	975

\* Cifra provvisoria.

<sup>1)</sup> Compresa la produzione delle isole Filippine ricevuta dagli Stati Uniti nel 1945.

<sup>2)</sup> Oro esportato, rappresentante circa 90% dell'oro prodotto.

<sup>3)</sup> Stima. Il totale per gli "Altri paesi" include per gli anni dal 1940 una cifra ipotetica di 4 milioni di onces per l'U.R.S.S.

<sup>4)</sup> A \$35 per oncia di fino.

dei salari, ridotto di circa 500.000 onces la produzione d'oro. L'aumento nel 1948, come pure la stabilizzazione dei costi, hanno quindi un carattere piuttosto fortuito e non è lecito trarre conclusioni per l'avvenire nell'Africa del Sud dai dati relativi al detto anno.

Nel paese in questione, come in altri, l'andamento dell'industria mineraria dipende principalmente da quattro fattori interdipendenti: i prezzi (dell'oro e

**Unione dell'Africa del Sud:  
Costo di produzione dell'oro  
e prezzi delle merci.**

(Indici su base 100 nel 1938)

Anno	Costo di produzione per oncia <sup>1)</sup>	Prezzi delle merci	
		Inghrosso <sup>2)</sup>	Minuto
1938	100	100	100
1945	135	153	132
1946	144	156	134
1947	151	164	140
1948	148	175	148

<sup>1)</sup> Witwatersrand e prolungamenti.

<sup>2)</sup> Compresa le merci importate.

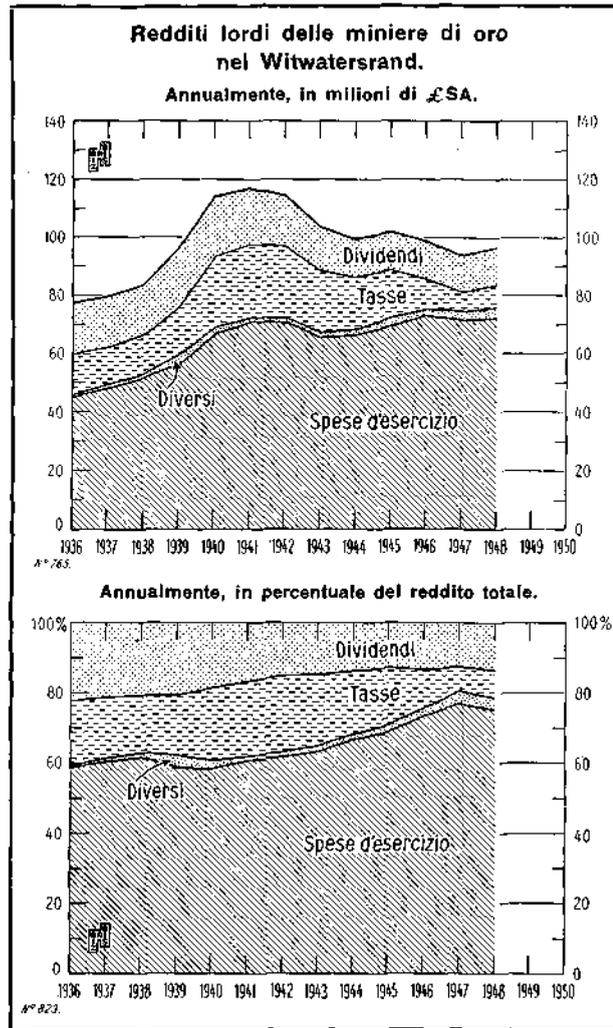
Il prezzo ufficiale dell'oro è rimasto immutato nonostante il rialzo dei costi e dei prezzi.

E' ovvio che i costi di produzione non possono stabilizzarsi se manca una certa stabilità nei prezzi, perchè i salari nominali seguono il movimento dei prezzi al minuto; solo in quei settori industriali dove è stato possibile mantenere i salari nominali

aderenti al crescente costo della vita si è riusciti ad arruolare e conservare mano d'opera a sufficienza; per l'industria aurifera l'invariabilità del prezzo dell'oro ha evidentemente posto un limite a questa possibilità. Il numero dei lavoratori indigeni impiegati nel Witwatersrand è passato da 280.000 nel dicembre 1946 a 257.000 nel dicembre 1948.

I dividendi, che costituiscono l'attrattiva per il capitale in quanto rispecchiano la capacità dell'azienda di lavorare con profitto, sono andati declinando da s.6:10d. (per tonnellata trattata) nel 1939 a s.4:5d. nel 1947; in valore reale, la loro diminuzione è anche più forte, dato il rialzo dei prezzi. Ne hanno risentito le quotazioni delle azioni di società aurifere in confronto con quelle di altre imprese industriali: queste ultime, nell'insieme, sono salite più dei prezzi, mentre le prime non sono aumentate tanto quanto i prezzi.

Tra i fattori di rialzo dei costi di produzione, l'unico sul quale il governo sudafricano può influire è l'imposizione fiscale. Per sgravare l'industria mineraria, l'aliquota è stata ridotta ed il contributo d'ammortamento è stato aumentato,



**Indici delle quotazioni delle azioni nella Africa del Sud.**

(Base 100 nel 1938)

Anno	Miniere d'oro produttive	Imprese industriali
1938	100	100
1939	96	93
1940	94	93
1941	99	110
1942	92	128
1943	111	158
1944	121	170
1945	131	179
1946	137	219
1947	123	247
1948	123	252

nell'autunno del 1948, da 22½ a 27½ %. Si è stimato che questo sgravio abbia fruttato all'industria aurifera £900.000 in un intero esercizio finanziario. Già per effetto di precedenti sgravî le entrate statali provenienti dalle miniere di oro (tasse, canoni d'affitto ed altri pagamenti) erano diminuite da s.8:3d., per tonnellata di minerale trattato, nel 1942/43 a s.2:4d. nel 1947/48.

Per quanto questo alleggerimento fiscale abbia contribuito a rallentare il declino dell'estrazione di oro, esso non poteva di per sè stesso risolvere il problema dello sviluppo dell'industria mineraria, il quale dipende dal potere d'acquisto dell'oro nell'Africa del Sud e sui mercati internazionali. Circa le misure prese a questo scopo, vedasi la pagina 161.

Il Canada, che nel 1947 non riuscì a ricavare dal saldo attivo delle sue esportazioni dollari in misura sufficiente per compensare il forte saldo passivo nella sua bilancia dei pagamenti rispetto agli Stati Uniti, cominciò allora a dedicare maggiore attenzione alla sua industria aurifera (cui aveva recato danno anche l'apprezzamento del dollaro canadese nel luglio 1946); nell'autunno del 1947 fu elaborato un progetto di sovvenzioni, approvato, dopo qualche ritocco, dal Fondo Monetario Internazionale. E' probabile che le sovvenzioni siano state uno dei fattori dell'aumento, di 15 % dal 1947 al 1948, della produzione dell'oro, la quale tuttavia ha raggiunto appena due terzi del volume del 1940. Benchè la mano d'opera sia tuttora insufficiente, vi è qualche miglioramento anche sotto questo aspetto ed uno maggiore si prevede nell'eventualità di un ristagno nelle industrie manifatturiere.

Nell'industria aurifera degli Stati Uniti, dopo una momentanea ripresa nel 1946 e nel 1947, la produzione è diminuita di 10 % nel 1948, probabilmente in conseguenza del minor margine di profitto rispetto alle altre industrie. Non sorprende però che ben poco si sia parlato di difficoltà in questo settore: in tempi di generale prosperità non si può presentare il declino nell'estrazione dell'oro come un serio inconveniente. L'economia statunitense non si basa tanto, quanto in altri paesi, sulla esportazione dell'oro, metallo che negli Stati Uniti si ricava per grande parte come sottoprodotto d'altre estrazioni.

In Australia l'industria aurifera, colpita dal rialzo dei costi e dei prezzi, ha sollecitato l'aiuto del governo federale sotto forma di sovvenzioni o di licenze di vendita sui mercati indiani, ove la domanda di oro è forte anche a prezzi relativamente alti. Il governo ha negato un aiuto come misura d'ordine generale; ma, dopo una inchiesta compiuta da funzionari del Tesoro, nell'autunno del 1948 ha concesso un aiuto di carattere finanziario a tre miniere (le richieste di alcune

altre venendo riservate per ulteriore considerazione) col permettere loro di distribuire un dividendo di 4 % sul capitale emesso.

Nell'Africa occidentale britannica l'estrazione è aumentata di circa 20 %, ciò che pare sia l'aumento relativo più forte nel mondo. Oltre le normali difficoltà cagionate dall'aumento dei costi, l'industria si è battuta contro un dazio di esportazione, il quale, benchè già ridotto nel 1946 da s.20:11d. a s.17:5½d. per oncia, era ancora considerato come un ostacolo alla produzione, specialmente per le miniere marginali. Nel 1948 esso è stato sostituito da una nuova forma di imposta, basata sul rapporto del profitto al rendimento in oro del minerale trattato; questo cambiamento significa uno sgravio di circa 10 %.

Nella Rhodesia meridionale, ove l'oro è un importante cespite di valute, specialmente di dollari, già nel 1946 era stata accordata a talune miniere che trattano minerale di basso tenore una sovvenzione massima di s.40 per oncia. Nel maggio 1948 il governo ha annunziata l'intenzione di corrispondere una sovvenzione di s.27:6d. per oncia a tutto l'oro prodotto nella colonia, procurandosi i fondi occorrenti a tale scopo mediante una addizionale di 10 % su tutte le imposte sui redditi. In quella occasione, il ministro delle finanze ha dichiarato che la Rhodesia meridionale non avrebbe più accettato senza discussione la politica monetaria del Regno Unito.

E' immediatamente apparso chiaro che tale progetto di sovvenzioni uniformi equivaleva ad aumentare il prezzo dell'oro in quello stesso modo che il Fondo Monetario Internazionale già aveva rifiutato di approvare nel caso del primitivo progetto canadese di sovvenzioni dell'autunno del 1947. Poichè la Rhodesia meridionale non è membro del Fondo Monetario Internazionale, ma è strettamente legata al Regno Unito, è sorta la questione della responsabilità della madre-patria in materia e delle misure che il Fondo Monetario Internazionale avrebbe potuto prendere. Nel secondo semestre del 1948 fu possibile raggiungere un accordo tra il Fondo, il governo britannico e quello della Rhodesia meridionale, relativamente ad una modificazione del progetto di sovvenzione. Il nuovo piano del maggio 1949 è più complicato: si basa sul tonnellaggio di minerale trattato e sul rendimento in oro al primo trattamento; le sovvenzioni comportano una scala mobile che va da 1 a 5 scellini per tonnellata di minerale a rendimento non superiore a 4 grani; poi si riduce di 1 danaro per tonnellata per ogni grano supplementare e cessa per un rendimento di 10 grani per tonnellata. Le miniere producenti oltre 3000 once al mese non hanno diritto al nuovo sussidio; questo sarà pagabile per la prima volta in base alla produzione del giugno 1949 e costerà ai contribuenti mezzo milione di sterline all'anno.

Nel Congo belga nel 1948, per la prima volta dal tempo di guerra, l'estrazione dell'oro ha cessato di declinare, ma le miniere si sono trovate in imbarazzi finanziari. Per assisterle, è stato elaborato il progetto al quale si accenna alla pagina 161.

Anche in altri paesi l'industria aurifera si è trovata in crescenti difficoltà per l'aumento dei costi e l'insufficienza dalla mano d'opera. In più di un caso si è parlato di sovvenzioni. Il Fondo Monetario Internazionale ha chiesto ai suoi membri di consultarlo prima di prendere provvedimenti implicanti sovvenzioni. Nella sua relazione annuale del settembre 1948, il Fondo riferisce che esso

"ha ammesso come principio che una sovvenzione, sotto forma di sussidio uniforme per oncia di tutto o di parte dell'oro prodotto, costituirebbe un aumento del prezzo, il quale non sarebbe permesso qualora ne conseguisse che il prezzo totale pagato dal membro per l'acquisto dell'oro oltrepassasse la parità, aumentata del prescritto margine di un quarto per cento. Il Fondo ha affermato che altri tipi di sovvenzione possono costituire un aumento del prezzo dell'oro e che ogni proposta di sovvenzione deve essere esaminata nel suo merito, con riguardo alle sue condizioni precise e tenendo conto delle circostanze del caso. Il Fondo ha dichiarato che qualsiasi sovvenzione alla produzione dell'oro, qualunque ne sia la forma, è incompatibile coll'Articolo IV, Sezione 4 (a) della Convenzione per il Fondo se scuote, o minaccia di scuotere, la stabilità dei cambi."

#### I movimenti dell'oro.

Nel 1948 gli Stati Uniti sono stati ancora una volta il paese che più di ogni altro ha ricevuto oro, benchè non nella stessa quantità dell'anno precedente. Lo specchio seguente mostra le variazioni dell'ammasso di oro monetario nel detto paese.

**Stati Uniti: Ammasso dell'oro monetario.**  
Variazioni in milioni di dollari.

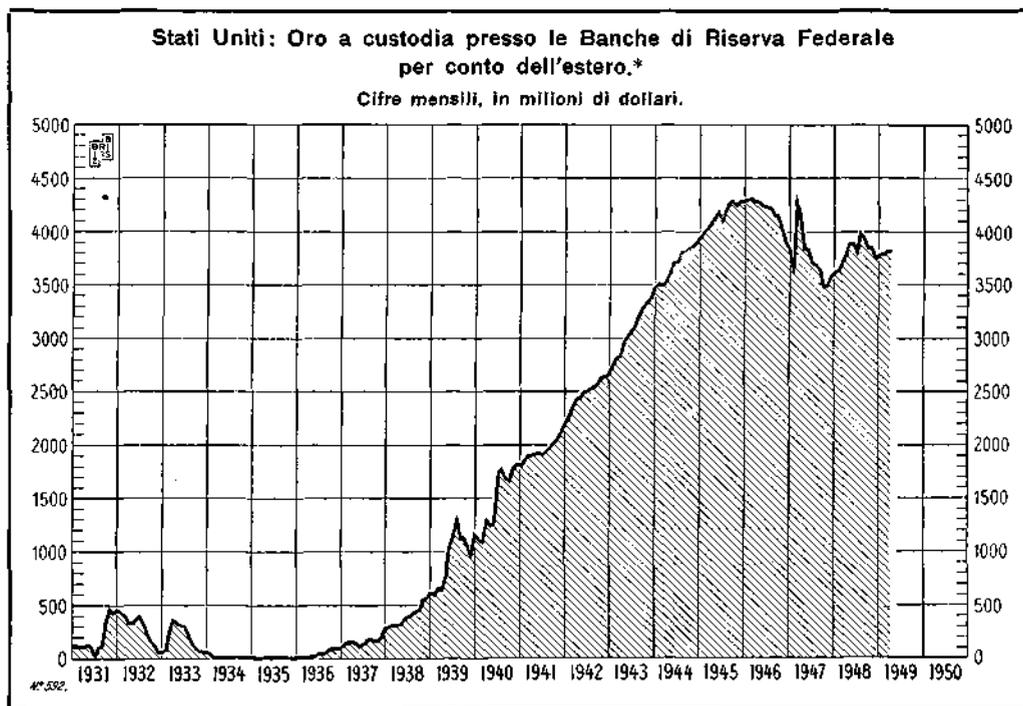
	1945	1946	1947	1948
Importazioni (+) o esportazioni (-) al netto . . .	- 106	+ 312	+ 1.866	+ 1.680
Aumento (-) o diminuzione (+) dell'oro a custodia per conto di terzi . . . .	- 357	+ 465	+ 210	- 159
<b>Totale . . .</b>	<b>- 463</b>	<b>+ 777</b>	<b>+ 2.076</b>	<b>+ 1.521</b>
Produzione statunitense di oro . . . . .	+ 32	+ 51	+ 76	+ 74
Altri fattori . . . . .	- 123	- 364	+ 73	- 105
Aumento (+) o diminuzione (-) dell'ammasso monetario . . . . .	- 554	+ 464	+ 2.225*	+ 1.490
<b>Ammasso di oro a fine anno . . . . .</b>	<b>20.065</b>	<b>20.529</b>	<b>22.754</b>	<b>24.244</b>

\* Tenuto conto del trasferimento di \$687,5 milioni in oro per la sottoscrizione al Fondo Monetario Internazionale. Se questo non fosse avvenuto, l'aumento dell'ammasso sarebbe stato anche più forte nel 1947.

L'ammontare dell'oro che gli Stati Uniti tengono a custodia per conto di altri paesi è nuovamente aumentato nel 1948, ciò che evidentemente denota l'intenzione di questi ultimi di rafforzare la loro liquidità sul mercato di Nuova York. L'ammontare dell'oro a custodia è salito a \$3778 milioni alla fine del 1948, ma a tale data restava ancora

ben al di sotto della cifra senza precedenti di fine febbraio 1946 — \$4312 milioni.

La caratteristica principale dei movimenti dell'oro dopo la guerra sta nel fatto che non si è trattato di compensazione di sbilanci stagionali negli scambi, bensì di compensazione di sbilanci in conto capitali, provocati da disavanzi nei bilanci statali, o dall'eccesso di investimenti, o da pesanti rimborsi di debiti verso l'estero. Poichè, dopo la guerra, gli Stati Uniti erano divenuti l'unico paese che avesse mezzi sufficienti per mantenere una forte esportazione di capitali, attiravano



\* Compreso l'oro custodito per conto di istituti internazionali. Lo scatto nel febbraio 1947 riflette soprattutto le sottoscrizioni in oro al Fondo Monetario Internazionale.

l'oro ed allora quando fornivano aiuto ad altri paesi mediante prestiti o sovvenzioni governative ed investimenti privati, ciò era possibile perchè la bilancia dei pagamenti presentava un saldo attivo. Questo era così grande, che perfino il grande afflusso di oro ne copriva soltanto una piccola parte — meno di un decimo nel 1946 e circa un quarto nel 1947 e 1948.

Nel 1947 il saldo attivo nelle partite correnti della bilancia statunitense dei pagamenti — \$11,3 miliardi — superava il valore di tutto l'oro esistente nelle riserve monetarie palesi fuori degli Stati Uniti. L'eccedenza di merci e di servizi uscenti dagli Stati Uniti era evidentemente così imponente, in valore e volume, che a pagarla non sarebbero bastate le riserve monetarie ed era giuocoforza ricorrere ad altri modi di regolamento. Permettere che le riserve monetarie si

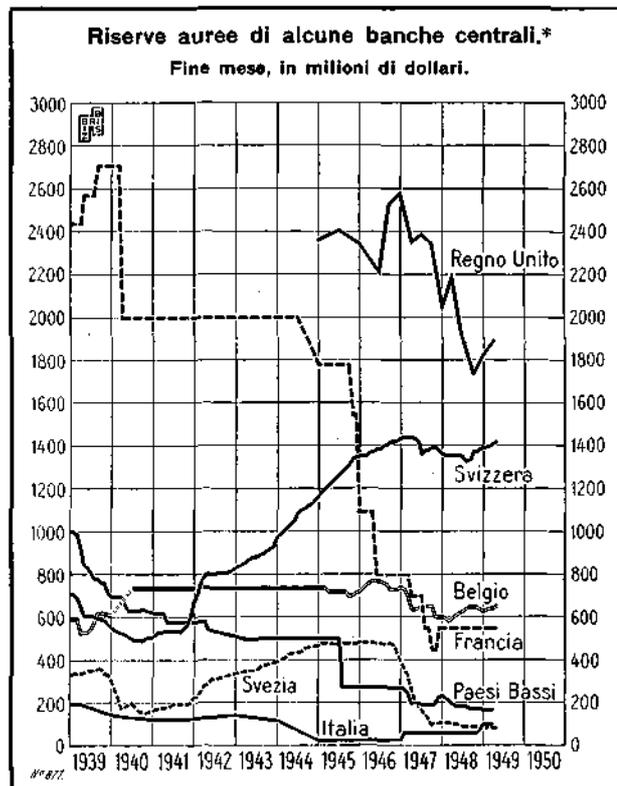
**Stati Uniti:**  
**Bilancia dei pagamenti e acquisti di oro estero.**

	1946	1947	1948
	Miliardi di dollari		
Esportazioni statunitensi di merci e servizi . . . . .	15,0	19,7	16,8
Importazioni statunitensi di merci e servizi . . . . .	7,2	8,4	10,5
Bilancia . . . . .	+ 7,8	+ 11,3	+ 6,3
Acquisti di oro estero . . . . .	0,7	2,8	1,5
Quota-parte del saldo attivo della bilancia dei pagamenti coperta dall'acquisto di oro estero . . . . .	9 %	25 %	24 %

"fino dall'inizio dell'E.R.P. il governo ha agito in base al principio che le riserve debbono essere mantenute durante il periodo dell'E.R.P. al livello che avevano all'inizio (3 aprile 1948) e che a questo fine le uscite in dollari debbono essere limitate alle entrate in dollari, più l'aiuto esterno."

In un discorso del 5 luglio 1948, il Cancelliere dello Scacchiere dichiarò che al 31 marzo 1948 le riserve del Regno Unito in oro, dollari statunitensi e

dollari canadesi, ammontavano a £552 milioni; aggiunse che nel corso dell'E. R. P. qualche ritardo si verificherebbe nei rimborsi, ma che nondimeno si sperava che sarebbe riuscito possibile mantenere le riserve interne a £500 milioni.



\* Per il Regno Unito scorte ufficiali in oro e dollari statunitensi e canadesi al lordo, quali dichiarate dal governo britannico.

In un certo senso, le riserve monetarie del Regno Unito rappresentano la riserva centrale dell'intera area della sterlina e, come si è osservato nella nota allo specchio della pagina 13, sulla compensazione del deficit in oro e dollari del Regno Unito influisce la posizione netta dell'intera area della sterlina attraverso le variazioni degli investimenti del Regno Unito all'estero.

Come si è indicato nello stesso specchio, il Regno Unito ha prelevato sulle sue riserve in oro e dollari £152 milioni nel 1947 e £55 milioni nel 1948 per compensare una parte (circa un settimo in ciascun anno) del suo deficit in oro e dollari. £55 milioni equivalgono a circa \$220 milioni, mentre il quadro alla pagina 156 indica un declino di \$420 milioni nelle scorte auree del Regno Unito. La differenza probabilmente si spiega come un aumento delle scorte in dollari (infatti, gli impegni complessivi delle banche statunitensi verso il Regno Unito sono aumentati da \$326 milioni, fine del 1947 a \$540 milioni, fine del 1948). Nell' "Economic Survey for 1949" gli averi in oro e dollari del Regno Unito alla fine del 1948 sono posti a £457 milioni (pari a \$1840 milioni; gli averi in oro alla stessa data figurano in \$1610 milioni).

Nel primo semestre del 1948 il Regno Unito ottenne un prestito in oro di £80 milioni dall'Unione dell'Africa del Sud, la quale, con riserve auree superiori a £SA 187 milioni alla fine del 1947 ed una produzione corrente di oro intorno a £SA 100 milioni, sembrava ancora trovarsi in una situazione eccellente; ma i forti investimenti all'interno stimolavano le importazioni, mentre le esportazioni di oro di produzione corrente, cedute al prezzo ufficiale, coprivano le importazioni per una quota-parte che i prezzi in rialzo andavano abbassando progressivamente. Tralasciando le esportazioni di oro, il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti del 1948 è stato stimato in circa £SA 260 milioni, di cui £SA 81 milioni nei confronti dell'area della sterlina e £SA 179 milioni rispetto ad altri paesi, prevalentemente quelli dell'area del dollaro. Si stima che le entrate nette di capitali ammontino a £SA 75 milioni, mentre la produzione corrente di oro disponibile per scopi monetari ha fruttato, come detto sopra, £SA 99 milioni. Il rimanente disavanzo di £SA 86 milioni è stato compensato mediante prelevamenti sulle sue riserve auree per £SA 62 milioni, sulle riserve valutarie per £SA 24 milioni, e mediante acquisti di \$8 milioni (dicasi £SA 2 milioni) dal Fondo Monetario Internazionale. In tutto, le riserve complessive in oro e divise della Banca di Riserva dell'Africa del Sud, delle banche commerciali e dell'Alto Commissario dell'Unione a Londra sono diminuite di £SA 164 milioni nel 1948.

Per far fronte alla situazione interna, nell'autunno del 1948 si è abbassata da 30 a 25 % la copertura aurea minima del totale dei biglietti e degli impegni a vista della banca centrale e, per il calcolo della percentuale, si è ammessa la deduzione dagli impegni verso il pubblico di un ammontare equivalente agli averi in valute estere. Inoltre, nel marzo 1949 è stato riferito che il governo sudafricano ha chiesto a quello britannico il rimborso in sterline di una parte del prestito di £80 milioni in oro e che il Regno Unito ha trasferito al governo dell'Unione fondi in sterline per all'incirca £5 milioni, a titolo di ammortamento.

**Riserve auree di banche centrali, governi ed istituzioni internazionali.**  
(Milioni di dollari)

Paese	Fine del						Diminuzione (-) o aumento (+) nel periodo	
	1938	1944	1945	1946	1947	1948	1948	1938- 1948
Stati Uniti <sup>1)</sup>	14.512	20.619	20.065	20.529	22.754	24.244	+1.490	+9.732 <sup>1)</sup>
Venezuela	54	130	202	215	215	323	+ 108	+ 269
Italia	193	24	24	28	28 <sup>2)</sup>	66 <sup>2)</sup>	+ 38	- 127 <sup>2)</sup>
Svizzera <sup>3)</sup>	701	1.159	1.342	1.430	1.356	1.387	+ 31	+ 686
Belgio <sup>4)</sup>	728	732	716	735	597	624	+ 27	- 104
Cuba		111	191	226	279	289	+ 10	+ 289
Ungheria	37	24	24	24	34	35	+ 1	- 2
Canada <sup>5)</sup>	192	6	7	7	7	8	+ 1 <sup>5)</sup>	- 184 <sup>5)</sup>
Austria	88	0	0	0	5	5	0	- 83
Egitto	55	52	52	53	53	53	0	- 2
Spagna	525 <sup>6)</sup>	105	110	111	111	111	0	- 414
Nuova Zelanda	23	23	23	23	23	23	0	0
Perù	20	32	28	24	20	20	0	0
Danimarca	53	44	38	38	32	32	0	- 21
Francia <sup>7)</sup>	2.430	1.777	1.090	796	548	548	0	-1.882 <sup>7)</sup>
Iran	26	128	127	149	142	140	- 2	+ 114
Cile	30	79	82	65	45	43	- 2	+ 13
Turchia	29	221	241	237	170	162	- 8	+ 133
Uruguay	73	157	195	200	175	164	- 11	+ 91
India	274	274	274	274	274	256	- 18	- 18
Colombia	24	92	127	145	83	65 <sup>8)</sup>	- 18	+ 41
Norvegia	84	54	60	91	75	53	- 22	- 31
Svezia	321	463	482	381	105	81	- 24	- 240
Brasile	32	329	354	354	354	317	- 37	+ 285
Messico	29	222	294	180	100	44 <sup>9)</sup>	- 56	+ 15
Paesi Bassi	998	500	270	265	232	167	- 65	- 831
Argentina	431	992	1.197	1.072	322	131	- 191	- 300
Regno Unito <sup>10)</sup>	2.690 <sup>11)</sup>	1.855	1.995	2.415	2.030	1.610	- 420	-1.080
Africa del Sud	220	814	914	939	762	183	- 579	- 37
Fondo Monetario Internazionale	—	—	—	15	1.356	1.436	+ 80	+1.436
Banca dei Regolamenti Internazionali	14	37	39	32	30	36	+ 6	+ 22
Riserve: <sup>12)</sup>								
Dichiarate	25.700	32.000	32.100	32.500	33.500	34.000	+ 500	+8.300
Non dichiarate		4.300	4.900	4.900	4.500	4.600	+ 100	
<b>Totale</b>		<b>36.300</b>	<b>37.000</b>	<b>37.400</b>	<b>38.000</b>	<b>38.600</b>	<b>+ 600</b>	

<sup>1)</sup> Non compreso l'oro del Fondo di stabilizzazione dei cambi, elevatesi, in fine d'anno, a \$80 milioni nel 1938; a \$12 milioni nel 1944; a \$18 milioni nel 1945; a \$177 milioni nel 1946; a \$114 milioni nel 1947 ed a \$154 milioni nel 1948.

<sup>2)</sup> Non compresi \$30 milioni in oro detenuto negli Stati Uniti per servire alla sottoscrizione al Fondo Monetario Internazionale.

<sup>3)</sup> Compreso l'oro di pertinenza del governo svizzero.

<sup>4)</sup> Non compreso l'oro detenuto dal Tesoro: \$44 milioni alla fine del 1938 e \$17 milioni alla fine del 1944 e 1945.

<sup>5)</sup> Dal maggio 1940 la Banca del Canada ha trasferito oro di sua proprietà alla Commissione di controllo dei cambi con l'estero; da allora l'oro dichiarato è al nome del 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, \$287 milioni alla fine del 1947 e \$401 milioni alla fine del 1948.

<sup>6)</sup> Fine aprile 1938.

<sup>7)</sup> Non compreso l'oro del Fondo di stabilizzazione dei cambi e della "Caisse Centrale de la France d'Outre-mer" equivalente (in fine d'anno) a \$331 milioni nel 1938; \$214 milioni nel 1944; a \$457 milioni nel 1945; a \$77 milioni nel 1946; a \$6 milioni nel 1947 ed a \$3 milioni nel 1948.

<sup>8)</sup> Fine giugno 1948.

<sup>9)</sup> Fine agosto 1948.

<sup>10)</sup> In parte stime.

<sup>11)</sup> Non compreso l'oro detenuto dal Conto di perequazione dei cambi: \$759 milioni alla fine di settembre 1938.

<sup>12)</sup> In parte stime e compresi altri paesi.

Il rimborso in sterline è proseguito in aprile, coll'avvertenza che in avvenire i rimborsi dipenderanno dalla situazione della bilancia commerciale dell'Unione rispetto al resto dell'area della sterlina. Come si è accennato alla pagina 12, già dal novembre 1948 esiste nell'Africa del Sud il controllo degli scambi e delle valute.

Le conseguenze, per il paese in questione, del declino della produzione dell'oro che dura dal 1940 e della invariabilità del prezzo dell'oro malgrado il raddoppiamento del livello generale dei prezzi risaltano dal confronto seguente: nel 1940, il valore dei 10,7 milioni di onces di oro esportato dall'Africa del Sud rappresentava circa due terzi del totale delle esportazioni e copriva 85 % del complesso delle importazioni; nel 1948 l'oro di produzione corrente figurava per appena 33 % nelle esportazioni e copriva 28 % delle importazioni. Questa è la ragione per cui il governo dell'Africa del Sud ha cercato di ottenere prezzi più alti per almeno una parte dell'oro di nuova produzione.

Altri paesi produttori incontrano difficoltà analoghe per effetto del minor potere d'acquisto dell'oro: nel Congo belga l'oro rappresentava 24 % delle esportazioni nel 1940 e 4 % nel 1948; nella colonia della Costa d'Oro la percentuale analoga è scesa da 53 % nel 1940 a 20 % nel 1947.

Negli ultimi anni il petrolio, tra le materie prime, si è rivelato assai più prezioso dell'oro — prova ne sia il fatto che il Venezuela, dopo gli Stati Uniti ed il Canada, è il paese che nel 1948 ha maggiormente aumentato le sue riserve auree (per l'equivalente di \$108 milioni).

Anche Cuba, con le sue vendite di zucchero sul mercato statunitense, ha avuto un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti, che le ha permesso di aumentare di \$10 milioni le sue riserve auree. Per la maggior parte, le repubbliche intorno al Mare dei Caraibi hanno avuto saldi attivi nella bilancia commerciale con gli Stati Uniti ed anche una grande affluenza di visitatori americani, mentre il commercio con l'Europa langue e non ha più l'importanza di una volta. I paesi detti hanno generalmente potuto conservare intatte le loro riserve, tranne il Messico, ove esse, dai \$294 milioni alla fine del 1945, si sono ridotte a \$100 milioni alla fine del 1947 ed a \$44 milioni nell'agosto 1948, epoca alla quale si riferiscono gli ultimi dati. A questo livello, la base monetaria era divenuta insufficiente epperò, nel corso del 1948 ed al principio del 1949, è stato necessario modificare il sistema dei cambi messicani (vedasi la pagina 133).

Alla fine della guerra le repubbliche dell'America latina detenevano nell'insieme circa \$4000 milioni in oro e divise (per lo più dollari); a tutto il 1948 ne hanno consumato per circa \$1400 milioni, imputabili per circa \$250 milioni al Messico, ma assai maggior perdita è stata quella dell'Argentina, la cui riserva

aurea è scesa da \$1197 milioni, fine 1945, a \$131 milioni, fine 1948 — una riduzione di 90 %. Il Cile ha perduto 50 % — un calo da \$82 milioni, fine 1945, a \$43 milioni, fine 1948; mentre il Brasile e l'Uruguay hanno perduto tra 5 e 10 % soltanto.

Per i paesi dell'America latina particolare importanza hanno le dimensioni e la composizione delle scorte in divise. Alla fine di giugno 1948 le riserve auree ammontavano in complesso a circa \$1600 milioni, il portafoglio divise rappresentava \$1350 milioni. Quest'ultimo, oltre ad importanti quantitativi in dollari statunitensi, comprendeva valute europee (non soltanto sterline, ma anche altre) le quali, pur non essendo generalmente convertibili in dollari, servono a mantenere gli scambi col continente europeo, specialmente da parte dei paesi a sud della zona dei Caraibi. Il Brasile seguita ad avviare verso gli Stati Uniti una parte ragguardevole delle sue esportazioni (caffè); invece l'Argentina e l'Uruguay prima della guerra mandavano sovente meno di 10 % delle loro esportazioni (principalmente prodotti alimentari) negli Stati Uniti. Per questi paesi, non meno che per l'Europa, preme che l'Europa si rimetta in grado di fornire loro i prodotti di cui abbisognano; lo specchio alla pagina 96 mostra che nel secondo semestre del 1948, in confronto coi tre semestri precedenti, i paesi dell'O. E. C. E. sono riusciti a ridurre di metà, nell'insieme, le loro eccedenze di importazioni dall'America del Sud.

All'infuori dei paesi già menzionati, nè i guadagni nè le perdite di oro hanno avuto grande importanza, in via assoluta o relativa, nel 1948. L'aiuto Marshall ha attenuato la necessità di attingere alle riserve, non soltanto perchè dispensa dal pagare una parte delle importazioni, ma anche perchè ha reso possibile il riassetto interno e la graduale eliminazione dell'inflazione. Due tra i paesi dell'E. R. P. sono perfino riusciti ad aumentare nel corso dell'anno le loro riserve auree: l'Italia per \$38 milioni ed il Belgio per \$27 milioni. I movimenti nella bilancia dei pagamenti che hanno consentito questo miglioramento sono descritti, per l'Italia, alla pagina 85 e per il Belgio, alla pagina 86. Molto è dipeso, in questi due paesi, dalla cautela del governo nel concedere fondi per la ricostruzione e dal freno posto agli investimenti privati mediante le restrizioni creditizie, nonchè il rialzo dei tassi d'interesse. Con altra politica, le riserve monetarie non sarebbero aumentate; si può anzi dire che per i detti paesi si è trattato quasi di un dilemma fra i vasti programmi di investimento all'interno e la restaurazione della situazione monetaria. I paesi che hanno scelto la seconda alternativa assai probabilmente avvertiranno in avvenire la necessità di capitali esteri a complemento del loro risparmio nazionale, a mano a mano che procederanno nella ricostruzione e nell'ammodernamento della loro attrezzatura economica.

Per l'Europa nell'insieme, la situazione delle riserve monetarie è per il momento tutt'altro che assicurata. Alla fine del 1938 le riserve auree dell'Europa

(esclusa l'U. R. S. S.) si elevavano all'incirca a \$10.400 milioni; alla fine del 1948 erano pressochè dimezzate, non superando \$5300 milioni. Il Regno Unito vede le sue riserve di più che metà (da \$3450 milioni, fine settembre 1938, a \$1610 milioni, fine del 1948); la Svizzera invece le ha quasi raddoppiate (da \$700 milioni, fine 1938, a \$1390 milioni fine 1948). Questi due paesi, insieme col Belgio, detengono attualmente \$3620 milioni, cioè 70 % dell'oro dell'Europa. La Banca di Francia possiede oro per \$548 milioni; ma per essa, come per qualche altro paese, alla riserva aurea fa contrappeso l'insieme dei debiti nei conti di compensazione ed altri impegni analoghi.

Se il governo britannico insiste sulla necessità di trovarsi con un'adeguata provvista d'oro quando l'assistenza Marshall avrà termine, altrettanto potrebbero dire altri paesi; questa circostanza potrebbe divenire sempre più importante nel quadro della politica finanziaria ed economica del momento.

#### L'oro all'infuori delle riserve monetarie.

Al tempo in cui le monete d'oro circolavano e servivano effettivamente come mezzo di pagamento, era indiscutibile che quelle trovantisi in circolazione dovessero essere riguardate come facenti parte della provvista di oro del paese; anzi in origine esse la costituivano. Attualmente in nessun paese circolano liberamente monete d'oro alla pari con la carta moneta; ma esistono ancora luoghi ove monete d'oro di vario genere e taglio (spesso di provenienza estera) non soltanto sono diffuse, ma vengono usate in pagamento di merci e servizi, oltre che per l'acquisto di beni capitali; assolvono insomma le funzioni della moneta quale intermediario degli scambi e mezzo di conservazione dei valori. L'oro tesoreggiato viene probabilmente riguardato come un valore messo in disparte e conservato, ma così è soltanto perchè si sa o si crede che qualcuno sarà sempre disposto a prenderlo in cambio di altri beni e che per di più l'oro potrà essere particolarmente prezioso come mezzo di pagamento in una emergenza. Se questo oro debba essere riguardato come parte della provvista di oro del paese, è argomento per sottili distinzioni; le analisi statistiche normalmente lo trascurano perchè si è diffusa l'abitudine di escludere tutto l'oro che non si trova nelle giacenze monetarie centrali, essendo impossibile assegnare precise caratteristiche alle diverse specie di oro posseduto dal pubblico. Indugiare su distinzioni non serve a molto, dal momento che è ben difficile procurarsi una informazione anche soltanto approssimativa delle quantità in giuoco.

In Francia, forse più che in alcun altro paese dell'Europa occidentale, il pubblico tesoreggia l'oro. Memore del fatto che il franco oro emesso da Napoleone

nel 1803 (il cosiddetto "franc germinal") aveva mantenuto intatto il suo valore, attraverso due guerre perdute, nel 1814 e 1871, e tante altre vicissitudini, fino al 1914, mentre il franco carta dal 1914 ha perso 99 % del suo valore d'acquisto, il Francese non può fare a meno di pensare che l'oro è, a lungo andare, una base sicura per il risparmio, quali che siano le frequenti oscillazioni del suo prezzo.

Non è possibile valutare esattamente la quantità dell'oro posseduto dal pubblico in Francia; stando ad un recente calcolo\* si tratterebbe, al principio del 1949, di 2000 tonnellate approssimativamente (contro 1750 tonnellate, prevalentemente in oro monetato, alla vigilia della prima guerra mondiale, quando le monete d'oro circolavano come i biglietti).

A \$35 per oncia, 2000 tonnellate di oro fino valgono circa \$2200 milioni; bisogna aggiungervi l'oro posseduto da francesi all'estero che, secondo una stima riferibile al momento della Liberazione, ammontava a 2 miliardi di franchi del 1914, rappresentanti circa 600 tonnellate. Non è facile dire se dopo il 1945 questa cifra sia notevolmente aumentata, poichè parte dell'oro può essere stata riportata in Francia. Sembrerebbe tuttavia che, tutto sommato, l'oro detenuto da privati rappresenti un valore tra \$2500 e 3000 milioni.

In Francia l'oro in commercio è prevalentemente sotto forma di "napoleoni", che di regola si pagano più delle monete degli altri paesi dell'Unione latina e costano 25, o perfino 30 %, più dell'oro non monetato. Le quotazioni hanno subito forti oscillazioni (vedasi lo specchio alla pagina 125). Al principio del 1946 il "napoleone" valeva più di Fr.fr. 6000, ma nel primo semestre del 1947 (quando le autorità svizzere vendevano oro monetato sul mercato svizzero) il prezzo scese a Fr. 2500. Nel corso del 1948 tornò a superare Fr. 6000, ma solo per ridiscendere a Fr. 4300/4500, in seguito alla riuscita dell'emissione del Prestito di ricostruzione nel febbraio/marzo 1949 e all'evidente miglioramento della situazione economica e finanziaria della Francia; alla fine d'aprile 1949 il prezzo è perfino sceso a Fr. 4000.

---

\* Il periodico "Perspectives", in un articolo intitolato "L'or de la France" nel fascicolo del 19 febbraio 1949, calcola che:

- 1) nel 1931, ricominciato il tesoreggiamento in Francia dopo gli anni di prosperità 1926/30, l'oro detenuto dal pubblico era al massimo 250 tonnellate;
- 2) al principio del 1938 era salito a 600 tonnellate; è aumentato di forse 150 tonnellate nel 1938 e forse più nel 1939;
- 3) al principio della seconda guerra mondiale poteva dunque essere di circa 1000 tonnellate;
- 4) l'afflusso continuato durante la guerra lo ha portato a circa 1250 tonnellate al tempo della Liberazione;
- 5) con gli aumenti negli anni 1945/48 l'oro tesoreggiato in Francia ha raggiunto 2000 tonnellate al principio del 1949.

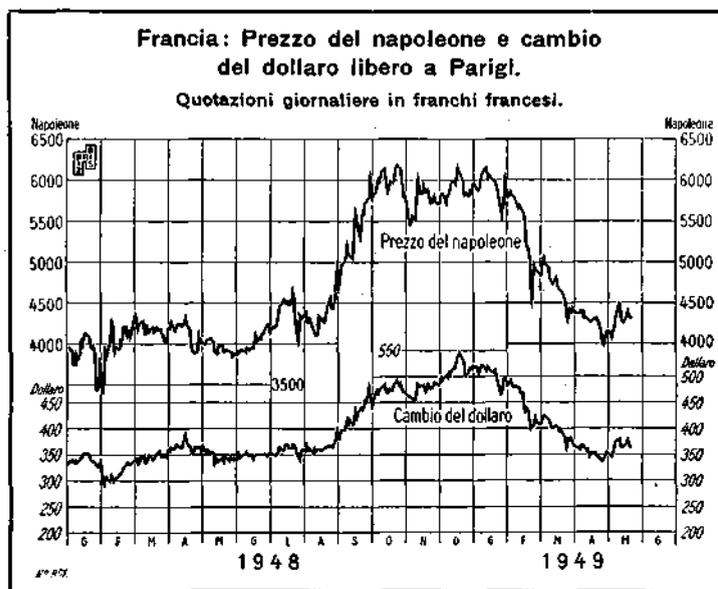
Nel febbraio 1948 è stato istituito il mercato libero dell'oro, dapprima a Parigi, poi in altre importanti città di provincia. Le compravendite rappresentano in parte scambi di proprietà di oro che già si trova in Francia, in parte il realizzo di oro introdotto da altri paesi, spesso in contrabbando. Dal principio del 1949 giunge oro anche

dalle miniere francesi in Africa, essendosi loro permesso di vendere 50 % della produzione sul mercato libero di Parigi e 50 % su mercati esteri, coll'obbligo di rimpatriare le divise estere realizzate; nell'aprile 1949 è stato annunciato che l'intera produzione di oro può essere collocata sui mercati francesi.

Nel Belgio non è stato istituito un mercato libero dell'oro, ma è permesso vendere per scopi industriali 40 % dell'oro, prodotto nel Congo belga, a prezzi superiori a quelli ufficiali.

Siccome ai fini del Fondo Monetario Internazionale i territori oltremare della Francia e del Belgio fanno parte della rispettiva madre-patria, le vendite di oro coloniale sul mercato libero o, nel caso del Belgio, al di sopra della pari, sono riguardate come "movimenti interni di oro", quindi non contrari al principio annunciato dal Fondo nella sua dichiarazione del 24 giugno 1947, in cui esso aveva fortemente deprecato le operazioni internazionali su oro a prezzi superiori a quello ufficiale e raccomandato che tutti i paesi suoi membri prendessero provvedimenti efficaci per impedire tali operazioni con altri paesi o con cittadini di altri paesi.

Per il Fondo Monetario Internazionale un problema più difficile è sorto allorché nel febbraio 1949 il governo dell'Unione dell'Africa del Sud, scartata la svalutazione come mezzo per risolvere le difficoltà finanziarie, annunciò di essersi impegnato a vendere oro per scopi non monetari ad una primaria ditta di commercianti londinesi in oro, in ragione di 12.500 onces di oro alla settimana



per otto settimane ed al prezzo di \$38,20 per oncia, pagabile in dollari. In seguito a trattative fra il governo sudafricano ed il Fondo Monetario Internazionale, nel maggio 1949 si è raggiunto un accordo, in base al quale l'Unione può vendere a premio agli industriali oro interamente lavorato o semi-lavorato. Finchè l'Unione farà il necessario per assicurarsi che l'oro sia completamente lavorato prima dell'esportazione, il Fondo non solleverà obiezioni a questo commercio; per quanto riguarda l'oro semilavorato, l'Unione ha facoltà di esportarne, a condizione che sia venduto esclusivamente all'industria e che siano rispettate talune altre condizioni (presentazione di licenze d'importazione da parte dell'industriale importatore ecc.).

L'accordo fra il Fondo Monetario Internazionale ed il governo sudafricano ammette quindi che prezzi speciali possano applicarsi all'oro effettivamente impiegato nell'industria. Negli Stati Uniti, dove il governo si è rifiutato di permettere il mercato libero dell'oro, si sono tuttavia fatte operazioni su oro non raffinato e beneficiante della norma secondo cui "l'oro in condizioni naturali (cioè ricavato dalla natura, non già sottoposto a fusione, rifusione, raffinamento o altro trattamento termico, chimico, o elettrico) può essere acquistato, trasportato entro gli Stati Uniti, importato o tenuto a custodia per conto nazionale, senza che sia necessaria una licenza a questo scopo".

Il prezzo di tale oro negli Stati Uniti è di \$39 all'incirca per oncia di oro non raffinato, a 85 % di finezza, ciò che corrisponde a circa \$46 per oncia di fino.

Prezzi anche maggiori sono stati quotati in altre parti del mondo. Però occorre distinguere le vendite contro dollari da quelle contro altre valute; in questo ultimo caso, i prezzi pagati, convertiti ai tassi ufficiali di cambio, danno come prezzo dell'oro fino \$90 per oncia ed anche più, ma questo prezzo nasconde la valutazione di mercato libero (o nero) della valuta pagata.

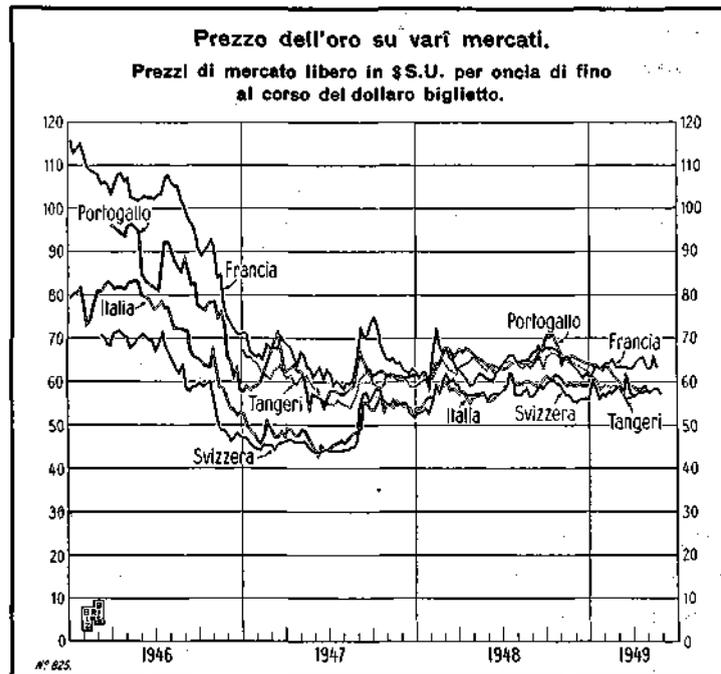
In Oriente, dove all'incertezza politica si accompagna la paura dell'inflazione, si sono pagati prezzi altissimi per l'oro, specialmente da quando ne scarseggia il rifornimento. Nell'aprile 1949 il famoso mercato libero dell'oro di Hong-Kong, già uno dei più attivi mercati di oro a premio nel mondo e punto di transito per la Cina, è stato soppresso per decisione della Colonia, presumibilmente presa d'intesa con Londra ed in aderenza ai principi del Fondo Monetario Internazionale.

Anche la Svizzera ha ritenuto opportuno di impedire che le sue possibilità di trasporto ed altre servano ai movimenti internazionali dell'oro. Si era generalizzata

l'abitudine di servirsi dei depositi franchi e dei certificati di transito per i quali non era richiesta la preventiva autorizzazione della Banca Nazionale Svizzera. Nel dicembre 1948 il governo, per rendere efficace il controllo, ha esteso l'applicazione di certe norme già esistenti (del 7 dicembre 1942) in tal modo che non soltanto le importazioni e le esportazioni, ma anche l'oro in transito è soggetto ad autorizzazione della Banca Nazionale Svizzera.

Mentre in Europa le operazioni libere su oro sono, in linea di massima, limitate ai "movimenti interni", altrove sorgono mercati dell'oro in transito, per esempio a Beirut e Macao. I governi della Siria e del Libano hanno autorizzato il libero trasporto dell'oro attraverso il loro territorio senza prescrivere altro che la dichiarazione della destinazione e del mezzo di trasporto impiegato. L'Egitto seguita ad essere un importante mercato dell'oro. Nel numero di dicembre dell'"Economic Bulletin" della Banca Nazionale d'Egitto si legge che l'approvvigionamento del Cairo in sovrane è ampio dacchè le società petrolifere nell'Arabia Saudita hanno cominciato, al principio del 1948, a pagare in queste monete i loro canoni e che perciò considerevoli quantità delle stesse vengono offerte sul mercato egiziano di Musky, vecchio quartiere del Cairo, che è il più prossimo mercato libero dell'oro. Lo stesso periodico indica che il principale fornitore di oro di nuova estrazione al mercato di Musky è stato l'Etiopia; le importazioni da quest'ultimo paese sono però cessate di recente.

Altri mercati liberi dell'oro si trovano a Milano, Tangeri, Casablanca, Algeri e Bombay, ma varie difficoltà di trasporto e di traffico ostacolano gli arbitraggi. Dall'India è giunta notizia che la produzione corrente dell'oro, in quantità normale, è stata prontamente assorbita dal mercato; inoltre, dall'estero è affluito oro per tramite legali ed illegali. In Cina, il fallimento della nuova riforma



Nota: Il differente valore delle diverse specie spiega, in parte, gli scarti tra paese e paese. Corsi di base: napoleone per la Francia; marengo per l'Italia; Vreneli per la Svizzera; sovrana per il Portogallo e Tangeri.

monetaria del 1948 ha indotto il pubblico a tornare ai metalli preziosi; nel febbraio 1949 il governo ha preannunciato una serie di riforme, istituenti tra l'altro, il mercato libero dell'oro e dell'argento e le cessioni di oro non monetato da parte della banca centrale ogniqualvolta necessarie per stabilizzare il prezzo.

\* \* \*

Due elementi principali influiscono sugli alti prezzi pagati per l'oro dal pubblico nelle compravendite libere e clandestine: da una parte le condizioni monetarie ed economiche del paese di cui si tratta; d'altra parte, l'offerta corrente di oro sul mercato.

Una delle difficoltà di giungere a conclusioni sicure circa l'importanza delle quotazioni "libere" sta nel fatto che le reazioni del pubblico in questo campo variano considerevolmente da paese a paese. Negli Stati Uniti, per esempio, solo un esiguo strato della popolazione presta attenzione agli alti prezzi dell'oro grezzo ed appena sospetta che tali quotazioni possano influire sul valore reale del dollaro. L'Americano medio pare si preoccupi più della possibilità di un rovinosa deflazione, che non di una inflazione, sia pure così forte da influire sul dollaro.

Vi sono anche altri paesi in cui il pubblico non ha affatto la "mentalità dell'oro" e non sente nelle quotazioni dell'oro alcun pericolo per la moneta nazionale. Rientrano in questo gruppo, oltre gli Stati Uniti, il Regno Unito e, tra i paesi nordici, la Danimarca, la Norvegia e la Svezia. Ivi si riguarda l'oro come un pregevole bene, utile per il regolamento degli impegni internazionali, ma si fa attenzione al livello dei prezzi e all'abbondanza del danaro, non al prezzo di un certo peso di oro, come ad indici del valore intrinseco della moneta.

In altri paesi, il pubblico non ha lo stesso atteggiamento di indifferenza. Avendo sperimentata l'inflazione una, due, o più volte nella stessa generazione, esso vede negli alti prezzi dell'oro un segno di discredito della moneta nazionale e segue con particolare attenzione le quotazioni "libere" accanto ai tassi di cambio "controllati".

E' vero che i mercati liberi e clandestini dell'oro spesso sono ristrettissimi e quindi vanno soggetti in modo particolare al giuoco della domanda e dell'offerta, ma le loro quotazioni non possono essere interamente trascurate; si presenta quindi il problema del come interpretarle esattamente.

E' ovvio che si può organizzare un maggiore approvvigionamento di oro nella speranza che, scendendone il prezzo, il pubblico sia meno propenso ad acquistarne, come accade generalmente quando il mercato è al ribasso e come

infatti avvenne in Francia fino a mezzo 1947, quando l'oro veniva introdotto dalla Svizzera, dove la Banca Nazionale ed il Dipartimento Federale di Finanza lo vendevano al pubblico. Ma per il momento non vi è un principio unico di applicazione universale nei riguardi del commercio non ufficiale in oro. Da una parte, si ha il divieto dei "movimenti internazionali" dell'oro, menzionato alla pagina 152, imposto nella convinzione che il commercio non ufficiale, se consentito sul piano internazionale, pregiudicherebbe il mantenimento della stabilità dei cambi e diminuirebbe la possibilità di rafforzare le riserve monetarie. La soppressione del mercato libero di Hong-Kong è un esempio tipico di questa tendenza ad impedire i movimenti internazionali dell'oro per conto non ufficiale.

D'altra parte, si facilita l'acquisto dell'oro per uso industriale col concedere ai produttori di oro il permesso di vendere almeno parte della loro produzione a prezzi non ufficiali, sia alle manifatture di articoli in oro, sia direttamente sui mercati liberi. In questo modo si riforniscono parecchi settori della domanda e, al contempo, si accorda maggiore libertà alle compravendite di oro su qualche mercato nazionale, in quanto esse significano "movimenti interni".

Nella primavera del 1949 nell'Africa del Sud ed in qualche altro paese si sono seguiti nuovi indirizzi nei riguardi delle vendite dell'oro, come si è detto in precedenza, ed è possibile che questo atteggiamento giovi all'ulteriore chiarimento dei principî che regolano il commercio non ufficiale del metallo giallo.

Attualmente la domanda industriale di oro, più intensa che non in tempi normali, dipende in parte dalla sfiducia verso non poche monete. E' evidente che, nonostante i progressi nella lotta contro l'inflazione, la domanda di oggetti d'oro e le alte quotazioni dell'oro sono influenzate dalla incertezza che tuttora domina circa l'avvenire della moneta. Non può esservi dubbio che il rafforzamento della fiducia nella moneta molto contribuirà ad annullare lo scarto fra la quotazione ufficiale dell'oro e quelle di mercato libero (o clandestino).

Non è possibile predire il grado in cui il ritorno della fiducia nella moneta contribuirà alla scomparsa dei prezzi speciali dell'oro e quindi alla soluzione del problema che essi sollevano. In particolare, è difficile prevedere la forza della domanda orientale di oro e l'influenza che essa può esercitare sui mercati del mondo occidentale. Poichè, però, in ogni caso continueranno gli sforzi diretti a restaurare la fiducia nella moneta, occorre sorvegliare attentamente le ripercussioni del progresso in questo campo sulle quotazioni dei mercati liberi e clandestini — esempio: la forte caduta del prezzo dell'oro sul mercato francese nei primi mesi del 1949.

Oltre i problemi particolari creati dai prezzi speciali quotati per l'oro esiste, come spesso si è detto, una questione più generale circa l'influenza che il

prezzo dell'oro può esercitare sotto parecchi aspetti, con particolare riguardo alla tendenza dei prezzi delle merci, questione sulla quale v'è grande differenza di opinioni. Come sempre in tempo di guerra, fino al 1945 la massa delle spese statali ha avuto maggiore influenza sul movimento dei prezzi, che non l'approvvigionamento dell'oro e la politica creditizia delle banche; in parecchi paesi l'andamento dei prezzi risente ancora i postumi del finanziamento di guerra con tutto quello che ne segue circa i valori relativi delle monete e la possibilità di raggiungere un livello generale dei prezzi più stabile, mentre le spese statali sono ancora altissime e grande è il fabbisogno di investimenti.

Questi sono i problemi che richiedono attenzione in primo luogo. Sarebbe certamente un errore, in quanto si risolverebbe in una pura perdita di tempo, il differire la soluzione dei problemi che si impongono nel campo valutario ed in altri, nell'attesa di un mutamento della tendenza generale dei prezzi dell'oro.

## VII. Le condizioni del credito interno, i tassi d'interesse e l'impiego dei fondi in contropartita dell'aiuto Marshall.

Per i grandi progressi verso la stabilità finanziaria realizzati in quasi tutti i paesi nel suo corso, è probabile che il 1948 passerà alla storia come l'anno in cui l'inflazione postbellica è venuta a termine pressochè dappertutto. Anche i paesi che non sono riusciti a pareggiare completamente la loro spesa totale (per consumi ed investimenti) con le risorse disponibili tratte dalla produzione corrente e dall'aiuto finanziario dall'estero, si sono tuttavia decisamente avvicinati all'equilibrio, specie verso la fine dell'anno. Anche in Francia, dove pure l'inflazione era andata crescendo nel 1948, sullo scorcio dell'autunno del 1948 è cominciato il ribasso dei prezzi, che segna l'abbandono della politica dell'inflazione.

I metodi seguiti per raggiungere l'equilibrio finanziario sono stati diversi, secondo l'ambito istituzionale e le consuetudini finanziarie dei singoli paesi. Questi si possono classificare in tre gruppi principali:

1) I paesi dell'Europa orientale, dove l'economia, completamente pianificata, si fonda sullo Stato come unico proprietario; naturalmente per mantenere l'equilibrio è necessario non meno che altrove che gli investimenti siano fatti mediante il risparmio genuino consistente in un avanzo di bilancio, nei profitti delle aziende nazionalizzate e nell'eventuale afflusso di risparmi volontari, più l'aiuto dall'estero. Poichè risparmiare significa ridurre le spese correnti, può essere necessaria una rigorosa "austerità" che sia la spinta alla formazione dei capitali, specie in paesi a reddito medio per testa relativamente basso.

2) Il Regno Unito, i Paesi Bassi, la Norvegia e la Svezia formano un altro gruppo di paesi, caratterizzato da un vasto controllo sugli investimenti (oltre che sugli scambi e sulle valute) coadiuvato da una politica fiscale che, nel Regno Unito ed in Svezia, ha aumentato il risparmio mercè le eccedenze di bilancio.

3) In un terzo gruppo di paesi che comprende il Belgio, la Francia, l'Italia e la Germania, il controllo sugli investimenti non esiste, o è inefficace. Naturalmente il pareggio del bilancio ha richiesto speciali provvedimenti, ma si è soprattutto fatto assegnamento sulla politica monetaria in senso stretto, cioè sul rialzo dei tassi d'interesse e sull'introduzione di restrizioni creditizie qualitative e quantitative intese ad adattare il potere monetario d'acquisto al livello effettivo della produzione nazionale.

Non è possibile fare rientrare ogni paese in uno o in un altro di questi gruppi: la Svizzera e gli Stati Uniti hanno avuto forti avanzi di bilancio nel 1947/48, preziosi per assicurare la stabilità finanziaria, ma non hanno introdotto alcun controllo sugli investimenti.

Non si è manifestata, nel 1948, una tendenza generale nei tassi d'interesse.

La Svizzera ha mantenuto invariato il saggio ufficiale di sconto a  $1\frac{1}{2}$  %, lasciando variare i tassi a lunga scadenza in dipendenza della domanda e

Saggi di sconto di alcune banche centrali.

Banca centrale	Saggi di sconto a fine							Variazione dal dic. 1947 al maggio 1949
	1929	1936	1945	1946	1947	1948	maggio 1949	
Stati Uniti <sup>1)</sup> . . . . .	4 1/2	1	1/2	1	1	1 1/2	1 1/2	+ 1/2
Canada . . . . .	.	2 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	.
Svizzera . . . . .	3 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	.
Inghilterra . . . . .	5	2	2	2	2	2	2	.
Cecoslovacchia . . . . .	5	3	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Irlanda . . . . .	6	3	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Paesi Bassi . . . . .	4 1/2	2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Norvegia . . . . .	5	3 1/2	3	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Portogallo . . . . .	6	4 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Svezia . . . . .	5	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Franca . . . . .	3 1/2	2 1/2	1 5/8	1 5/8	2 1/2	3	3 <sup>2)</sup>	+ 1/2
Jugoslavia . . . . .	6	5	3	2 1/2-6 <sup>3)</sup>	1-4	1-3	1-3	tra 0 e 1
Austria . . . . .	7 1/2	4	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	.
Belgio . . . . .	4 1/2	2 1/2	1 1/2	3	3 1/2	3 1/2	3 1/2	.
Danimarca . . . . .	5	4	4	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	.
Bulgaria . . . . .	10	6	5	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 1/2	- 1
Turchia . . . . .	.	4	4	4	4	4	4	.
Spagna . . . . .	5 1/2	4	4	4	4 1/2	4 1/2	4 <sup>4)</sup>	- 1/2
Italia . . . . .	7	4 1/2	4	4	5 1/2	5 1/2	4 1/2 <sup>5)</sup>	- 1
Germania . . . . .	7	4	3 1/2	3 1/2	3 1/2	5 <sup>6)</sup>	4 1/2 <sup>7)</sup>	+ 1
Ungheria . . . . .	7 1/2	4	3	7	5	5	5	.
Romania . . . . .	9	3 1/2	4	4	7	5	5	- 2
Albania . . . . .	9	6	5 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2	.
Polonia . . . . .	8 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	6	6	6	.
Finlandia . . . . .	7	4	4	4	5 1/4	7 1/4	6 <sup>8)</sup>	+ 1 1/2
Grecia . . . . .	9	6	7	10	10	12	12	+ 2

\* Nel marzo 1949 erano in vigore i seguenti saggi di sconto: Banca Nazionale della Danimarca: 3‰; Banca Nazionale Polacca: 3 1/2‰; Banca del Portogallo: 2‰; Banca di Spagna: 3,20‰; Sveriges Riksbank: 2‰.

1) Saggio della Banca di Riserva Federale di Nuova York per anticipazioni su obbligazioni governative, nonché per sconti ed anticipazioni su carta accettabile. Per altre anticipazioni su copertura: 2‰.

2) Tra il 4 ed il 29 settembre 1948: 3 1/2‰ su "fonds publics" ed effetti rappresentati vendite; 4‰ sugli altri effetti commerciali.

3) Dopo la fusione degli istituti di diritto pubblico colla Banca Nazionale sono stati introdotti saggi differenziali secondo le categorie di debitori. 4) In vigore dal 18 marzo 1949. 5) In vigore dal 9 aprile 1949.

6) Dal 28 giugno 1948 il saggio di sconto per le banche centrali del "Länder" è di 1‰.

7) In vigore dal 27 maggio 1949. Il 1° giugno 1949 anche la Berliner Zentralbank ha abbassato il suo saggio di sconto a 4 1/2‰ e la Deutsche Notenbank nella Zona sovietica da 6 a 5‰. 8) In vigore dal febbraio 1949.

dell'offerta di fondi sul mercato; dal mezzo del 1947 alla primavera 1948 i detti tassi sono saliti di circa 1/2‰: le obbligazioni del Governo federale rendevano allora circa 3 1/2‰; poi è cominciato un ribasso, favorito dal rimpatrio di capitali, specialmente dagli Stati Uniti, e nella primavera del 1949 i tassi corrispondenti sono scesi a circa 2 3/4‰. Tanta elasticità, con dei tassi che salgono e scendono, è però una eccezione.

Nell'Europa orientale il sistema dei tassi varia notevolmente da paese a paese. In Cecoslovacchia i tassi bancari per anticipazioni alle industrie sono stati collegati al saggio ufficiale dello sconto, 2 1/2‰; in Jugoslavia, ad una gamma di tassi che va da 1 a 3%\*. In Ungheria lo sconto è a 5%, in Polonia a 6%.

\* Può darsi tuttavia che questi collegamenti abbiano alcunchè di fittizio: in Jugoslavia, per esempio, sui depositi a risparmio si paga fino a 5% ed il credito a breve scadenza ai consumatori costa fra 1 e 5%.

Tassi abbastanza alti, 7, 8 ed anche più per cento, si applicano ai crediti bancari in Italia, Germania e Finlandia; poco meno alti sono quelli in Francia. Il livello relativamente alto dell'interesse ha indubbiamente giovato a frenare la domanda di credito bancario, ma in ognuno dei paesi menzionati la politica dei tassi d'interesse è stata rinforzata da restrizioni creditizie, qualitative e quantitative.

Nei paesi che praticano un vasto controllo sugli investimenti — Regno Unito, Paesi Bassi, Norvegia e Svezia — i tassi d'interesse sono stati mantenuti bassi. A questo fine hanno servito: in Svezia, gli acquisti di obbligazioni di Stato da parte della banca centrale; nei Paesi Bassi ed in Norvegia piuttosto la grande liquidità dell'intero sistema finanziario; nel Regno Unito (dove però i tassi a lunga scadenza hanno subito un rialzo nel 1948) il peso del danaro sul mercato, mantenuto dal Tesoro mediante operazioni finanziarie di vario genere.

\* \* \*

Le forze che sino dalla fine della guerra hanno gonfiato il volume del danaro disponibile negli Stati Uniti ed alle quali va quindi imputata in primo luogo l'ascesa generale dei prezzi in quel paese, sono rimaste operanti durante la maggior parte del 1948. In conseguenza, il Sistema della Riserva Federale, in cooperazione col Tesoro, ha perseverato nella sua politica di inasprimento delle condizioni del credito sul mercato monetario fino a quando, nella primavera del 1949, l'inversione della congiuntura economica lo ha obbligato a seguire una politica opposta.

Tre sono i fattori principali che hanno favorito la tendenza all'inflazione nel 1948:

In primo luogo, le richieste di prestiti bancari da parte del commercio sono andate aumentando durante la maggior parte dell'anno.

In secondo luogo, l'afflusso di oro, per \$1490 milioni nel 1948, ha aumentato i depositi e fornito alle banche una base per l'ulteriore espansione del credito.

Stati Uniti:  
Insieme delle banche commerciali.  
(Millioni di dollari)

Fine	Prestiti	Totale investimenti	Cassa	Totale depositi*
Dicembre 1946 . .	31.122	82.871	34.223	126.377
Dicembre 1947 . .	38.057	78.226	37.502	131.071
Dicembre 1948 . .	42.890	71.620	37.480	129.420
Marzo 1949 . .	42.310	70.130	34.100	125.340

\* Esclusi i depositi interbancari.

In terzo luogo, ai titoli di Stato gli istituti che effettuano investimenti, specie le compagnie di assicurazione, hanno preferito i titoli azionari di alto rendimento e le ipoteche e le stesse banche commerciali hanno liquidato titoli di Stato per procurarsi altre riserve. I titoli così venduti sono stati acquistati soprattutto dal Sistema della Riserva Federale, in aderenza alla sua politica di sostegno dei prezzi delle

obbligazioni governative a media e lunga scadenza. Grazie a tali acquisti, di pari effetto come l'afflusso dell'oro, le banche commerciali hanno visto gonfiarsi il volume dei depositi e nello stesso tempo migliorare la posizione delle loro riserve. In complesso, il Sistema ha acquistato nel 1948 obbligazioni per \$8,1 miliardi. Tuttavia, esso ha praticamente smesso di farlo nel novembre ed al principio di dicembre il suo portafoglio in titoli di Stato ha ripreso a diminuire.

**Stati Uniti: Consistenza del credito delle Banche di Riserva.**  
(Millioni di dollari)

Fine mese	Sconti e anticipazioni	Titoli del governo federale			Altre forme*	Totale
		Obbligazioni	Cambiali, certificati e buoni	Totale		
Dicembre 1947 . . . . .	85	2.853	19.706	22.559	536	23.181
Dicembre 1948 . . . . .	223	10.977	12.356	23.333	542	24.097
Marzo 1949 . . . . .	299	9.276	12.552	21.828	251	22.378

\* Sono compresi i prestiti all'industria e le accettazioni acquistate.

Le Banche di Riserva Federale ed il Tesoro hanno preso vari provvedimenti intesi a controbilanciare le ripercussioni di questi fattori sulla massa del danaro disponibile:

1) Il Tesoro ha utilizzato l'avanzo in bilancio di \$8 miliardi dell'anno civile 1948 principalmente per acquistare debito pubblico dal Sistema di Riserva Federale. Come si rileva dallo specchio precedente, la diminuzione del portafoglio a breve scadenza del Sistema ha quasi completamente compensato l'aumento nel portafoglio obbligazioni del Tesoro.

2) Tre volte nel corso dell'anno il Consiglio dei governatori ha inasprito gli obblighi di riserva: in febbraio ed in giugno le percentuali delle riserve a fronte dei depositi a vista netti nelle due "città di riserva" centrale, Nuova York e Chicago, sono state rialzate di due punti ogni volta. In agosto, al Consiglio è stata data facoltà di alzare la percentuale delle riserve di quattro punti per i depositi a vista netti e di 1½ punti per i depositi vincolati. Valendosi di questa facoltà, in settembre il Consiglio ha alzato la percentuale relativa ai depositi a vista netti di due punti e quella relativa ai depositi vincolati di 1½ punti. Questi aumenti hanno obbligato le banche ad accrescere le loro riserve di circa \$3 miliardi.

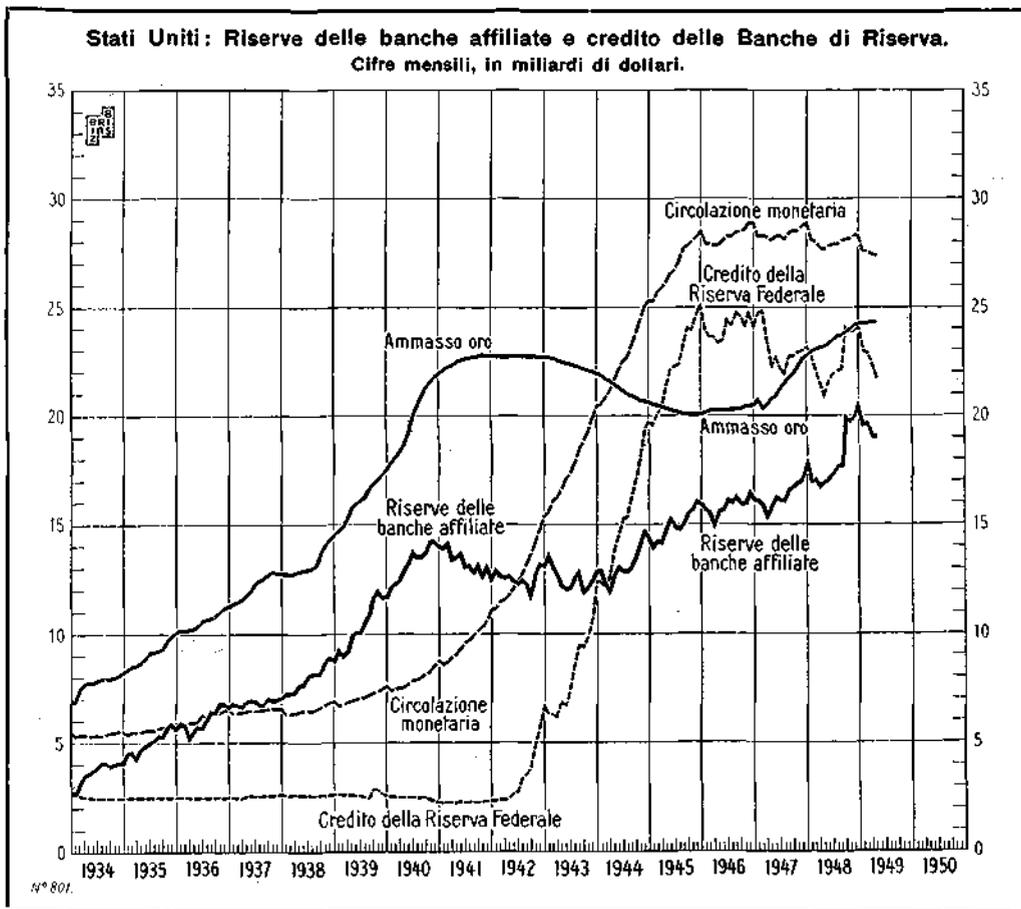
**Stati Uniti: Rendimento dei titoli federali.**  
(% all'anno)

	Cambiali a 3 mesi	Certificati di debito da 9 a 12 mesi	Buoni tassabili da 3 a 5 anni	Obbligazioni a 15 anni e più
Media 1946 . . . . .	0,375	0,82	1,16	2,19
" 1947 . . . . .	0,604	0,88	1,32	2,25
" 1948 . . . . .	1,043	1,14	1,62	2,44
Giugno 1948 . . . . .	0,998	1,09	1,49	2,41
Settembre " . . . . .	1,090	1,18	1,69	2,45
Dicembre " . . . . .	1,154	1,21	1,64	2,44
Marzo 1949 . . . . .	1,162	1,22	1,54	2,38

3) Per rendere più attraenti i titoli federali a breve scadenza, i tassi corrispondenti sono stati nuovamente alzati nel 1948: in settembre il Tesoro ha offerto certificati  $1\frac{1}{4}\%$  ad un anno in cambio dei certificati e dei buoni scadenti il 1° ottobre e buoni  $1\frac{3}{8}\%$  a 18 mesi in cambio di quelli scadenti il 15 settembre. I tassi sulle cambiali del Tesoro e sugli altri titoli a breve scadenza si sono allineati con questi nuovi tassi.

4) Infine, il saggio del risconto è stato alzato nell'agosto 1948 da  $1\frac{1}{4}\%$  a  $1\frac{1}{2}\%$ .

Con questi accorgimenti si è riusciti ad arrestare l'espansione dei depositi delle banche commerciali; alla fine del 1948 essi erano per \$2,8 miliardi al di sotto del livello fine 1947 e, per la prima volta dal 1937, la massa del danaro disponibile (misurata dai depositi a vista più il circolante) ha cessato di aumentare, anzi, è alquanto diminuita. La contrazione è continuata nei primi mesi del 1949, anche, però, come abituale variazione stagionale.



Tanto più occorre arrestare l'espansione del credito, in quanto fino dal termine della guerra la velocità di circolazione del danaro aveva avuto tendenza a crescere. La rotazione nell'insieme dei depositi a Nuova York era salita da 19,0 in media nel 1946 a 23,7 nel 1948; in altri centri da 10,0 a 12,9.

**Stati Uniti: Depositi a vista e circolazione monetaria.\***  
(Millioni di dollari)

Fine di	Depositi a vista corretti	Circolazione monetaria	Totale
Dicembre 1946	83.314	26.730	110.044
Dicembre 1947	87.123	26.476	113.599
Dicembre 1948	85.800	25.700	111.500
Marzo 1949	81.000	25.100	106.100

\* Depositi complessivi a vista corretti e circolazione fuori banche d'emissione.

**Stati Uniti: Rotazione dei depositi non interbancari.**  
(Numero di volte in media sul totale dei depositi)

	New York City	Altri centri
Media 1946 . . .	19,0	10,0
Media 1947 . . .	21,0	12,0
Media 1948 . . .	23,7	12,9
Marzo 1949 . . .	24,1	12,8

Da diversi indici è apparso verso la fine del 1948 che la congiuntura d'espansione economica non potrebbe durare nel 1949. L'indice dei prezzi all'ingrosso aveva cominciato ad abbassarsi nel settembre 1948; già nel secondo semestre era in diminuzione il numero dei contratti di costruzioni; nei primi mesi del 1949 in parecchie categorie di prodotti industriali si è avvertito un rallentamento nella domanda, le vendite sono andate diminuendo ed i prestiti delle banche declinando. Questi sintomi di pericolo hanno indotto il Consiglio dei governatori nella primavera del 1949 a cambiare la sua politica. Al principio di marzo e poi alla fine di aprile esso ha deciso di allentare il freno sulle vendite a rate di automobili, mobili

ed apparecchi vari, consentendo il prolungamento delle rateazioni e la riduzione del primo pagamento in contanti (fuorchè sulle automobili). Alla fine di marzo il margine per gli acquisti in borsa è stato ridotto da 75 a 50 %. Con effetto a partire dal 5 maggio, le percentuali di riserva sono state abbassate da 26 a 24 % per i depositi a vista e da 7½ a 7 % per i depositi vincolati per le banche di "città di riserva centrale"; da 22 a 21 % per i depositi a vista e da 7½ a 7 % per i depositi vincolati per le banche delle "città di riserva" e (dal 1° maggio) da 16 a 15 % per i depositi a vista e da 7½ a 7 % per i depositi vincolati per le banche delle città non di riserva; con ciò sono stati liberati \$1,2 miliardi di riserve.

Se si fa un confronto col passato, in fasi di declino degli affari, bisogna convenire che questa volta le autorità sono state rapide come non mai nell'adottare una politica di facilitazioni al credito.

Nel Regno Unito, con una spesa nazionale totale per consumi ed investimenti che nel 1947 superò di £630 milioni le risorse di origine interna (cifra riapparsa come disavanzo delle partite correnti nella bilancia pagamenti, coperto da prestiti e donazioni dall'estero e realizzo di investimenti all'estero) era chiaro che occorrevo provvedimenti per riassetare l'economia. Questo compito fu affrontato col mettere in conto nel bilancio preventivo 1948/49 un importante

avanzo e con l'inasprire il controllo sugli investimenti diretti (esercitato per mezzo del Comitato delle emissioni di capitali ed anche per mezzo delle assegnazioni dei materiali occorrenti per le costruzioni).

Grazie alle varie misure prese, la differenza fra la spesa totale per consumi ed investimenti e le risorse di origine nazionale è stata ridotta a circa £120 milioni nel 1948, ciò che indica la rapidità del progresso fatto. La lacuna non è stata interamente soppressa, come lo mostra tra l'altro il persistente rialzo dei prezzi e dei salari e l'insuccesso nel comprimere la domanda di prodotti non essenziali (col conseguente insuccesso nel trasferire in misura apprezzabile la mano d'opera dalle industrie "non essenziali" a quelle "essenziali", come è spiegato nell'"Economic Survey for 1949").

Molti si aspettavano che, in conseguenza dell'avanzo di bilancio, si verificasse un declino nei depositi bancari; invece essi hanno seguito ad aumentare durante tutto l'anno 1948.

**Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione.**

(Milioni di sterline)

Fine	Spezzati, biglietti e saldi alla Banca d'Inghilterra	Danaro alla giornata e a breve preavviso	Effetti scontati	Ricevute di deposito del Tesoro	Investimenti	Anticipazioni al commercio ed altri conti	Depositi complessivi al netto *
1938 . . . .	243	159	250	—	635	966	2188
1946 . . . .	499	432	610	1560	1427	990	5439
1947 . . . .	502	480	793	1268	1483	1206	5682
1948 . . . .	502	485	741	1397	1478	1378	5913
1949 aprile .	500	481	799	1025	1501	1435	5665

\* Depositi complessivi, meno saldi presso altre banche ed assegni in corso d'incasso.

Dalla fine del 1947 a quella del 1948 essi sono aumentati di £231 milioni, leggermente meno che non nell'anno precedente. Questo aumento è più che spiegato da quello di £172 milioni delle anticipazioni bancarie al commercio e da quello di £109 milioni delle anticipazioni al Tesoro sotto forma di ricevute di deposito.

Una importante differenza tra il 1947 ed il 1948 sta nel fatto che, nel primo anno, il Tesoro aveva ricavato assai maggiori entrate in sterline, che non nel secondo, dal realizzo di divise estere (tratte da riserve, prestiti, crediti ecc.) in quanto nel 1947 il disavanzo di £630 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti era stato superiore di £510 milioni a quello del 1948. Nei documenti britannici si è ripetutamente affermato che nel 1948/49 occorre un avanzo di bilancio per compensare il declino delle entrate dovuto alla diminuzione del disavanzo nella bilancia dei pagamenti.

**Regno Unito: Mezzi di pagamento.**

(Milioni di sterline)

		Circolazione: media delle cifre dei mercoledì	Depositi delle "London clearing banks"
Media	1946	1358	4932
"	1947	1384	5463
"	1948	1254	5713
Marzo	1948	1239	5610
Giugno	1948	1249	5736
Settembre	1948	1243	5771
Dicembre	1948	1275	5913
Marzo	1949	1242	5621
Aprile	1949	1275	5666

\* Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione. Medie per gli interi anni 1946/48; le cifre mensili dal marzo 1948 all'aprile 1949 si riferiscono a date particolari, scelte mese per mese.

**Regno Unito:  
Rendimento dei titoli di Stato.**

(Percentuali)

		Titoli a breve scadenza	Titoli a media scadenza	Consol- dato 2½%
Media	1938 . . .	2,73	3,27	3,38
"	1945 . . .	2,44	2,99	2,92
"	1946 . . .	2,09	2,55	2,60
"	1947 . . .	2,18	2,67	2,76
"	1948 . . .	2,02	2,79	3,21
Gennaio	1948 . . .	2,40	2,86	3,08
Aprile	1948 . . .	2,17	2,92	3,29
Luglio	1948 . . .	1,93	2,82	3,28
Ottobre	1948 . . .	1,85	2,69	3,18
Gennaio	1949 . . .	1,68	2,61	3,12
Febbraio	1949 . . .	1,62	2,60	3,09
Marzo	1949 . . .	1,61	2,61	3,11
Aprile	1949 . . .	1,82	2,56	3,10

Fonte: "Monthly Digest of Statistics", pubblicato dall'Ufficio centrale di statistica. Si sono scelti titoli rappresentativi (di tanto in tanto cambiati); a breve scadenza: 2½% National War Bonds 1952/54 dal gennaio 1945; a media scadenza: 2½% Savings Bonds 1964/67 dal gennaio 1948. Il tasso delle cambiali del Tesoro, di primaria importanza per il mercato del danaro, ha variato pochissimo; il tasso medio era di 0,61% nel 1938 e 0,51% nel 1945.

tamente, seguito nel secondo semestre dell'anno anche da quello dei titoli di Stato a media e lunga scadenza. Le emissioni del "3 per cent. British Transport Stock 1978/88" nel gennaio 1948 e del "3 per cent. British Electricity Stock 1968/73" nell'aprile successivo sono state prontamente assorbite dal mercato.

Benchè sia fuori di dubbio che nel 1948 si sono fatti progressi verso la stabilità finanziaria, non è interamente scomparsa la pressione dei fondi liquidi e del potere monetario d'acquisto in mano del pubblico. Nell'"Economic Survey

La considerevole misura in cui il Tesoro ha fatto ricorso alle banche, nonostante l'esistenza di un avanzo di bilancio, è giustificata in parte da certe operazioni speciali: è occorso procurarsi fondi per il riscatto del Prestito di conversione 3% 1948/52; il brusco aumento dei depositi nel marzo 1948 va ascritto ai pagamenti in relazione all'acquisto da parte dell'Argentina delle ferrovie britanniche in quel paese.

Il materiale pubblicato non consente di rintracciare fino alle origini il ricorso del Tesoro alle banche negli ultimi nove mesi dell'anno. Le entrate fiscali nel primo trimestre del 1949 hanno ridotto il volume dei depositi nel marzo 1949 all'incirca allo stesso livello del marzo 1948.

Mentre i depositi sono aumentati, i biglietti in circolazione sono rimasti a cifre ben al di sotto di quelle del 1946 e 1947. L'emissione fiduciaria alla fine di marzo 1949 era di £150 milioni inferiore alla cifra di fine 1947.

La tendenza dei tassi d'interesse, che nell'anno 1947 era al rialzo, si è invertita nel 1948; il rendimento dei titoli di Stato a breve scadenza è calato quasi ininterrot-

for 1949" si legge quanto segue: "Nel 1949 la nazione si troverà di fronte ad una nuova fase nella lotta contro l'inflazione. E' ancora necessario restringere la domanda all'interno, per continuare la lotta per l'esportazione. Noi riteniamo di riuscire quest'anno a ridurre il nostro fabbisogno di aiuto estero e ad eliminare il disavanzo nella bilancia dei pagamenti del 1948. Questo fatto, benchè gradito quando si verificherà, avrà conseguenze inflazionistiche che dovranno essere annullate. Per di più dobbiamo cercare di liberarci ancor più dalla pressione della domanda."

In Francia il danaro disponibile ha continuato ad aumentare durante tutto l'anno 1948; però la circolazione è andata crescendo assai più lentamente che non nei due anni precedenti, all'inverso dei depositi, gonfiatisi più rapidamente.

I salari nominali si sono trovati in aumento di 35 % in media alla fine del 1947 ed hanno subito un nuovo rialzo di 15 % in settembre 1948, mentre tra la fine del 1947 e quella del 1948 l'aumento dei prezzi all'ingrosso è di circa 60 % ed anche quello della produzione è sostanziale. Cionondimeno, l'incremento dei biglietti in circolazione è appena di 8 %, segno d'accelerazione della velocità della circolazione (vedasi pagina 65). Questa situazione crea per le autorità monetarie alcuni problemi difficili, ma offre anche l'occasione di agire con buone prospettive di successo.

A differenza del 1947, nel 1948 il Tesoro non ha tanto premuto sulla Banca di Francia, si è invece rivolto soprattutto alle banche

**Francia: Mezzi di pagamento.**  
(Miliardi di franchi)

Fine	Biglietti	Depositi complessivi di tutte le banche
1946 . . . . .	722	625
1947 . . . . .	921	740
1948 . . . . .	933	1181
1949 Gennaio . . . . .	1002	.
Febbraio . . . . .	1025	.
Marzo . . . . .	1045	.
Aprile . . . . .	1047	.

**Banca di Francia: Bilancio di fine d'anno.**  
(Miliardi di franchi)

	1946	1947	1948
<b>Attivo:</b>			
Anticipazioni allo Stato e ad altri enti pubblici * . . . . .	622	824	824
Anticipazioni a banche, aziende private ecc. . . . .	58	92	205
Oro . . . . .	95	55	53
Partite varie . . . . .	18	44	84
<b>Totale attivo . . . . .</b>	<b>793</b>	<b>1015</b>	<b>1176</b>
<b>Passivo:</b>			
Biglietti in circolazione . . . . .	722	921	968
Impegni a vista . . . . .	64	89	173
Altri impegni . . . . .	7	11	15
<b>Totale passivo . . . . .</b>	<b>793</b>	<b>1015</b>	<b>1176</b>

\* Compresi più di Fr.fr. 400 miliardi a titolo d'anticipazioni che la Banca è stata tenuta a concedere durante la guerra per il pagamento delle spese d'occupazione, a titolo di anticipazioni al conto di compensazione con la Germania ecc.

**Francia:**  
**Crediti pubblici e privati accordati dalle banche.**  
 (Miliardi di franchi, in fine d'anno)

	1946	1947	1948
Anticipazioni allo Stato e ad altri enti pubblici . . . . .	235	179	243
Crediti ad aziende private ecc.	250	398	662

commerciali. Nello specchio qui accanto è indicata la ripartizione tra i crediti per conto dello Stato e d'altri enti pubblici e quelli per conto del commercio.

Per limitare l'espansione del credito del sistema

bancario le autorità monetarie hanno preso misure tendenti ad un controllo qualitativo oltrechè quantitativo. Il "Consiglio nazionale del credito" in Francia riassume come segue i criterî ai quali si è ispirata la politica del credito nel 1948.

"Il compito essenziale del Consiglio nazionale del credito è consistito, nel 1948 come in passato, nel vigilare. . . . a che le imprese non mancassero del credito loro occorrente per attrezzarsi, produrre, distribuire; ma anche nell'impedire che la facilità del credito favorisse un rialzo indesiderabile dei prezzi o rendesse possibile di impedire un ribasso giudicato desiderabile. Questa linea di condotta, semplice nei suoi movimenti e nelle sue finalità, implica tuttavia che nell'applicazione si tenga sempre presente la doppia facoltà che possiede il credito: quella di favorire l'attività produttrice, ma anche di favorire l'inflazione."

Nel gennaio 1947 le banche erano state invitate a concedere crediti al commercio soltanto per scopi essenziali e ad aziende che non potessero procurarsi fondi in altro modo; inoltre, per le anticipazioni eccedenti Fr.fr. 30 milioni — limite portato poi a 50 milioni — fu posto l'obbligo di chiedere l'approvazione preventiva della Banca di Francia. Esente da queste restrizioni era lo sconto di effetti commerciali, il cui volume, in seguito alla restrizione delle altre forme di credito, aumentò fortemente. Difficile risultando l'applicazione del controllo qualitativo del credito, nel settembre 1948 sono state introdotte restrizioni quantitative:

- 1) Le banche sono tenute a mantenere in contanti ed in titoli a breve scadenza una riserva speciale a concorrenza di 20% di tutti i nuovi depositi ricevuti dopo il 1° ottobre 1948.
- 2) Le banche convengono di non ridurre la proporzione esistente al 1° ottobre 1948 tra gli investimenti in titoli di Stato ed i vecchi depositi.
- 3) Il risconto presso la Banca di Francia non deve superare il limite stabilito singolarmente per ogni banca, con un massimo per l'insieme delle banche di Fr.fr. 188 miliardi.

Infine, sono stati rialzati i tassi applicati dalla Banca di Francia.

I tassi applicati dalle banche alla clientela sono legati a quelli della Banca di Francia. Per lo sconto di carta commerciale di prima qualità il tasso, coll'aggiunta della commissione di 0,60 % all'anno è, dalla fine di settembre 1948, 3,60 %. I tassi sulle anticipazioni, gli scoperti ed altra carta variano fra 5½ e 7 %. Dal mezzo del dicembre 1948 il Crédit Foncier applica 7,75 % sui prestiti ipotecari ed il Crédit National 7 % per anticipazioni da due a vent'anni.

Nel gennaio 1949 è stato emesso il "Prestito nazionale di ricostruzione ed attrezzamento", irredimibile, offerto alla pari e fruttante 5 % di interesse. Le principali tra le sue caratteristiche sono le seguenti: 1) in caso d'emissione, prima del 1° gennaio

Francia: Tassi d'interesse a lungo termine (%).

Media per	Rendita perpetua 3 %	Titoli di Stato a reddito fisso	Obbligazioni di società
1946 . . .	3,17	4,07	4,36
1947 . . .	3,91	5,17	4,98
1948 . . .	4,62	6,47	5,86
Gennaio 1949 . . .	4,01	7,37	6,64
Febbraio 1949 . . .	3,95	7,39	6,12
Marzo 1949 . . .	4,74	7,67	6,64

1960, di nuovi prestiti a 5½ % o più, l'interesse corrisposto sul Prestito di ricostruzione verrà elevato in misura corrispondente; 2) in pagamento delle sottoscrizioni sono stati accettati fino a concorrenza di 50 % titoli di Rendita perpetua 3 e 3½ %. Questa seconda caratteristica ha molto contribuito al successo dell'emissione, che ha fruttato Fr. 108 miliardi in danaro fresco, ed al rialzo delle Rendite perpetue 3 e 3½ % nel febbraio 1949 (quindi al ribasso, nello stesso mese, del loro rendimento, come si rileva dallo specchio che precede).

Molta discussione ha sollevato nella primavera del 1949 la politica degli alti tassi d'interesse e delle restrizioni creditizie qualitative e quantitative, alla quale si rimprovera l'assoggettamento dell'economia ad una ingiusta rarefazione dei crediti. Si ammette che una netta inversione della congiuntura economica rallenterebbe le domande di credito anche in assenza di restrizioni, ma si è lungi ancora da questo stadio. Comunque, sarebbe preferibile attenuare le restrizioni grazie ad una maggiore disponibilità di risparmio genuino ed alla ricostituzione delle riserve monetarie operata mediante acquisti di divise estere; ciò apporterebbe fondi alle banche e rafforzerebbe il mercato, assicurando la possibilità di nuove emissioni a lunga scadenza, altro modo per comprimere la domanda di credito alle banche. In ogni caso, la politica creditizia dovrebbe svolgersi in armonia con quella del bilancio, dei prezzi e delle valute.

Grandi progressi sono stati fatti in Italia nel 1948 verso la stabilità finanziaria, quantunque non si sia ancora raggiunto il pareggio del bilancio. Dopo la forte ascesa fino al settembre 1947, i prezzi ribassarono per effetto delle rigorose restrizioni creditizie imposte alle banche, rimanendo più o meno stabili, come pure i salari, durante tutto il 1948. D'altra parte la circolazione monetaria ha seguito ad espandersi nel corso dell'anno, benchè più lentamente che non nel 1947. Nei primi tre mesi del 1949 un riflusso stagionale di biglietti alla Banca d'Italia ha ridotto la circolazione di 70 miliardi.

**Italia: Circolazione bancaria.**  
Cause di aumento (+) o di diminuzione (-).  
(Miliardi di lire)

	1947	1948
Sconto di cambiali <sup>1)</sup> . . . . .	+ 93	- 8
Anticipazioni a privati . . . . .	+ 21	+ 17
Anticipazioni al Tesoro . . . . .	+ 118	+ 98 <sup>2)</sup>
Emissioni per conto del Comando alleato . . . . .	+ 9	0
Conto divise <sup>3)</sup> . . . . .	+ 18	+ 169
Depositi presso la Banca d'Italia <sup>4)</sup>	+ 26	- 93
Cause varie . . . . .	- 2	- 8
<b>Circolazione bancaria . . . . .</b>	<b>+ 283</b>	<b>+ 175</b>

- <sup>1)</sup> L'aumento nel 1947 proviene per Lire 67 miliardi dallo sconto di cambiali su grano; l'ammontare di queste ultime è rimasto pressoché invariato nel 1948.
- <sup>2)</sup> Il Fondo lire in contropartita E.R.P. è dedotto dalle anticipazioni al Tesoro.
- <sup>3)</sup> Divise detenute dalla Banca d'Italia e anticipazioni all'Ufficio Italiano dei Cambi. Le cifre qui indicate per il "Conto divise" corrispondono alle valute detenute dalla Banca d'Italia ed al conto "Debiti diversi", che peraltro contiene altre partite secondarie oltre le anticipazioni all'Ufficio Italiano dei Cambi.
- <sup>4)</sup> Il segno - indica un aumento di depositi, causa di diminuzione della circolazione bancaria.

a fianco si indicano le cause di espansione o contrazione della circolazione bancaria nel 1947 e 1948.

L'aumento di Lire 98 miliardi nel corso del 1948 nella voce "Anticipazioni

**Italia: Impieghi pubblici e privati delle  
aziende di credito.**  
(Miliardi di lire, in fine d'anno)

	1946	1947	1948
Impieghi pubblici . . . . .	370	390	650
Impieghi privati . . . . .	420	710	1060
<b>Totale . . . . .</b>	<b>790</b>	<b>1100</b>	<b>1710</b>

**Italia: Mezzi di pagamento.**

	Fine anno			Aumento durante	
	1946	1947	1948	1947	1948
	Miliardi di lire			%	
Circolazione monetaria . . . . .	513	795	971	+ 55	+ 22
Conti correnti presso aziende di credito . . . . .	345	499	737	+ 45	+ 48
Assegni circolari e vaglia cambiali . . . . .	100	133	152	+ 33	+ 14
<b>Totale . . . . .</b>	<b>958</b>	<b>1427</b>	<b>1860</b>	<b>+ 49</b>	<b>+ 30</b>

Va notato che le vie per le quali i biglietti sono stati immessi in circolazione nel 1948 accusano un significativo cambiamento della situazione rispetto all'anno precedente: mentre nel 1947 l'aumento della circolazione era dipeso principalmente dalle anticipazioni dell'istituto di emissione al Tesoro, l'aumento nel 1948 è provenuto soprattutto dall'accumulazione di saldi all'estero (i biglietti essendo stati emessi per acquistare divise estere). Nello specchio

al Tesoro" non rappresenta in realtà soltanto credito concesso dalla Banca d'Italia al Tesoro, poichè per Lire 64 miliardi esso rappresenta l'espansione degli "investimenti in titoli per conto del Tesoro", cioè investimenti delle riserve che le aziende di credito sono obbligate a mantenere; si tratta dunque in realtà di crediti concessi al Tesoro dalle aziende di credito. Nell'anno precedente, l'aumento di questa voce era stato soltanto di Lire 15 miliardi. Dallo specchio qui sopra appare anche la misura in cui nel 1948 il

Tesoro ha cercato mezzi finanziari sul mercato monetario, anzichè alla Banca d'Italia.

L'espansione degli impieghi di danaro pubblici e privati, delle aziende di credito nel 1948 si è naturalmente riflessa nel volume dei depositi. Se alla circolazione monetaria si aggiungono i conti correnti e gli assegni circolari delle aziende di credito, nonchè i vaglia cambiari, si ottiene una misura approssimativa dei mezzi di pagamento di cui dispone l'economia italiana.

Questi ultimi sono aumentati nel 1948, in via relativa, assai meno che non nel 1947. Alla fine del 1948 l'indice dei prezzi all'ingrosso superava di soli 3 % quello dell'anno precedente, mentre alla fine del 1947 si era trovato a 50 % al di sopra del livello della fine del 1946. La stabilità relativa dei prezzi di fronte al grande aumento del volume del danaro non si spiega interamente coll'incremento della produzione, di 7½ % in valore, dal 1947 al 1948, nè con quello ancor maggiore dell'offerta di merci da quando, nell'autunno 1947, imposte le restrizioni al credito, i prodotti fino allora trattenuti in magazzino a difesa contro l'inflazione, cominciarono ad affluire sul mercato; ma il fattore principale della resistenza dei prezzi all'espansione monetaria nel 1948 sembra doversi rinvenire nel declino della velocità di circolazione. Benchè pochi siano i dati statistici di cui si dispone per dimostrare che esso è veramente esistito, gli osservatori concordano nell'affermare che la velocità di circolazione, assai alta nel 1947 finchè durò il rialzo dei prezzi, è tornata ad essere normale nel 1948. Se così è, non si può aspettarsi che i mezzi di pagamento seguitino ad aumentare nel 1949 quanto nel 1948 senza che ne derivi un nuovo rialzo del livello dei prezzi.

In conseguenza desta qualche preoccupazione il disavanzo di bilancio, benchè si ritenga che esso diminuirà alquanto negli esercizi 1948/49 e 1949/50.

Nonostante un declino a circa 5½ % del rendimento dei buoni del Tesoro a 5/9 anni di scadenza, i tassi d'interesse sono rimasti alti nel 1948. Le banche applicano alla clientela 9½ %, più una commissione, che porta il tasso effettivo ad oltre 10 % \* e molti attribuiscono all'alto tasso d'interesse una delle cause della disoccupazione in Italia (tra 1½ e 2 milioni). In

un discorso al Senato nell'aprile 1949, il Ministro delle Finanze ha annunciato che, per attenuare le difficoltà del credito, il saggio dello sconto ed il tasso d'interesse sui buoni del Tesoro verrebbero abbassati; infatti, diminuito lo sconto di

Italia:  
Disavanzo di bilancio<sup>1)</sup>.

Esercizio	Miliardi di lire
1946-47	— 578
1947-48	— 787
1948-49 <sup>2)</sup>	— 410
1949-50 <sup>2)</sup>	— 174

<sup>1)</sup> Cifre indicate dal Ministro delle Finanze in un discorso al Senato nell'aprile 1949.

<sup>2)</sup> Previsione.

\* Vedasi l'articolo "Interest Rates in Italy" di C. Bresciani-Turroni, nella pubblicazione del Banco di Roma "Review of Economic Conditions in Italy", gennaio 1949, pagina 12.

Italia: Tassi d'interesse (%).

	1946	1947	1948	1949
Consolidato (media) . . . .	5,13	5,72	5,43	5,16 <sup>2)</sup>
Titoli redimibili a lunga scadenza (media) . . . .	4,78	5,59	6,48	6,17 <sup>2)</sup>
Buoni del Tesoro a 5/9 anni (media) . . . . .	5,55	6,88	5,45	5,21 <sup>2)</sup>
Sconto . . . . .	4,00	5,50 <sup>1)</sup>	5,50	4,50 <sup>2)</sup>
Buoni del Tesoro a 10/12 mesi . . . . .	4,50	5,00 <sup>1)</sup>	5,00	4,50 <sup>2)</sup>
Buoni del Tesoro a 1/2 mesi	2,75	3,25 <sup>1)</sup>	3,25	2,75 <sup>2)</sup>

1) Variato in settembre. 2) Media per il febbraio 1949. 3) Variato in aprile.

1%, le banche hanno ridotto in proporzione i loro tassi d'interesse attivo. Le condizioni del credito in Italia miglioreranno, naturalmente, col progredire della formazione del risparmio e con l'afflusso di capitali dall'estero a scopo di investimento; ma sarebbe illudersi il credere che, con l'attuale domanda monetaria,

si possano ricostituire le disponibilità dei capitali mercè l'allargamento della circolazione.

L'avvenimento che più di ogni altro ha contribuito alla risurrezione dell'economia nelle tre zone occidentali della Germania nel corso del 1948 è stato la riforma monetaria del 20 giugno, descritta in succinto alla pagina 44.

In relazione alla riforma monetaria sono stati riordinati i bilanci delle aziende di credito. Anteriormente alla riforma, le banche detenevano a copertura dei loro impegni principalmente titoli di Stato del Reich, sui quali, peraltro, dalla primavera 1945 avevano cessato di ricevere interessi e rimborsi alla scadenza. Anche altre partite attive delle banche avevano sofferto durante la guerra, dimodochè per sanare la situazione non sarebbe bastato neppure decurtare di 90 % il passivo.

Con la riforma monetaria, le banche hanno perduto praticamente tutti i loro fondi di cassa ed i saldi interbancari. D'altra parte esse hanno ricevuto dalla banca centrale del rispettivo "Land" anticipazioni sotto forma di dotazioni liquide corrispondenti a 1% del totale dei loro impegni in RM. A copertura degli impegni assunti nella nuova moneta dopo la riforma, la banca centrale di ciascun "Land" ha ricevuto un credito nei libri della Bank deutscher Länder corrispondente a 30 % dei suoi depositi ed ogni ordinaria azienda di credito ha ricevuto un credito nei libri della banca centrale del rispettivo "Land", corrispondente a 15 % dei suoi impegni a vista e 7½% dei suoi fondi vincolati ed a risparmio. Nella misura in cui queste partite attive risultassero insufficienti, a tutti gli istituti finanziari (compresa la Bank deutscher Länder) sono stati concessi diritti di ricorso ("Ausgleichsforderungen") contro il corrispondente "Land" e, nel caso della Bank deutscher Länder, contro la Bizona ed i vari "Länder" nella Zona francese. Tali diritti hanno sufficiente ampiezza per costituire per ciascuna banca un suo proprio

capitale, pari, di regola, a 5 % degli impegni derivanti dalla conversione di attività espresse in RM.

I diritti in questione sono partite attive chirografarie non negoziabili, fruttanti interesse a 3 % e utilizzabili come copertura per le anticipazioni da banche centrali, ovvero cedibili a queste ultime.

Alla circolazione monetaria è stato fissato il limite di DM 10 miliardi, superabile soltanto per decisione, a maggioranza di tre quarti, del Comitato bancario centrale (Zentralbankrat) e di sei "Länder"; sono stati anche imposti requisiti di riserva, che la Germania non conobbe in passato. Spetta al Comitato bancario centrale, affiancato alla Bank deutscher Länder, fissare i requisiti minimi: per le banche centrali, la riserva che ognuna di esse deve mantenere presso la Bank deutscher Länder deve essere fissata tra 12 e 30 % dei depositi a vista; per le altre aziende di credito, la riserva che ciascuna deve mantenere presso la banca centrale del rispettivo "Land" deve essere fissata tra 8 e 20 % dei depositi a vista e tra 4 e 10 % dei depositi vincolati ed a risparmio. In pratica, per il momento, le riserve minime delle banche centrali dei singoli "Länder" sono state fissate a 20 % e quelle delle altre banche a 10 % dei depositi a vista ed a 5 % dei depositi vincolati ed a risparmio.

L'ammontare totale in DM dei biglietti e depositi (nei "conti liberi") derivante dalla riforma monetaria era di DM 12,6 miliardi nell'aprile 1949. I conti liberi sono stati resi disponibili gradualmente, dimodochè il volume del danaro creato dalla riforma è andato progressivamente crescendo fino al febbraio 1949, allorché questo sviluppo è praticamente giunto a termine. Inoltre, nuovo danaro è stato creato mediante la concessione di crediti bancari. Fino al 7 agosto 1948 era permesso concedere crediti soltanto su effetti commerciali o a favore di enti pubblici; ma più tardi le concessioni hanno preso grande sviluppo ed alla fine di aprile 1949 l'ammontare dei nuovi crediti in esistenza era di DM 6,6 miliardi.

Germania: (Zone occidentali):  
Mezzi di pagamento,  
(Millioni di DM)

Fine mese	Circolazione monetaria	Depositi
Luglio 1948 .	3931	6.131
Agosto " .	4178	7.683
Settembre " .	5358	8.696
Ottobre " .	5885	9.396
Novembre " .	6017	10.399
Dicembre " .	6319	10.789
Gennaio 1949 .	6167	11.200
Febbraio " .	6216	11.767
Marzo " .	6198	12.215
Aprile " .	6334	12.827

Il timore che i disavanzi di bilancio dei "Länder" tedeschi contribuissero a gonfiare il volume dei mezzi di pagamento, è risultato infondato. Benchè nel primo trimestre dopo la riforma tutti i bilanci di cassa fossero passivi, dopo l'ottobre 1948 alcuni "Länder" sono riusciti ad accumulare importanti saldi attivi.

L'aumento dei mezzi di pagamento durante tutto il secondo semestre del 1948 ha provocato un forte rialzo dei prezzi dei prodotti industriali, accentuato dall'alta velocità di circolazione del danaro, imputabile in parte alla domanda di beni di consumo che, compressa da parecchi anni, ha potuto finalmente trovare soddisfazione sul mercato. Non esiste un indice dei prezzi che permetta di misurare adeguatamente i rialzi, ma nelle vendite al minuto non sono rari gli aumenti di 100 e più per cento. I prezzi agricoli sono rimasti sotto controllo ed in questo campo il rialzo si è trasferito sul mercato nero, anche perchè, in previsione di ulteriori rialzi, i produttori ed i commercianti si astenevano dal portare le merci al mercato.

Questa evoluzione ha preoccupato le autorità monetarie, ma la loro influenza sul volume del danaro era limitata. Esse non hanno potuto arrestarne la progressiva espansione in quanto dovuta alla riforma monetaria, mentre la loro influenza sul volume dei crediti concessi dalle banche era contrastata dalla notevole indipendenza di queste ultime, dovuta alla loro grande liquidità nei primi mesi dopo la riforma.\* Sebbene verso la fine dell'anno esse abbiano fatto maggiore ricorso alle banche centrali, le aziende di credito possedevano ancora, a quell'epoca, considerevoli eccedenze di riserve; anomalia che può farsi risalire in gran parte alla ineguale ripartizione delle riserve, ma in qualche caso anche ad un "tesoreggiamento di riserve" per timore di un rialzo del saggio di sconto.

Per porre termine al rialzo dei prezzi le autorità hanno imposto, nel quarto trimestre dell'anno, restrizioni al credito. In novembre, il Comitato bancario

Germania: Impieghi delle banche centrali ed eccedenze di riserve.  
(Milioni di DM)

Mese	Bank deutscher Länder e banche centrali dei Länder: Sconti e anticipazioni	Riserve delle aziende di credito (medie mensili)		
		Prescritte	Effettive	Eccedenza
Settembre 1948 . . . . .	361	921	1468	547
Ottobre " . . . . .	838	843	1071	228
Novembre " . . . . .	1327	847	1190	343
Dicembre " . . . . .	1628	1151	1528	377
Gennaio 1949 . . . . .	1459	1174	1582	408
Febbraio " . . . . .	1516	1179	1443	264
Marzo " . . . . .	1561	1200	1472	272

\* La liquidità del sistema bancario è stata in gran parte il risultato del trasferimento a certi gruppi di aziende di credito delle dotazioni iniziali concesse alle ferrovie, alle poste ed agli enti pubblici ed originariamente versate alla Bank deutscher Länder o alla banca centrale del "Land" rispettivo. In seguito al trasferimento di questi depositi le riserve delle aziende di credito sono aumentate.

centrale ha invitato le aziende di credito a non estendere i crediti al di sopra del livello raggiunto il 31 ottobre (invito al quale non si è interamente corrisposto) ed inoltre ha reso più severe le condizioni alle quali le accettazioni bancarie sono ammesse allo sconto. Per di più, a partire dal 1° dicembre il Comitato bancario centrale ha portato da 10 a 15 % l'obbligo di riserve sui depositi a vista per tutte le banche situate su piazze ove esiste una sede della banca centrale. Si è lasciato però a 5 % il saggio dello sconto ed a 6 % il tasso delle anticipazioni su titoli, le aziende di credito applicando da 6½ a 9 % sui loro prestiti alla clientela.

Questi provvedimenti, accompagnati da forti tributi fiscali alla fine dell'anno, hanno costretto i commercianti a vendere ed i prezzi sono calati. Il ribasso, già cominciato in dicembre, è proseguito nel gennaio 1949 e per molti prodotti anche in febbraio, mese in cui, tuttavia, in qualche settore vi è stato un rialzo.

La reazione contro l'inflazione dei prezzi non si è tradotta in un calo dell'indice della produzione, ma ha provocato parecchi di quegli adattamenti che generalmente sono inevitabili dopo un lungo periodo di sovrabbondanza di mezzi di pagamento; ne è risultato l'aumento della disoccupazione: nella Trizona il numero dei disoccupati, che tra agosto e dicembre 1948 oscillava fra 784.000 e 700.000, è aumentato in gennaio a 962.900 ed in aprile a 1.229.000. L'indice della produzione per la Bizona (riferito a 100 nel 1936 e calcolato in base al numero delle giornate lavorative) era 86 nell'aprile 1949, contro 77 nel dicembre 1948 e 51 nel giugno precedente.

Frenata l'inflazione, il Comitato bancario centrale ha revocato nel marzo 1949 il decreto di blocco emanato nel novembre 1948 per arrestare l'espansione del credito. Inoltre, nel maggio 1949 ha attenuato il rigore delle norme relative all'acquisto ed alla concessione di crediti su accettazioni bancarie; alla fine del mese il saggio di sconto delle banche centrali dei vari "Länder" è stato ridotto da 5 a 4½%, il tasso sulle anticipazioni da 6 a 5½%. La riserva minima sui depositi a vista è stata ridotta da 15 a 12 % per tutte le banche di piazze ove esiste una sede della banca centrale e da 10 a 9 % per le banche di altre piazze.

Ciò di cui l'economia tedesca ha soprattutto bisogno è il capitale per gli investimenti a lungo termine. Benchè vi siano indizi che i risparmi privati tornino ad affluire (per la prima volta nel gennaio 1949 nei conti di risparmio i depositi superano i ritiri) non si può aspettarsi che in un prossimo avvenire questa fonte dia capitali a sufficienza. In aprile, l'Ufficio di controllo anglo-americano ha cominciato a liberare parte dei fondi vincolati in contropartita alle importazioni fornite a titolo di assistenza diretta da parte dell'Esercito, mettendoli a disposizione per investimenti a lungo termine nelle miniere di carbone, in impianti idroelettrici, nella navigazione fluviale ed in alcuni altri settori industriali. Anche i fondi di

contropartita E. R. P. possono venire rilasciati per investimenti a lungo termine ed in aprile i governatori militari americano e britannico hanno inoltrato ai governi di altri paesi una proposta di togliere il divieto sugli investimenti esteri in Germania. Le somme di cui si tratta sono modeste in confronto col fabbisogno della Germania ed è da presumersi che per molto tempo ancora l'economia tedesca sarà caratterizzata dalla deficienza di capitali.

La Francia, l'Italia e la Germania rientrano nel terzo gruppo di paesi descritti al principio del presente capitolo. Un altro di questi paesi è il Belgio. Due leggi, votate dal Parlamento belga nel luglio 1948, hanno apportato modificazioni allo statuto ed al bilancio della Banca Nazionale del Belgio e un'assemblea straordinaria degli azionisti della Banca in settembre le ha approvate. Il bilancio è stato semplificato: i crediti della Banca Nazionale del Belgio verso lo Stato e verso la Banca di Emissione di Brusselle (istituita dalla Germania durante la guerra) sono stati compensati contro i crediti dello Stato verso la Banca Nazionale del Belgio. Inoltre, la banca ha ceduto allo Stato gli utili realizzati durante la guerra ed ha raddoppiato il suo capitale (da Fr. 200 a Fr. 400 milioni) le nuove

azioni venendo sottoscritte dallo Stato. Dopo questi mutamenti, la banca è rimasta in credito verso lo Stato di Fr. 37,5 miliardi, di cui Fr. 35 miliardi sono stati consolidati ed i rimanenti 2,5 miliardi investiti in certificati del Tesoro. Un accordo fra il governo e la banca ha limitato a Fr. 10 miliardi l'ammontare degli impieghi pubblici della Banca Nazionale del Belgio (certificati del Tesoro, titoli di Stato o garantiti dallo Stato).

**Belgio: Mezzi di pagamento.**  
(Miliardi di franchi)

Fine d'anno	Circolazione monetaria <sup>1)</sup>	Conti correnti <sup>2)</sup>
1946	79,3	72,0
1947	84,6	66,9
1948	89,4	72,6

1) Biglietti di banca e di Stato.

2) Conti correnti della Banca Nazionale del Belgio, conti correnti postali, depositi a vista di istituti privati e semipubblici.

Una delle ragioni del continuo aumento dei mezzi di pagamento nel Belgio è la liberazione, fino a Fr. 4,8 miliardi nel giugno 1948, dei conti già bloccati temporaneamente (in seguito alla riforma monetaria dell'ottobre 1944); un'altra

ragione è l'acquisto da parte della Banca Nazionale di oro e divise estere per un totale netto di Fr. 2,5 miliardi.

**Belgio: Impieghi delle aziende di credito.**  
(Miliardi di franchi)

Fine d'anno	Impieghi privati			Impieghi pubblici	Totale
	Carta commerciale	Anticipazioni	Totale*		
1946	3,7	12,1	15,8	33,5	49,3
1947	5,6	13,0	18,6	32,4	51,0
1948	5,9	13,2	19,1	29,7	48,8

\* Non compresi i risconti.

I depositi complessivi delle aziende di credito sono scesi da Fr. 54,5 miliardi alla fine del

1947 a Fr. 49,8 miliardi alla fine del 1948; d'altra parte, sono in regresso gli impieghi pubblici, mentre gli impieghi privati sono alquanto aumentati (come sempre dal 1945). Al ritiro dei depositi va in gran parte attribuito l'aumento, per Fr. 1,6 miliardi nel 1948 (contro soli Fr. 663 milioni nel 1947) degli effetti riscontati.

In confronto col 1947, il disavanzo di bilancio è la metà nel 1948 ed ancora minore nel 1949. Il Tesoro si è procurato Fr. 3,7 miliardi coll'emissione di certificati a scadenza fra cinque e dieci anni e col prendere a prestito negli Stati Uniti \$50 milioni; inoltre, l'incremento dei conti correnti postali gli ha apportato all'ingrosso un altro miliardo di franchi.

Sono rimasti pressochè immutati i tassi d'interesse, con un saggio ufficiale di sconto di 3½% ed un rendimento di circa 4,70% della Rendita unificata 4%; la Banca Nazionale ha mantenuto nel 1948 il suo controllo selettivo sul credito per impedire che venga usato a scopo di speculazione, di consumo o di accumulazione di scorte in magazzino.

Nel gruppo di paesi menzionati alla pagina 167, di cui il Regno Unito è il più importante, i Paesi Bassi hanno avuto nell'esercizio finanziario 1948/49 entrate fiscali, compreso il gettito di una imposta straordinaria sul capitale, corrispondenti a più di 40% del reddito nazionale. Parte delle entrate proviene però da fondi che erano stati bloccati. Il totale dei mezzi di pagamento seguita ad aumentare.

Secondo la relazione annuale della Banca neerlandese, l'aumento nel 1948 dipende da una espansione monetaria, che essa analizza come segue:

**Belgio:**  
**Disavanzo di bilancio\***  
**(ordinario e straordinario).**  
(Miliardi di franchi)

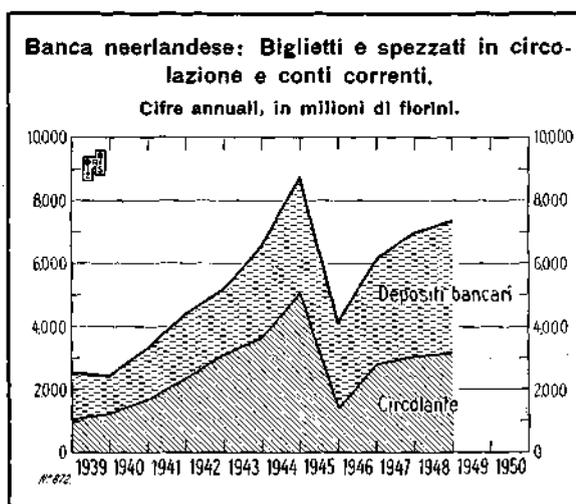
1947	20,9
1948	10,4
1949	4,8

\* Esclusa la spesa per l'ammortamento del Prestito di riforma monetaria, il ricavo della imposta sul capitale prelevata in relazione alla riforma monetaria, nonché le sottoscrizioni alle istituzioni di Bretton Woods.

**Paesi Bassi: Volume monetario.\***  
(Miliardi di fiorini)

Fine d'anno	Circolazione monetaria	Depositi	Totale
1945	1386	2714	4100
1946	2801	3392	6193
1947	3062	3892	6954
1948	3184	4148	7332

\* Calcolato secondo le raccomandazioni del Fondo Monetario Internazionale.



	(Millioni di fiorini)	
	1947	1948
1) Finanziamento del deficit del Tesoro . . . . .	+ 525	+ 545 <sup>1)</sup>
2) Impieghi bancari nell'industria privata . . . . .	+ 165	+ 180
3) Sblocco di saldi presso aziende di credito . . . . .	+ 165	+ 120

e dalla contrazione monetaria causata da:

1) Diminuzione dei portafogli divise della Banca neerlandese e delle aziende di credito . . . . .	+ 110	— 60
2) Aumento dei depositi nei conti in moneta nazionale <sup>2)</sup> . . . . .	—	— 347
3) Aumento delle riserve proprie e dei depositi vincolati delle banche	— 204	— 60
	+ 761	+ 378

Nel 1948, come nel 1947, le operazioni del Tesoro rappresentano il fattore dominante sul mercato monetario olandese; ma, a differenza del 1947, nel 1948 l'effetto inflazionistico del ricorso del Tesoro al sistema bancario e dell'impiego da parte di quest'ultimo di fondi già bloccati è stato in gran parte compensato dalla sterilizzazione di fondi nel conto in moneta nazionale che costituisce la contropartita dell'aiuto Marshall.

**Paesi Bassi:**  
**42 aziende di credito.**  
(Millioni di fiorini)

Fine d'anno	Impieghi pubblici	Impieghi privati
1946	3448	686
1947	3904	766
1948	3699	850

A differenza del Tesoro italiano e di quello francese, il Tesoro olandese ha accresciuto il suo debito verso la banca centrale, riducendo nel contempo quello verso le banche commerciali; cionondimeno, gli im-

pieghi pubblici delle banche commerciali rappresentavano ancora, alla fine del 1948, 4,4 volte la cifra degli impieghi privati. La lentezza con la quale questi ultimi si sviluppano è segno che le aziende industriali e commerciali si finanziano in gran parte coi propri mezzi liquidi.

La liquidità del mercato si è manifestata nella persistenza del danaro a buon mercato. Il saggio di sconto della Banca neerlandese è rimasto dal giugno 1941 a 2,5 %, ma ha ben poca efficacia, poichè le banche commerciali non hanno grande bisogno di ricorrere alla banca centrale. I tassi d'interesse a lungo termine hanno variato poco: il prestito di Stato irredimibile rendeva in media 3,09 % nel 1948, contro 3,06 % nel 1947. Al principio di maggio 1948 il governo ha convertito il prestito di Stato 3-3½% del 1938 offrendo ai portatori l'opzione fra un

<sup>1)</sup> Maggiore debito del Tesoro verso la Banca neerlandese (+ Fiorini 500 milioni) meno la diminuzione del debito del Tesoro verso le banche private (— Fiorini 365 milioni), più le somme nette erogate dallo Stato in danaro libero, ma provenienti da fondi bloccati (+ Fiorini 410 milioni).

<sup>2)</sup> Fondi di contropartita dell'aiuto Marshall.

prestito di Stato 3 % alla pari, redimibile nel 1962/64, ed un prestito 3¼% emesso a 100½%, redimibile entro cinquant'anni. I due prestiti insieme ammontano a Fiorini 1,5 miliardi, mentre del vecchio prestito rimanevano ancora titoli per F. 1,2 miliardi; essi sono stati interamente sottoscritti. Nel maggio stesso sono anche stati offerti, e pagati in fondi bloccati, dei certificati di investimento 3 % per F. 152,6 milioni e del consolidato 3 % per F. 27,4 milioni.

In Norvegia, nonostante i provvedimenti (tra cui il cambio dei biglietti nel 1945) presi per comprimere l'esuberante volume del danaro, l'eccesso di liquidità predomina ancora nel sistema bancario, che nel 1948 ha allargato i suoi investimenti e prestiti alla clientela privata; questo fatto, insieme colla perdita di riserve che si riconnette con l'espansione della circolazione, ha abbassato la percentuale delle riserve delle banche (cioè: cassa, più saldi alla Banca di Norvegia) rispetto ai depositi, da 33 % alla fine del 1947 a 21 % alla fine del 1948, ciò che però denota tuttora un alto grado di liquidità.

Riferendosi alle possibilità latenti di espansione del credito, il governatore della Banca di Norvegia ha dichiarato nel febbraio 1949:

"Attualmente la Norges Bank è incapace di servire alla collettività ed al governo come strumento in questo campo (monetario); ma una volta liberato il sistema monetario dall'inflazione, la Banca potrebbe diventare uno strumento che — usato in armonia con

la politica finanziaria del governo — ripristinerebbe l'equilibrio e renderebbe più facile il proseguire nella politica di stabilizzazione iniziata dopo la guerra."

Il governatore ha posto in rilievo il fatto che, nelle circostanze presenti, in Norvegia spetta al governo (usando principalmente della sua facoltà di imporre tributi) piuttosto che alla banca centrale, di liberare l'economia dall'eccesso di potere d'acquisto. Nel bilancio del 1948/49 fu ancora previsto un disavanzo di 113 milioni di corone, più tardi però si è ritenuto possibile approssimarsi al pareggio; anzi, per il 1949/50 si prevede un piccolo avanzo di bilancio.

**Banca di Norvegia: Alcune voci di bilancio.**  
(Millioni di corone)

Fine d'anno	Attivo		Passivo	
	Oro, divise e titoli esteri	Conto occupazione (al netto)	Biglietti in circolazione	Totale depositi
1946	1157	8108	1933	6217
1947	821	8094	2088	5465
1948	657	7924	2159	5222

**Norvegia: Banche per azioni.**  
(Millioni di corone)

Fine d'anno	Cassa e saldi alla Banca di Norvegia	Cambiali del Tesoro	Obbligazioni e azioni	Effetti, anticipazioni e ipoteche	Depositi
1946	695	1691	548	1354	3185
1947	1266	952	864	1952	3821
1948	814	821	1013	2337	3886

**Norvegia:**  
**Bilancio statale.**  
(Millioni di corone)

Consuntivo 1946/47 .	— 664
„ 1947/48 .	— 127
Preventivo 1948/49 .	— 113
„ 1949/50 .	+ 10

Dal punto di vista tecnico, il problema di liberare l'economia dall'inflazione consiste nel ridurre, per infine eliminare, il conto dell'occupazione che è la più importante partita attiva della Banca di Norvegia. Una parte dei fondi di contropartita E. R. P. è stata impiegata a questo scopo. Fintantochè l'economia soffrirà di una sovrabbondanza di potere d'acquisto, i tassi d'interesse sembrano destinati a rimanere bassi. Il saggio dello sconto (inefficace data la liquidità delle banche commerciali) è stato abbassato a 2½% nel gennaio 1946 ed è rimasto immutato. I prestiti statali 2½% quotano in media 100,58 nel 1948, contro 100,14 nel 1947.

Per riassetare la sua economia, la Svezia ha fatto assegnamento sul controllo diretto degli investimenti (concessione o diniego di licenze di costruzioni ecc.) sulla politica fiscale (preventivando in bilancio un avanzo) e sulla stabilizzazione dei redditi (limitazione degli aumenti di salari ecc.) anzichè sulla manovra dei tassi d'interesse. Nel 1948 la Sveriges Riksbank ha continuato a sostenere il tasso di 3 % sulle obbligazioni dello Stato, ma i suoi acquisti hanno avuto meno importanza di quelli dell'anno precedente. Favoriti dalla concessione di mezzi liquidi da parte della Riksbank, gli investimenti in Svezia, al lordo, rappresentavano nel 1947 30 % del reddito nazionale, mentre il risparmio, al lordo, rappresentava 24 %; la differenza è comparsa come un disavanzo di 1440 milioni di corone (vedasi pagina 88) nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Mentre questo disavanzo ha intaccato le riserve monetarie, la vendita di divise da parte della Riksbank ha assorbito potere monetario d'acquisto e contribuito a rallentare l'aumento della circolazione, come si rileva dal quadro seguente.

Da una parte la rigorosa selezione che le banche, per consiglio della Riksbank, operano sulle domande di credito, d'altra parte i tagli operati nelle

**Svezia: Bilancio della Riksbank.**  
(Millioni di corone)

Fine d'anno o di mese	Oro e divise estere	Buoni e cambiali del Tesoro	Effetti nazionali	Biglietti in circolazione	Depositi a vista		
					Stato	Banche commerciali	Altri
1945	2890	434	7	2782	831	81	41
1946	2083	1544	49	2877	706	84	85
1947	899	2747	38	2895	631	197	72
1948	701	3317	65	3113	679	359	102
Marzo 1949	679	2973	49	2953	641	93*	67

\* Prevalentemente: declino stagionale.

importazioni e nel programma statale di investimenti nel 1948, hanno fatto leggermente declinare le anticipazioni bancarie nel detto anno.

Tuttavia, il totale dei depositi delle banche commerciali è aumentato, ciò che ha permesso alle stesse di portarsi acquirenti di titoli di Stato sul mercato, anzichè venditrici come nel 1947.

**Svezia: Banche commerciali.**  
(Milioni di corone)

Fine d'anno o di mese	Cassa	Cambiali e buoni del Tesoro	Anticipazioni e carta commerciale	Depositi
1945	347	2152	5763	6669
1946	382	991	7242	6939
1947	499	533	7937	7290
1948	652	717	7830	7490
Marzo 1949	328	996	7837	7526

Poichè le obbligazioni industriali offrivano un rendimento alcunchè migliore di quello delle obbligazioni di Stato (3,33 % in media, contro 3,08 %) i portatori di queste ultime hanno avuto convenienza a preferire le prime. Il Ministro delle Finanze ha tentato di ottenere dalle casse di risparmio e dalle compagnie di assicurazione l'impegno di non liquidare obbligazioni di Stato e vi è riuscito nei riguardi delle seconde, ma non in quelli delle prime.

Durante la guerra e dopo la Liberazione, le autorità monetarie della Danimarca hanno seguito coerentemente la politica di raccogliere l'eccesso di potere d'acquisto che si era creato durante l'occupazione. Il governo ha ridotto il debito dello Stato verso la Banca Nazionale di Danimarca (il cosiddetto "regulation account" originato dal finanziamento dell'occupazione) di altri 518 milioni di corone nel 1948 e nel contempo ha accresciuto di 116 milioni di corone il suo saldo creditore presso la Banca Nazionale. L'avanzo di bilancio, il ricavo dai prestiti ed i fondi di contropartita E. R. P. (tenuti in un conto speciale alla banca centrale) erano disponibili per questa opera di liberazione dall'inflazione.

**Danimarca: Banca Nazionale.**  
(Milioni di corone)

Fine d'anno	Attivo			Passivo			
	Oro	Effetti ed anticipazioni commerciali	Anticipazioni allo Stato (Regulation account)	Divise estere (netto)	Biglietti in circolazione	Depositi dello Stato	Depositi a vista
1946	82,7	3,7	6626	483	1633	1714	2885
1947	70,6	3,7	5609	667	1641	1742	1618
1948	70,4	5,9	5091	553	1614	1958	1063

**Danimarca: Banche commerciali.**  
(Millioni di corone)

Fine d'anno	Cassa più depositi in banca	Investimenti (obbligazioni e azioni)	Prestiti e sconti	Totale depositi
1946	3310	1282	2652	5785
1947	1997	1333	3286	5436
1948	1252	1199	3916	5377

Ne è risultato il declino delle riserve delle banche commerciali da 1987 milioni di corone a 1252 milioni. Anche i depositi presso le banche sono diminuiti e, per procurarsi in parte i mezzi per rispondere alla crescente domanda di crediti, le banche commerciali hanno

liquidato titoli di Stato. In queste circostanze non sorprende che il mercato si sia ristretto nel secondo semestre del 1948. L'indice dei corsi delle obbligazioni è passato da 109 nel dicembre 1947 (base 100 nel 1938) a 100 nel dicembre 1948 ed i tassi d'interesse a lungo termine sono così tornati al loro livello prebellico corrispondente ad un rendimento di circa 4% sulle obbligazioni di Stato. Per dare maggiore agio alle banche, sono state abbassate alla fine del 1948 le percentuali di riserva delle banche commerciali e delle casse di risparmio, ciò che ha liberato 200 milioni di corone.

La Banca di Finlandia, nella sua lotta contro l'inflazione, ha fatto ricorso nel 1947 e nel 1948 alla classica manovra di rialzo dello sconto, il quale nel febbraio 1948 ha raggiunto 7¼%. Altri tassi d'interesse lo hanno seguito nel rialzo; in particolare le banche commerciali hanno aumentato da 2 a 2½% i tassi sui prestiti e di 2% quelli sui depositi. Si riferisce che ciò abbia valso a contrarre la domanda di credito, aumentare l'afflusso del danaro verso le aziende di credito e in generale accrescere la fiducia nel marco finlandese; pertanto col favorire l'afflusso di risparmio genuino, il rialzo dei tassi d'interesse ha giovato, anziché nuocere, alla produzione.

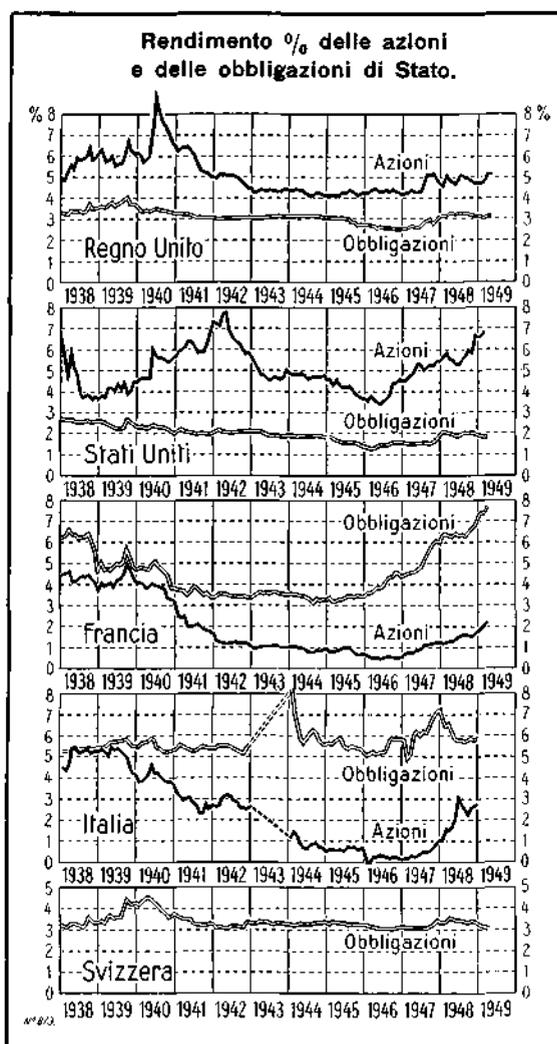
Le banche e le aziende commerciali non hanno fatto maggiore ricorso alla Banca di Finlandia. Il totale degli effetti detenuti da quest'ultima (solo in piccola parte riscontati) dopo essere aumentato di 20% nel 1947 ed avere oscillato di mese in mese, si ritrovava in fine del 1948 allo stesso livello della fine del 1947. E' anche molto diminuita la rapidità dell'espansione della circolazione nel 1948, l'aumento di 2207 milioni di marchi rappresentando 9% del volume alla fine del 1947, mentre nel 1947 l'aumento era stato di 38%. D'altra parte, il totale dei prestiti delle banche commerciali ha seguito ad espandersi pressochè nella stessa misura come nel 1947. Nondimeno, dal 1° febbraio 1949 la Banca di Finlandia ha nuovamente abbassato il saggio dello sconto di ½%.

La Danimarca, fino ad un certo punto, e la Finlandia, più nettamente, differiscono dagli altri paesi nordici in quanto si sono serviti dei tassi d'interesse come arma principale nella lotta per l'equilibrio monetario. La Svizzera ha

fatto altrettanto, ma in questo paese bastano movimenti assai più ristretti. I tassi sulle obbligazioni federali hanno raggiunto il massimo, corrispondente al rendimento di 3,55 %, nel marzo 1948 (dopo essere stati al di sotto di 3 % nel corso dell'anno precedente); ma nel secondo semestre del 1948, ricominciato un ribasso sui mercati del danaro e dei capitali in Svizzera, il quale ha proseguito nei primi mesi del 1949, il rendimento delle obbligazioni federali è sceso a 2,87 %.

Nel 1948 la Banca Nazionale ha messo a disposizione del mercato danaro fresco per non meno di Fr. 407 milioni, dei quali 320 milioni provenienti da acquisti di oro e di divise da parte della banca stessa e 187 milioni dalla liberazione di proventi di importazioni precedentemente bloccati.

I fondi forniti dalla banca centrale hanno fatto aumentare di Fr. 211 milioni nel 1948 il volume dei biglietti in circolazione, mentre i depositi delle banche svizzere presso la Banca Nazionale aumentavano di Fr. 210 milioni.



**Svizzera: Banca Nazionale.**

(Milioni di franchi)

Fine d'anno o di mese	Oro e divise estere	Effetti ed anticipazioni	Titoli e cambiali del Tesoro	Biglietti in circolazione	Impegni a vista
1946 . . . .	5108	234	67	4091	1164
1947 . . . .	5359	395	68	4383	1172
1948 . . . .	6058*	205	49	4594	1243
Marzo 1949 . . . .	6228	156	46	4326	1666
Maggio 1949 . . . .	6402	138	40	4279	1811

\* Parte dell'aumento degli averi della Banca Nazionale in oro e divise rappresenta acquisti diretti dalla Confederazione.

**Svizzera: 43 banche.**  
(Milioni di franchi)

Fine d'anno	Cassa <sup>1)</sup>	Effetti	Prestiti	Ipoteche	Titoli	Depositi <sup>2)</sup>
1946 . . . . .	540	1434	3599	6653	2773	14.007
1947 . . . . .	664	1289	4299	6946	2424	14.706
1948 . . . . .	939	1736	4417	7331	2162	15.367

<sup>1)</sup> Esclusi i saldi interbancari.

<sup>2)</sup> Comprende i "Kassenscheine", gli "Obligationenanleihen" e i "Pfandbriefdarlehen", ma non i depositi interbancari.

Oltre l'erogazione di nuovi fondi da parte della banca centrale, un'altra ragione che spiega il miglioramento delle condizioni del credito è stato il minore ricorso alle banche da parte delle aziende commerciali ed industriali. Gli impieghi privati delle banche, già in forte aumento nel 1947, hanno raggiunto il culmine verso il mezzo del 1948.

**Polonia:**  
**Programma d'investimenti.**

Fine d'anno	Piano d'investimenti	
	Milliardi di zloti	% del reddito nazionale
1946	40	21
1947	85	21
1948	190	19
1949	310 <sup>1)</sup>	20 <sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> Su questo ammontare, 290 miliardi rappresentano la spesa dello Stato prevista nel piano di investimenti.

<sup>2)</sup> Oltre le giacenze di merci, che rappresentano 6% del reddito nazionale.

Riguardo il gruppo dei paesi ad economia pianificata basata sulla proprietà di Stato (vedasi la pagina 167) piuttosto scarse sono le informazioni pubblicate in Polonia circa il programma di investimenti ed il suo finanziamento. Il Piano economico nazionale triennale prevedeva per il 1948 un complesso di investimenti per 190,6 miliardi di zloti, corrispondenti a 19 % del reddito nazionale. Per finanziarlo, il governo faceva assegnamento su fondi di varia origine:

1) Sl. 41,6 miliardi dovevano trarsi nel 1948 dall'avanzo di bilancio di circa Sl. 45 miliardi.

2) Scarsi essendo i risparmi volontari, una legge del marzo 1948 ha obbligato le persone aventi un reddito superiore a Sl. 20.000 mensili a depositarne parte in un conto bloccato. Un analogo sistema di risparmio forzoso è stato imposto alle aziende private, con aliquote notevolmente superiori a quelle applicabili alle persone. Da questo sistema di risparmio si attendevano Sl. 20 miliardi.

3) La terza fonte è la concessione di crediti bancari: la Banca Nazionale Polacca vi ha partecipato in larga misura, non solo direttamente, ma anche coll'aprire crediti ad altre banche. Nel 1948 la sua importanza nel finanziamento degli investimenti è diminuita: due anni prima, circa 66 % del totale dei crediti bancari provenivano direttamente o indirettamente dalla Banca Nazionale; alla fine del 1948 soltanto 46 %. Le varie aziende di credito sono tutte controllate dal Ministero delle Finanze.

Nell'ottobre 1948 sono stati emanati tre decreti per la riorganizzazione del sistema bancario polacco. La Banca Nazionale Economica ne descrive le finalità come segue:

"La riforma bancaria ha per scopo di assoggettare l'intero sistema bancario ad una unica autorità centrale al fine di rendere efficace l'applicazione dei principi della politica finanziaria e creditizia pianificata e del controllo finanziario della economia nazionale."

**Polonia: Istituzioni di credito.**  
(Millardi di zloti)

Fine d'anno	Banca Nazionale Polacca		Altre aziende di credito			
	Impieghi diretti <sup>1)</sup> nell'industria	Biglietti in circolazione	Crediti	Depositi e conti correnti	Conti di investimento <sup>2)</sup>	Debito verso Banca Nazionale
1946 . . . . .	17,6	60,1	60,6	25,2	3,6	37,8
1947 . . . . .	59,0	91,5	169,7	57,7	37,0	86,2
1948 . . . . .	78,5	130,7	383,1	112,3	145,0	137,5

<sup>1)</sup> I crediti della Banca Nazionale Polacca verso altre aziende di credito sono inclusi nelle cifre dell'ultima colonna.

<sup>2)</sup> Inclusi i depositi per scopi speciali delle amministrazioni statali.

Da allora in poi l'attività bancaria è affidata a: 1) sei banche di Stato; 2) tre banche a forma di società per azioni; 3) le cooperative di credito. E' previsto l'allargamento della sfera dei crediti diretti della Banca Nazionale Polacca (precedentemente ristretta alle tre industrie-chiavi: miniere di carbone, centrali elettriche e metallurgia). Per l'esecuzione dell'intero piano di investimenti statali è prevista la creazione di una "Banca di Investimento" in sostituzione della Banca Nazionale Economica.

In Cecoslovacchia, come in Polonia, la banca centrale sostiene gran parte del peso del finanziamento del programma di investimenti statali, preventivato per il 1947 ed il 1948 in 86 miliardi di corone. In questo paese però mancano disponibilità di bilancio; quest'ultimo nel 1948 presenta un disavanzo di 10 miliardi di corone.

**Cecoslovacchia: Banca Nazionale.\***  
(Miliardi di corone)

Fine d'anno	Attivo			Passivo		
	Oro e divise estere	Crediti	Altre attività	Biglietti di banca	Saldi di banche e altri impegni a vista	Altre passività
1946 . . . . .	5,3	7,9	135,6	43,6	10,1	18,7
1947 . . . . .	4,8	17,4	83,6	58,5	7,3	21,2
1948 . . . . .	4,2	30,2	47,2	72,0	2,0	7,8

\* Soltanto conti in nuova moneta, salvo, nel 1946, le "Altre attività". Le attività e le passività relative alla vecchia moneta sono state trasferite, nell'agosto 1947, ad un "Fondo di liquidazione della moneta".

Il ricorso fatto alla Banca Nazionale si rispecchia nella tabella precedente. Il totale dei crediti concessi è aumentato di 9,5 miliardi di corone nel 1947 e di 12,8 miliardi nel 1948, la circolazione salendo di 14,9 miliardi e 13,5 miliardi rispettivamente.

Non si hanno cifre relative ai crediti concessi dalle altre aziende di credito, ma qualche deduzione può trarsi dai movimenti dei loro depositi.,

**Cecoslovacchia:**  
**Depositi presso aziende di credito.**  
(Miliardi di corone)

Fine d'anno o di mese	"Libretti di deposito"	Depositi in conto corrente*	Totale
1946	15,2	42,5	57,7
1947	27,5	54,3	81,8
1948	33,6	53,3	86,9
Febbraio 1949	35,9	62,9	98,8

\* Esclusi i depositi interbancari.

Il totale dei crediti concessi dalle banche deve avere superato l'aumento dei depositi, dato che esse hanno operato forti prelevamenti sui propri depositi alla banca centrale.

Il sistema bancario ha subito nel 1948 altri cambiamenti strutturali. A mezzo dell'anno tre leggi hanno provveduto alla sua

riorganizzazione: una fusione di banche commerciali nazionalizzate ne ha ridotto il numero a due: una per la Boemia e Moravia, l'altra per la Slovacchia. Pertanto, oltre alla Banca Nazionale, il sistema bancario comprende due banche commerciali; una banca di investimento destinata a fornire credito a lungo termine per investimenti in base al piano economico; la Cassa di Risparmio Postale ed il Centro Bancario del Popolo, ciascuna con una rete di filiali distrettuali e locali, le quali ultime si sostituiscono alle locali cooperative di credito ed alle casse comunali di risparmio (unificate in un istituto cooperativo a funzione locale denominato "Cassa di Risparmio e Società di Prestiti"). L'intero sistema bancario soggiace al controllo del Ministro delle Finanze, al quale spetta anche di fissare i tassi d'interesse. Facendo uso di questo potere, il Ministro ha annunciato nel dicembre 1948 un complesso sistema di tassi d'interesse: per i prestiti bancari a breve scadenza il tasso è 4 % e per quelli a lunga scadenza 3½%, oltre le commissioni, per le quali sono state prescritte norme particolareggiate.

\* \* \*

In ogni paese le operazioni finanziarie del Tesoro hanno esercitato una considerevole influenza sulle condizioni del credito interno, sia che si trattasse di finanziare un disavanzo di bilancio, o di adattare l'aiuto dall'estero alla situazione del credito, o di impiegare un avanzo di bilancio in ammortamento del debito pubblico.

Il passaggio nel ciclo economico da una fase di estrema effervescenza ad una di attività meno intensa, ma ancora rilevante, ha cominciato a farsi sentire verso la fine del 1948 anche nel credito. Negli Stati Uniti ed in Svizzera (che tra i paesi europei fornisce l'esempio più lucido) la domanda di nuovi crediti ha mostrato segni di recesso. Sui mercati svizzeri del danaro e dei

capitali, ai quali si è lasciata elasticità durante tutto il dopoguerra, il cedimento della domanda e l'afflusso di fondi dall'estero hanno quasi automaticamente creato il buon mercato del danaro, con un netto abbassamento del livello dei tassi d'interesse a lungo termine.

Al principio del 1949, continuando il declino negli affari, le autorità degli Stati Uniti, preoccupate di seguire una politica creditizia intesa ad attenuare qualsiasi tendenza troppo spiccata nell'economia stessa (sia nel senso del ravvivamento, sia in quello della depressione) hanno cominciato ad attenuare sotto vari importanti rispetti i requisiti per la concessione di crediti ecc. (vedasi la pagina 172). Mentre è chiaro che non sarà possibile evitare tutti i penosi adattamenti dopo un periodo tanto lungo di attività economica così intensa come quello che, dalla guerra fino addentro nel 1948, si è verificato, non vi è ragione perchè gli adattamenti necessari debbano essere resi più difficili di quanto necessariamente devono essere.

Per varie ragioni le autorità degli Stati Uniti sono in grado di seguire una politica di espansione del credito senza correre gran rischio di provocare una nuova inflazione. In primo luogo, stando a recenti valutazioni, il volume dei risparmi privati della nazione americana rappresenta 15 % del reddito nazionale, cioè altrettanto o più di quanto — anteriormente alla prima guerra mondiale, quando l'imposizione fiscale era ancora moderata — riuscissero a risparmiare i più ricchi paesi d'Europa, i quali ora, tranne poche eccezioni, arrivano soltanto ad un rapporto di 5 o 6 % tra il risparmio privato ed il reddito nazionale. Negli Stati Uniti potrà darsi in breve volgere di tempo che occorra impedire la dissipazione del risparmio, mentre, salvo una o forse due eccezioni, i risparmi di cui i paesi d'Europa disporranno all'interno saranno ancora insufficienti.

In secondo luogo, gli Stati Uniti dispongono di vaste riserve auree, le quali, anche in assenza di un supero di esportazioni, li liberano dalla preoccupazione che possa insorgere un disavanzo nella bilancia dei pagamenti. Sotto questo riguardo la situazione della maggioranza dei paesi europei è assai diversa e la loro libertà d'azione in più di un campo ne risulta fortemente limitata.

E' ancora troppo presto per prevedere quale andamento prenderà il ciclo economico negli Stati Uniti sotto l'influenza della lotta contro la depressione, così rapidamente iniziata dalle autorità. Da un punto di vista generale è ovvia l'importanza del fatto che, precisamente quel paese il quale occupa una posizione strategica così eminente nella economia mondiale, si sia mostrato disposto a prendere al più presto provvedimenti di difesa. Per quanto riguarda la maggioranza dei paesi d'Europa, sembra che tuttora incomba loro l'obbligo di proseguire nel



consolidamento della loro posizione creditizia e di fare maggiore assegnamento sull'agio che risulterà dal miglioramento della bilancia dei pagamenti, che non sull'allargamento delle condizioni del credito interno. E' interessante a questo proposito citare alcune parole dalla conclusione della relazione per il 1948 recentemente pubblicata dal Consiglio Nazionale del Credito in Francia, ove si manifesta l'opinione che "non si dovrebbe chiedere soltanto al credito interno di costituire da solo la base e la contropartita dell'incremento necessario del volume monetario, essendo invece desiderabile che le circostanze permettano il rafforzamento delle riserve della Banca di Francia e pertanto la ricostituzione simultanea dei mezzi di pagamento internazionali e di una circolazione dotata di una copertura che non dia luogo a discussione". Si rileva da questa affermazione una maggiore comprensione del nesso che esiste tra la politica creditizia interna e la situazione della bilancia dei pagamenti e che costituisce un meccanismo a funzionamento reversibile.

#### Fondi in valute nazionali, di contropartita all'aiuto americano.\*

Alla fine del marzo 1949 i depositi nei conti speciali aperti nei vari paesi europei per i "fondi di contropartita in moneta nazionale" superavano l'equivalente di \$2200 milioni; per l'equivalente di \$1300 milioni erano stati prelevati ed utilizzati nei modi approvati; la rimanenza nei conti rappresentava dunque \$900 milioni. Queste cifre danno una idea della grande importanza che hanno avuto questi "fondi di contropartita" nella economia europea.

I "fondi di contropartita" in monete nazionali esistono in diretta conseguenza dell'aiuto degli Stati Uniti all'Europa, nelle due forme dell'"aiuto interinale" dapprima, dell'E. R. P. dipoi. Quando un governo europeo riceve prodotti dagli Stati Uniti a titolo di "grant" (cioè sovvenzione) li vende sul mercato interno e ne versa il ricavo in moneta nazionale (ad un tasso di cambio concordato con la E. C. A.) in un conto speciale denominato "counterpart fund" (fondo di contropartita). In pratica il versamento ha luogo prima della vendita effettiva.

Le direttive per l'amministrazione dei fondi di contropartita E. R. P. sono enunciate nella legislazione americana relativa alla E. C. A. e ripetute negli accordi bilaterali fra gli Stati Uniti ed i paesi beneficiari: 5 % delle somme versate sono a disposizione degli Stati Uniti; 95 % restano a disposizione del paese beneficiario, che li utilizzerà dietro approvazione dell'E. C. A., per scopi che giovino

---

\* Fonte d'informazione: a) relazione della E. C. A. del 14 febbraio 1949 sul progresso della ripresa e l'aiuto degli Stati Uniti; b) relazioni mensili sui fondi di contropartita in moneta nazionale, redatte dalla E. C. A. (Fiscal and Trade Policy Division e Division of Statistics and Reports).

**Aiuto interinale: Situazione dei fondi di contropartita al 2 aprile 1949\*.**

(Equivalenti delle valute nazionali in milioni di dollari)

Paese ricevente	Utilizzi approvati dall'E.C.A.				Prelevamenti effettuati
	Annullamento di debito pubblico	Scopi di produzione	Altri scopi	Totale	
Austria . . . . .	73	29	4	106	106
Francia . . . . .	—	308	—	308	308
Italia . . . . .	—	91	2	92	49
<b>Totale . . . . .</b>	<b>73</b>	<b>428</b>	<b>6</b>	<b>506</b>	<b>463</b>

\* Parti libere dei depositi in moneta nazionale, il cui impiego all'interno del rispettivo paese è soggetto all'approvazione dell'E.C.A. in base al Programma di assistenza all'estero ed ai "Foreign Relief Acts" del 1947.

prestiti, cioè l'Irlanda, l'Islanda, la Svezia e la Turchia (nè, naturalmente, in Portogallo e Svizzera, che non ricevono aiuto E. R. P.). La situazione dei fondi di contropartita E. R. P. è riassunta nel quadro seguente.

**Fondi in valuta nazionale di contropartita E.R.P. Situazione al 2 aprile 1949.**

(Equivalenti delle valute nazionali in milioni di dollari)

Paese ricevente	Deposito prescritto 1)	Deposito effettivo 2)			Prelevamenti approvati dall'E. C. A. per 85 % 3)				Prelevamenti totali su 96 % del deposito 4)
		5% per gli S. U.	95% per impieghi interni	Totale	Annullamento di debito pubblico	Scopi di produzione	Altri scopi	Totale	
Austria . . . . .	204	7	137	144	12	—	—	12	12
Belgio . . . . .	3	0	3	3	—	—	—	—	—
Danimarca . . . . .	43	2	31	33	—	0	—	0	0
Francia . . . . .	723	27	514	541	100	189	—	289	289
Germania:									
Bizona . . . . .	179	5	98	103	—	—	1	1	1
Zona francese . . . . .	55	1	24	25	—	—	—	—	—
Grecia . . . . .	116	4	84	88	—	23	89	112	64
Italia . . . . .	227	8	156	164	—	342	93	435	—
Norvegia . . . . .	53	2	43	45	22	—	—	22	22
Paesi Bassi . . . . .	160	5	90	95	—	—	—	—	—
Regno Unito . . . . .	562	24	460	484	433	2	0	433	433
Trieste . . . . .	8	0	7	8	—	13	—	13	7
<b>Totale . . . . .</b>	<b>2331</b>	<b>87</b>	<b>1647</b>	<b>1733</b>	<b>567</b>	<b>569</b>	<b>182</b>	<b>1318</b>	<b>828</b>

1) Valore concordato in moneta nazionale della parte dell'aiuto E. R. P. che è concessa a fondo perduto.  
 2) Deposito in valuta nazionale del governo ricevente in un conto speciale presso la banca centrale nazionale.  
 3) Ammontari totali approvati dall'E.C.A., comprese le somme non ancora prelevate.  
 4) Prelevamenti effettivi delle somme approvate dall'E.C.A. La loro ripartizione secondo le destinazioni figura nello specchio successivo.

Nella colonna "Depositi prescritti" è indicato il valore in dollari delle sovvenzioni E. R. P. fino al 2 aprile 1949, tenuto conto dei "diritti di prelevamento" dati o ricevuti in base al sistema dei pagamenti intraeuropei (vedasi

allastabilizzazione monetaria e finanziaria, allo sviluppo della produzione, alla ricerca e messa in valore di nuove fonti di ricchezza ecc.

Non esistono fondi di contropartita in quei paesi che ricevono l'aiuto E. R. P. soltanto sotto forma di

il capitolo VIII). I depositi effettivi sono di consueto in ritardo rispetto ai pagamenti da parte degli Stati Uniti, a causa del tempo occorrente all'E. C. A. per notificare ai paesi le singole partite ed ai governi per fare i depositi prescritti. Al 2 aprile 1949, \$2331 milioni erano stati notificati a titolo di E. R. P. ed erano state depositate somme in monete nazionali per l'equivalente di \$1733 milioni.

Per quanto riguarda l'impiego dei fondi di contropartita, cioè delle somme effettivamente depositate, l'equivalente di \$87 milioni, cioè 5%, è stato messo a disposizione dell'E. C. A. Su questa somma, al 2 aprile 1949 l'E. C. A. aveva speso \$30 milioni di cui \$22 milioni per l'acquisto di materiali strategici (diamanti industriali, gomma ecc.) dal Regno Unito, il resto quasi interamente per l'amministrazione delle missioni dell'E. C. A. nei vari paesi e dell'ufficio del rappresentante speciale dell'E. C. A. a Parigi.

Circa i 95% dei fondi depositati, che veramente interessano l'economia nazionale, il governo beneficiario in generale formula le sue proposte d'impiego e le discute con la rispettiva missione dell'E. C. A. Le raccomandazioni di quest'ultima sono vagliate dall'E. C. A., Parigi, poi dall'E. C. A., Washington, la quale formula una raccomandazione finale dopo discussione col governo statunitense (Dipartimento di Stato, del Tesoro e del Commercio e Federal Reserve Board, tutti rappresentati nel National Advisory Council e nell'E. C. A. Public Advisory Board).

In base alla Legge di cooperazione economica del 1948, l'E. C. A. è responsabile non solo dei fondi di contropartita E. R. P., ma anche dell'utilizzazione della parte libera dei depositi in moneta nazionale effettuati in relazione con "l'aiuto interinale" (in base al "Foreign Relief Program" ed al "Foreign Aid Act" del 1947).

Il primo presupposto dell'E. R. P. è il raggiungimento della stabilità finanziaria interna. Subordinatamente a questa condizione, l'utilizzazione dei fondi di contropartita in moneta nazionale deve mirare allo sviluppo dell'attività produttrice, alla ricerca e alla messa in valore di nuove fonti di ricchezza, cosicchè massimo risulti il progresso economico dei paesi partecipanti.

Nei due quadri che precedono si trovano ripartite per grandi categorie, corrispondenti alla finalità, le erogazioni alle quali l'E. C. A. ha dato la sua approvazione. In totale esse portano su circa \$1820 milioni. Generalmente, all'approvazione segue presto l'utilizzo; è notevole, però, che per la Grecia, l'Italia e Trieste le approvazioni abbiano preceduto i depositi in conto speciale. Per l'Italia è significativo che, su \$527 milioni di utilizzi approvati, i prelevamenti effettivi non siano stati che di \$49 milioni; è stato approvato un programma che include

una previsione di \$122 milioni a favore dell'agricoltura, ma i prelevamenti effettivi vengono fatti soltanto sulla base di progetti specificati.

Per dare una chiara idea delle somme effettivamente spese a valere sui fondi di contropartita per "aiuto interinale" e E. R. P., è utile presentare un riassunto combinato.

**Aiuto interinale ed E.R.P.: Fondi di contropartita in valuta nazionale effettivamente prelevati per impiego all'interno.**  
Situazione al 2 aprile 1949.

(Equivalenti delle valute nazionali in milioni di dollari)

Paese ricevente	Prelevamenti effettivi				Rimanenza in conto speciale	Totale
	Annullamento di debito pubblico	Scopi produttivi	Altri scopi	Totale		
Austria . . . . .	85	29	4	119	124	243
Belgio . . . . .	—	—	—	—	3	3
Danimarca . . . . .	—	0	—	0	31	31
Francia . . . . .	100	497	—	597	225	822
Germania:						
Bizona . . . . .	—	—	1	1	97	98
Zona francese . . . . .	—	—	—	—	24	24
Grecia . . . . .	—	23	40	64 <sup>1)</sup>	20	84
Italia . . . . .	—	49	—	49	199	248
Norvegia . . . . .	22	—	—	22	21	43
Paesi Bassi . . . . .	—	—	—	—	90	90
Regno Unito . . . . .	433	0	0	433	27	460
Trieste . . . . .	—	7	—	7	1	7
<b>Totale . . . . .</b>	<b>640</b>	<b>605</b>	<b>45</b>	<b>1291<sup>2)</sup></b>	<b>862<sup>3)</sup></b>	<b>2153<sup>4)</sup></b>

<sup>1)</sup> Compresa anticipazione provvisoria per \$1,8 milioni.

<sup>2)</sup> \$463 milioni d'aiuto interinale e \$828 milioni d'aiuto E.R.P. (vedansi gli specchi precedenti). Le leggere differenze nei totali dipendono dall'arrotondamento delle cifre al milione, per eccesso o per difetto.

<sup>3)</sup> \$43 milioni d'aiuto interinale e \$819 milioni d'aiuto E.R.P.

<sup>4)</sup> Somma dei totali delle due colonne precedenti.

Dei \$1291 milioni prelevati dai conti speciali, circa metà ha servito ad annullare debiti (per quasi tre quarti debiti del Regno Unito); l'altra metà è stata assegnata a scopi produttivi (per quasi cinque sesti in Francia). Pertanto, fino al 2 aprile 1949, l'annullamento di debiti nel Regno Unito e gli scopi produttivi in Francia hanno richiesto tre quarti dell'insieme dei prelevamenti sui fondi di contropartita per uso nazionale.

L'impiego dei \$497 milioni prelevati in Francia per scopi produttivi può riassumersi come segue: \$226 milioni per la produzione dell'energia (elettricità e gas); \$86 milioni per le ferrovie; \$85 milioni per le miniere di carbone; \$40 milioni per i materiali strategici; \$23 milioni per il naviglio mercantile e peschereccio; il rimanente per industrie varie e l'agricoltura (\$8 milioni).

In Italia, i \$49 milioni prelevati sono stati utilizzati interamente per le ferrovie.

Nella categoria degli "altri scopi" il solo utilizzo considerevole è stato quello di \$40 milioni in Grecia, di cui \$18 milioni per l'assistenza ai rifugiati e \$17 milioni per l'edilizia (ulteriori somme importanti sono state approvate per gli stessi scopi).

Lo specchio mostra che, dopo i prelevamenti per \$1290 milioni, al 2 aprile 1949 restavano nei conti speciali di contropartita ancora \$360 milioni; aggiungendo i \$90 milioni messi a disposizione dell'E. C. A. in monete nazionali (5 % delle contropartite delle sovvenzioni E. R. P.) l'ammontare totale delle somme versate nei conti speciali raggiunge \$2240 milioni; questa è la misura, fino al 2 aprile 1949, dell'aiuto interinale e E. R. P. a titolo di sovvenzione.

Quanto precede non è che una descrizione sommaria del meccanismo di contropartita, con una indicazione delle cifre che vi si riferiscono. Proseguendo le consegne a titolo di E. R. P., il volume dei fondi di contropartita depositati in moneta nazionale e rilasciati per impiego all'interno finirà per giungere a parecchi miliardi di dollari. Non si esagera dicendo che l'effetto diretto delle consegne a titolo E. R. P. ed il saggio impiego di queste risorse costituiranno un fattore decisivo del riassetto economico e finanziario dell'Europa occidentale.

Per quanto riguarda il rilascio dei fondi di contropartita, va notato che la Legge americana e gli accordi bilaterali specificano che ciascun paese partecipante predisporrà "..... i provvedimenti finanziari e monetari necessari per stabilizzare la sua moneta, fissare o mantenere un tasso effettivo di cambio, pareggiare il bilancio dello Stato non appena possibile e in generale restaurare o preservare la fiducia nel suo sistema monetario....". E' chiaro che grande è la responsabilità dell'E. C. A., di cui una delle funzioni consiste nell'aiutare i paesi partecipanti ed a questo riguardo rilasciare i fondi di contropartita per scopi approvati.

Si è naturalmente riflettuto lungamente intorno ai principi che debbono presiedere al rilascio dei fondi di contropartita, il quale di regola deve essere basato in ogni paese sul giudizio della efficacia che i fondi di contropartita possono avere nell'insieme della economia. Nel campo generale dei provvedimenti che mirano a raggiungere la stabilità finanziaria (sulla quale moltissimo si insiste) i fondi di contropartita possono essere rilasciati per finanziare progetti che, dopo esame del fabbisogno totale di investimento e delle possibili fonti di finanziamento interno, vengano riguardati come d'importanza primordiale per la produzione. I fondi di contropartita non possono però in alcun caso venire spesi allo scopo di differire le riforme economiche e finanziarie essenziali: essi devono venire impiegati ".... a scopo di stabilizzazione monetaria e finanziaria del paese, di sviluppo dell'attività

produttrice e di ricerca e messa in valore di nuove fonti di ricchezza o per altre spese che siano compatibili con l'"Economic Co-operation Act ...". Questa legge può riassumersi come mirante ai seguenti fini principali: aiutare i paesi partecipanti a rendersi, durante il periodo di esercizio della E. C. A., indipendenti dall'assistenza economica estera straordinaria.

\* \* \*

E' indubbio che la tecnica dell'accumulazione dei fondi di contropartita e del loro rilascio per scopi definiti costituisce una parte importante dell'amministrazione dell'aiuto Marshall, il quale implica il più vasto movimento internazionale di fondi che si sia mai visto in tempo di pace.

Per ogni paese partecipante i prodotti ed i servizi ricevuti dall'estero costituiscono il complemento indispensabile delle sue risorse totali ed in questo senso rappresentano l'elemento essenziale dell'aiuto.

E' chiaro che, per accertare in quale modo l'aiuto sia realmente utilizzato, si deve tener conto della "intera situazione economico-finanziaria del paese partecipante"; questo è uno dei punti che ricorrono con insistenza nelle direttive per il rilascio dei fondi di contropartita. L'effetto economico dell'aiuto deve pertanto giudicarsi nel quadro generale delle risorse totali disponibili in ogni paese, del suo bilancio, degli investimenti, del credito, dei costi e prezzi, degli scambi con l'estero e cambi e, più particolarmente, della situazione monetaria e creditizia.

A questo riguardo l'accumulazione e l'utilizzo dei fondi di contropartita ha naturalmente richiamato l'attenzione su di un fenomeno che si manifestava in vari paesi assai prima del Piano Marshall. Infatti, un'analogia serie di problemi si è presentata quando, dopo la guerra, i paesi in questione hanno proceduto ad impiegare il ricavo dei prestiti e crediti esteri (il Regno Unito dopo i prestiti americano e canadese; la Francia in seguito a vari crediti esteri). Si può anche menzionare un caso più semplice, quello di un paese che consumi tutte le sue riserve monetarie in oro e divise; è utile istituire confronti per proiettare luce sui problemi in questione ed a questo fine esaminare qualche caso concreto.

1) I Paesi Bassi hanno ricevuto l'aiuto Marshall ed accumulato fondi di contropartita sui quali al 2 aprile 1949 (data alla quale gli specchi che precedono si riferiscono) non erano stati ancora effettuati rilasci. Ciò non significa però che non si sia fatto uso dei mezzi materiali ricevuti. Il semplice fatto dell'esistenza,

in un paese, di un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti significa — come è messo in evidenza dai moderni metodi di "contabilità nazionale" — che nel paese stesso il volume degli investimenti supera l'accumulazione di nuovo risparmio nazionale. In mancanza di mezzi materiali provenienti dall'estero, la tensione fra l'ampio volume degli investimenti (se mantenuto) e l'insufficiente risparmio avrebbe comportato una inflazione di credito. Grazie all'arrivo di mezzi dall'estero e l'accumulazione — si potrebbe dire sterilizzazione — dei fondi di contropartita presso la banca centrale, il sistema creditizio è riuscito a trovare i fondi per finanziare i progetti di investimenti senza alcuna inflazione.

Nell'esempio scelto — che si potrebbe ripetere a proposito di più di un altro paese — l'"uso" effettivo delle risorse è stato immediato; pertanto, se più tardi i fondi di contropartita dovessero essere rilasciati e spesi per nuovi investimenti, non vi corrisponderebbe un nuovo arrivo di mezzi materiali ed il risultato sarebbe l'inflazione. La Banca Neerlandese spiega nella sua relazione per il 1948 che, nell'ipotesi che la situazione presente perduri, "il mantenimento dell'equilibrio monetario richiede che la contropartita in moneta nazionale sia impiegata in tal modo da mantenere l'effetto neutralizzante che ancora essa ha sulla tendenza all'inflazione. Ciò si può ottenere dedicando i fondi di contropartita al riscatto del debito dello Stato verso la banca centrale o al finanziamento da parte del Tesoro statale delle spese produttive già previste in bilancio". Se i fondi serviranno a finanziare le spese già previste in bilancio, questo loro uso non darà evidentemente luogo ad alcuna nuova spesa.

2) Più semplice è il caso della Francia, ove fino al 2 aprile 1949 sono stati rilasciati ed effettivamente prelevati fondi in franchi di contropartita E. R. P. ed "aiuto interinale" per l'equivalente di circa \$597 milioni, allo scopo di provvedere alla spesa in bilancio di investimenti reali (in base al cosiddetto "Plan Monnet"). Il caso è semplice perchè corrisponde abbastanza dappresso a ciò che succedeva in passato, quando un paese prendeva danaro a prestito all'estero e lo utilizzava per finanziare investimenti all'interno. In questo caso i mezzi finanziari venivano erogati per investimenti di pari passo coi prelevamenti sul fondo di contropartita, epperò non vi era separazione fra i metodi di finanziamento interno e la provvista di valuta per pagare l'eccedenza di importazioni che ne risultava. In simili condizioni, i fondi ricevuti ed utilizzati in base al Piano Marshall non hanno prodotto di per sè stessi alcun effetto, nè di inflazione, nè di deflazione. Infatti, per quanto riguarda il ricevimento dell'aiuto e la sua devoluzione agli investimenti, il risultato è stato, che non si è creata la pressione inflazionistica che sarebbe stata inevitabile se, per finanziare gli investimenti sulla vasta scala prevista, si fosse fatto ricorso al sistema bancario.

L'ammontare rilasciato in Francia fino al 2 aprile 1949 comprendeva anche altri \$100 milioni destinati a riduzione di debiti e, precisamente, al rimborso del debito del Tesoro verso la Banca di Francia.

E' probabile che, allorquando nel 1948 l'aiuto giunse in Francia, ivi esistesse una tensione fra gli investimenti ed il risparmio; pertanto deve essere apparso opportuno di escludere per una parte dei fondi di contropartita la possibilità di farli servire a spendere più liberalmente (misura che, detto incidentalmente, è conforme alle idee espresse nella relazione della Nederlandsche Bank).

3) Come si vede nel secondo degli specchi che precedono, il Regno Unito è il paese che ha effettuato il maggior prelevamento, in via relativa, sui fondi di contropartita; praticamente l'intero ammontare prelevato è stato utilizzato per ammortizzare debiti. Gli effetti dell'aiuto ricevuto vanno esaminati sullo sfondo del progressivo miglioramento della situazione del credito e della bilancia dei pagamenti nel corso del 1948. Nel suo discorso sul bilancio del 6 aprile 1949, il Cancelliere dello Scacchiere, riferendosi alla riduzione del debito pubblico per £453 milioni tra fine marzo 1948 e fine marzo 1949, ha rilevato che questo risultato deriva da due cause: "in primo luogo, l'avanzo realizzato nel bilancio; in secondo luogo, l'utilizzo delle sterline nel conto speciale dell'aiuto Marshall,

**Regno Unito: Bilancia dei pagamenti,**  
luglio-dicembre 1948  
(cifre provvisorie).  
(Millioni di sterline)

<b>Partite correnti:</b>	
Emisero occidentale . . . . .	- 140
Area della sterlina . . . . .	+ 160
Altri paesi . . . . .	+ 10
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 30</b>
<b>Conto capitali:</b>	
Riduzione impegni in sterline	192
Aumento investimenti britan- nici all'estero . . . . .	7
<b>Totale . . . . .</b>	<b>199</b>
Deficit netto in oro e dollari . .	169
<b>Differenza . . . . .</b>	<b>+ 30</b>
<b>Copertura del deficit netto in oro e sterline:</b>	
Aiuto E.R.P. . . . .	147
Utilizzo d'oro e dollari . . . . .	22*
<b>Totale . . . . .</b>	<b>169</b>

\* Compresi £6 milioni prelevati sul Fondo Monetario Internazionale.

di cui £107 milioni sono stati applicati, col consenso del governo statunitense, al riscatto di debiti a breve termine." E' interessante confrontare queste cifre con quelle della bilancia dei pagamenti del secondo semestre del 1948.

La riduzione degli impegni in sterline è stata ottenuta mediante il saldo attivo, principalmente nei confronti dei paesi dell'area della sterlina, nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, aumentato da alcune partite in dollari. Come si rileva dallo specchio, l'aiuto E. R. P. ha permesso di mantenere il pareggio malgrado le forti esportazioni "unrequited" (a riscatto di vecchi debiti e senza contropartita) principalmente avviate verso paesi dell'area della sterlina. Nel suo

discorso sul bilancio, il Cancelliere dello Scacchiere ha menzionato espressamente che la riduzione del debito, risultante dall'avanzo di bilancio e dall'uso di fondi di contropartita, è consistita per la maggior parte nel pagamento a scadenza di debito fluttuante "sorto dalla riduzione dei saldi in sterline di pertinenza di paesi oltremare". E' lecito quindi asserire che dal punto di vista economico la contropartita dell'aiuto Marshall assegnata a copertura del disavanzo rispetto all'area del dollaro ha costituito uno degli elementi che hanno permesso di ridurre gli impegni in sterline.

4) In Italia sono stati approvati dei rilasci, ma non sono stati effettuati dei prelevamenti fino al 2 aprile 1949, dimodochè a quella data le somme accumulate nel fondo speciale E. R. P. erano intatte. Durante tutto il 1948 le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno accusato disavanzi; ma verso la fine dell'anno sono ricomparse eccedenze mensili di esportazioni ed è perfettamente possibile che nel volgere dell'anno si sia raggiunto, almeno per il momento, il pareggio delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Sarebbe stato impossibile raggiungere questo risultato se non si fossero mantenuti gli investimenti all'interno nei limiti del risparmio nazionale ed è ben noto che in Italia si è mantenuta una forte costrizione nello stanziamento di fondi per la ricostruzione di abitazioni e per lavori pubblici all'infuori delle ferrovie, dei porti, della rete stradale ecc. Potendosi, pertanto, mantenere la spesa nazionale per consumi ed investimenti ai livelli dei mezzi disponibili senza contare in pieno sull'aiuto Marshall, ne segue che l'utilizzo dei dollari E. R. P. a pagamento della maggior parte della eccedenza di importazioni dall'emisfero occidentale dovrebbe liberare mezzi impiegabili per altre esportazioni visibili ed invisibili, alcune delle quali potrebbero anche comportare pagamenti in dollari effettivi (per esempio, una parte dei proventi turistici). In conseguenza, il non utilizzo dei fondi di contropartita ha avuto per risultato il rafforzamento delle riserve in oro e dollari. In realtà, il concatenamento degli avvenimenti è stato alquanto più complesso, in dipendenza da altre operazioni su capitali, ma l'analisi che precede mette in evidenza alcuni dei più essenziali fattori dell'evoluzione. Si può aggiungere che il governatore della Banca d'Italia, nella sua relazione per il 1948, afferma che le vendite di beni ricevuti dall'estero a titolo di sovvenzione hanno fruttato nel 1948 all'incirca Lire 150 miliardi, somma quasi pari a quella che la Banca d'Italia ha anticipato all'Ufficio Italiano dei Cambi per il finanziamento dell'accumulazione di valute.

Se in Italia si fosse dato inizio a lavori pubblici, o si fossero incoraggiate altre forme di esborsi, non sarebbe stato difficile aumentare la spesa nazionale fino ad un punto in cui fosse insorto un forte disavanzo nella bilancia dei pagamenti senza che si fosse realizzato il rafforzamento delle riserve in oro e dollari. Tuttavia, in

quel paese vi sono problemi interni che richiedono assolutamente di essere risolti e si può decisamente affermare che, in quanto l'obbiettivo fondamentale dell'aiuto Marshall consiste nell'"aiutare i paesi partecipanti nei loro sforzi individuali e concertati a rendersi, entro il periodo dell'E. R. P., indipendenti dall'assistenza economica estera straordinaria", il rafforzamento delle riserve monetarie merita il massimo possibile incoraggiamento, poichè in mancanza di queste ultime, il paese si troverà sempre in una situazione vulnerabile.

Gli effetti dell'accumulazione, del rilascio e del ritiro dei fondi di contropartita — cioè la tecnica della loro gestione — vanno esaminati nel quadro completo dei mezzi disponibili di origine nazionale, dei programmi di investimenti ecc; ma ciò non significa che la tecnica in sè stessa non abbia importanza. Il programma di investimenti di un paese può evidentemente essere influenzato dalle decisioni tecniche che si prendono; può, per esempio, venire ridotto se non si fa luogo ai rilasci occorrenti per i suoi scopi. Viceversa, è forse maggiore il pericolo che l'accumulazione e quindi l'ampiezza dei fondi di contropartita inducano nella tentazione di spenderli, anche se l'aiuto dal quale essi traggono origine fosse già stato, dal punto di vista economico, completamente utilizzato al momento in cui sono giunti i prodotti ed a quel momento avesse contribuito a reprimere l'inflazione. L'accumulazione comporta pericoli in sè stessa; pertanto, può essere saggio l'accordare i rilasci in modo continuo, tanto per scopi produttivi quanto per annullamento di debiti. Poichè si deve tener conto dell'effetto ultimo, ha evidentemente massima importanza l'assicurare che l'aiuto del quale sia già stato fatto pieno uso non venga utilizzato una seconda volta attraverso il meccanismo della contropartita, perchè, se ciò accadesse, si creerebbe una pressione inflazionistica, che potrebbe sconvolgere la stabilità già raggiunta o rafforzata.

### VIII. Pagamenti e compensazioni fra paesi europei.

L'Accordo per i pagamenti e per le compensazioni fra paesi europei, concluso dopo mesi di accurato esame dei problemi ai quali esso dava luogo e dopo molto lavoro di redazione, è stato firmato a Parigi il 16 ottobre 1948 dai rappresentanti di sedici governi europei, dei governi militari della Bizona e della Zona francese della Germania, nonché del Territorio libero di Trieste — cioè dai "Diciannove" che costituiscono l'Organizzazione Europea della Cooperazione Economica (O. E. C. E.) istituita in base ad una convenzione del 16 aprile 1948. Nei primi sei mesi della sua esistenza l'O. E. C. E. è riuscita a ripartire fra i paesi interessati, secondo criteri tra loro concordati, l'assistenza americana da riceverci durante l'esercizio 1948/49 in base all'E. R. P., nonché ad elaborare un accordo europeo per la redistribuzione tra i paesi interessati di una parte dell'assistenza americana.

E' notevole il fatto che, nonostante la difficoltà di stabilire un trattato internazionale fra così numerosi partecipanti e di conciliare interessi nazionali inevitabilmente opposti tra loro, due principî fondamentali relativamente semplici emergano nell'accordo:

1) In primo luogo, per ciascun paese il disavanzo della bilancia dei pagamenti rispetto all'emisfero occidentale e quello relativo all'insieme dei paesi esteri hanno fatto oggetto di una combinazione: da una parte, le assegnazioni in dollari a titolo di E. R. P. sono state proporzionate ai previsti disavanzi dei paesi partecipanti rispetto all'emisfero occidentale; d'altra parte, l'aiuto americano è stato redistribuito all'interno dell'Europa, grazie ad un sistema di pagamenti e compensazioni, al fine di far fronte ai previsti sbilanci nei mutui rapporti tra i paesi europei, accusati dai movimenti nei conti già in precedenza istituiti per l'esecuzione degli accordi di pagamenti bilaterali. Va notato che questi conti non si riferiscono soltanto ai territori in Europa, bensì anche alle vaste aree monetarie della sterlina, del franco belga, del franco francese e del fiorino olandese; pertanto, il sistema per i paesi europei estende la sua influenza su una vasta parte del mondo.

La combinazione degli sbilanci rispetto all'emisfero occidentale con gli avanzi o disavanzi dei paesi partecipanti (comprese le loro aree monetarie) nei mutui rapporti è stata riguardata come rappresentante in modo sufficientemente esatto l'insieme degli sbilanci di ciascun paese rispetto all'estero. Alcuni territori furono di necessità esclusi, principalmente i paesi dell'Europa orientale e l'U. R. S. S. Nel quadro che segue sono riassunte le previsioni definitivamente accettate per l'esercizio che terminerà il 30 giugno 1949.

Ogni paese partecipante ha ricevuto un "aiuto in dollari" proporzionato al suo previsto sbilancio nei confronti dell'emisfero occidentale ed ha dato, o ricevuto, "aiuto indiretto" sotto forma di "diritti di prelevamento" nell'ambito europeo, calcolati in base alla posizione dei suoi conti rispetto agli altri paesi

europei. In tal modo i creditori nei conti correnti tra paesi europei hanno passato ai debitori l'equivalente di una parte dell'aiuto ricevuto dall'E. R. P., mirandosi allo scopo di facilitare il movimento commerciale tra paesi europei, tanto essenziale per un buon funzionamento dell'E. R. P.

2) Il secondo principio fondamentale ammesso consiste nel riconoscimento dell'automaticità della compensazione tra certi debiti e crediti nell'ambito dell'Europa. Tali compensazioni automatiche, dette di "prima categoria", costituiscono una estensione del metodo inaugurato già nell'autunno del 1947, secondo il quale i saldi dei conti degli accordi di pagamento bilaterali venivano comunicati dalle banche centrali dei paesi interessati alla Banca dei Regolamenti Internazionali nella sua qualità di loro Agente.

**Aiuto in dollari E. R. P. e Sistema dei pagamenti tra paesi europei.  
Luglio 1948/giugno 1949.**

(Milloni di dollari)

Paese	Aiuto in dollari complessivo	Aiuto-base in dollari	Sistema dei pagamenti tra paesi europei			Aiuto complessivo proveniente dagli S. U. e da paesi europei
			Diritti di prelevamento concessi	Diritti di prelevamento ricevuti	Entrate nette (+) in base al Sistema di pagamenti	
Austria . . . . .	215	212	3	67	+ 64	279
Belgio-Lussemburgo . . . . .	248	29	219	11	- 208	40
Danimarca . . . . .	109	104	5	12	+ 7	116
Francia . . . . .	981	971	10	333	+ 323	1304
Germania :						
Bizona . . . . .	411	302	109	99	- 10	401
Zona francese . . . . .	99	84	15	16	+ 1	100
Grecia . . . . .	145	145	—	67	+ 67	212
Irlanda . . . . .	78	78	—	—	—	78
Islanda . . . . .	5	6	—	—	—	5
Italia . . . . .	555	508	47	27	- 20	535
Norvegia . . . . .	83	67	16	48	+ 32	115
Paesi Bassi . . . . .	470	458	11	83	+ 72	541
Portogallo . . . . .	—	—	—	—	—	—
Regno Unito . . . . .	1239	919	320	30	- 290	949
Svezia . . . . .	47	12	35	10	- 25	22
Svizzera . . . . .	—	—	—	—	—	—
Trieste . . . . .	18	18	—	—	—	18
Turchia . . . . .	40	11	29	17	- 12	28
Riserva di merci . . . . .	13	13	—	—	—	13
<b>Totale . . . . .</b>	<b>4756</b>	<b>3938</b>	<b>818</b>	<b>818</b>	<b>± 565</b>	<b>4756</b>

Al piano dei pagamenti da farsi in base a questi principi ha collaborato attivamente l'Amministrazione della Cooperazione Economica (E. C. A.) organismo americano creato per applicare e dirigere l'E. R. P. Ogniqualevolta merci fornite a paesi europei a titolo di sovvenzioni E. R. P. (da distinguersi dall'assistenza americana a titolo di prestiti E. R. P.) vengono messe in vendita nei paesi che le hanno ricevute, il ricavo in valuta nazionale, denominato "counterpart funds", viene versato in un Conto Speciale alla banca centrale ed accantonato

per impieghi da approvarsi. Ai fini del sistema dei pagamenti, si è reso necessario istituire una terza forma di assistenza E. R. P., diversa dalle sovvenzioni e dai prestiti e denominata "aiuto condizionale", la condizione consistendo nell'obbligo fatto ai paesi interessati di mettere l'equivalente in valuta nazionale dei dollari ricevuti a questo titolo a disposizione dei paesi loro debitori nel conto corrente della bilancia dei pagamenti. In tal modo, i paesi creditori vengono messi in grado di equilibrare in parte i loro sbilanci rispetto all'emisfero occidentale mediante dollari ottenuti in cambio di una eccedenza delle loro esportazioni verso altri paesi partecipanti in Europa. Pertanto, l'"aiuto condizionale" costituisce un elemento fondamentale del piano, grazie al quale non si chiede ai creditori di fornire valuta nazionale in misura maggiore di quanto è coperto dalle "assegnazioni ferme di aiuto condizionale". (A questo proposito, si può osservare che spetta al paese ricevente diritti di prelevamento di versarne l'equivalente in valuta nazionale nel suo conto speciale dei "counterpart funds".)

Il concretamento del piano ha richiesto un alto spirito di cooperazione, specialmente da parte dei paesi creditori. Gli sbilanci nei confronti dell'emisfero occidentale e le assegnazioni d'aiuto in dollari erano stati fissati prima che fosse concordato il piano dei pagamenti tra paesi europei; pertanto, i dollari "condizionali" non rappresentano, per i creditori, dollari "supplementari", bensì parte dell'aiuto in dollari che essi si aspettavano di ricevere in ogni caso. Quali siano state le ripercussioni del piano di pagamenti su ciascun paese, si rileva dal quadro.

E' evidente che lo svolgimento regolare del piano esige che, per ciascun paese, il suo sbilancio verso l'emisfero occidentale — limite che l'eventuale aiuto "condizionale" al paese stesso non può oltrepassare — superi l'eccedenza delle sue esportazioni verso gli altri paesi europei, altrimenti i diritti di prelevamento concessi risulterebbero insufficienti. Il solo paese per il quale questa condizione ha avuto e seguita ad avere importanza è il Belgio, creditore verso altri paesi europei in misura probabilmente maggiore del suo sbilancio verso l'emisfero occidentale.

Prima di descrivere il funzionamento del piano può essere utile riassumere le stipulazioni dell'Accordo per i pagamenti e per le compensazioni tra i paesi europei. Questo è diviso in due parti che trattano rispettivamente delle compensazioni e dei diritti di prelevamento; per chiarezza conviene mantenere questa distinzione, benchè in pratica tutte le operazioni vengano effettuate ad una stessa data di valuta in ogni mese.

Compensazioni. L'Accordo del 16 ottobre 1948 ha posto ufficialmente termine al Primo accordo per la compensazione monetaria multilaterale del 18 novembre 1947, in base al quale la Banca dei Regolamenti Internazionali, come già detto, aveva operato in qualità di Agente. L'Accordo del 1947 ed il meccanismo

delle compensazioni ivi previsto sono stati descritti ampiamente nella precedente Relazione annuale (pagine 151—162); non è perciò necessario ritornarvi.

I principî ed il meccanismo di quelle compensazioni sono stati mantenuti nel nuovo sistema, dandosi notevole estensione all'automaticità delle operazioni. In base all'accordo precedente, il Belgio (col Lussemburgo) la Francia, l'Italia ed i Paesi Bassi (cioè i paesi firmatarî) più la Bizona della Germania, erano membri "permanenti" ed essi soli avevano accettato le compensazioni automatiche di "prima categoria". Tutti gli altri aderenti all'accordo, cioè l'Austria, la Danimarca, la Grecia, la Norvegia, il Portogallo, il Regno Unito, la Svezia, la Svizzera, la Turchia e la Zona francese in Germania erano membri "occasionalni", cioè si erano riservati il diritto di non accogliere le proposte di compensazioni fatte dall'Agente. In base al nuovo accordo tutti i paesi partecipanti al sistema (tranne il Portogallo e la Svizzera che non ricevono assistenza E. R. P.) si sono impegnati ad accettare tutte le operazioni di "prima categoria" (cioè compensazioni) automaticamente prescritte dall'Agente; esse realizzano economie nell'uso dei diritti di prelevamento, nella misura delle riduzioni che queste compensazioni apportano mensilmente ad ogni saldo debitore. Le operazioni di "seconda categoria", che presuppongono la trasferibilità, in certa misura, delle valute e provocano l'aumento dei saldi in valuta nazionale per uno dei paesi interessati, restano facoltative e dipendono dalla politica valutaria dei paesi interessati. \* Le operazioni, anche di prima categoria, che coinvolgono il Portogallo o la Svizzera, rimangono facoltative.

**Diritti di prelevamento.** Ognuno dei paesi firmatarî, per i quali nell'elaborazione del piano fu previsto un saldo attivo nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti con gli altri paesi dell'O. E. C. E., ha stabilito dei "diritti di prelevamento" a favore dei paesi dei quali si presumeva che, come sue controparti, dovessero accusare disavanzi (richiedenti copertura in quanto tali paesi non disponessero di mezzi propri o di margini di credito). Gli importi dei diritti di prelevamento sono stati "stabiliti" in dollari, nelle cifre indicate nel quadro che segue, ed in tale valuta sono rimasti fino al momento in cui sono stati "resi disponibili" — generalmente nella valuta del paese che li aveva concessi (ma occasionalmente in quella della controparte, o in una terza).

Occorre osservare che non si è costituito un "fondo comune" e che l'Agente è mandatario, non mandante. I diritti di prelevamento possono essere "resi disponibili", o utilizzati, soltanto dall'Agente ed in conformità alle disposizioni dell'Accordo, nonchè alla istruzione che gli è stata fornita; gli importi utilizzati sono trasferiti direttamente dal paese creditore al paese debitore senza passaggio di fondi, neppure momentaneo, nei libri dell'Agente.

---

\* Per un esame particolareggiato della trasferibilità della sterlina nei riguardi dei paesi europei e dei suoi riflessi sulle compensazioni di seconda categoria, vedasi la diciottesima Relazione annuale, pag. 158.

**Sistema dei pagamenti tra paesi europei: Diritti di prelevamento stabiliti (assegnati e ricevuti) per l'esercizio dal 1° luglio 1948 al 30 giugno 1949.**  
(Milioni di dollari)

Paesi beneficiari	Paesi concedenti diritti di prelevamento												
	Austria	Belgio	Danimarca	Francia	Germania Bilona	Zona francese	Italia	Norvegia	Paesi Bassi	Regno Unito	Svezia	Turchia	Totale
Austria . . . . .	—	4,5	0,1	2,0	32,0	0,5	—	1,5	1,0	25,0	—	—	66,6
Belgio . . . . .	—	—	—	—	—	—	11,0	—	—	—	—	—	11,0
Danimarca . . . . .	—	6,5	—	2,7	1,0	0,2	—	—	—	—	—	1,5	11,9
Francia . . . . .	—	40,0	—	—	63,0	14,0	11,0	5,0	—	200,0	—	—	333,0
Germania:													
Bilona . . . . .	—	17,0	—	—	—	—	10,1	8,0	—	46,5	5,0	12,0	98,6
Zona francese . . . . .	—	4,0	—	—	—	—	2,6	—	2,0	5,5	—	1,5	15,6
Grecia . . . . .	0,4	13,0	2,0	5,0	4,3	0,1	7,0	2,0	5,0	10,0	5,0	13,0	66,8
Italia . . . . .	2,0	—	—	—	—	—	—	—	—	25,0	—	—	27,0
Norvegia . . . . .	—	23,0	—	—	—	—	0,5	—	2,5	—	21,8	0,5	48,3
Paesi Bassi . . . . .	—	72,5	—	—	8,5	—	—	—	—	—	2,0	—	83,0
Regno Unito . . . . .	—	30,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	30,0
Svezia . . . . .	0,7	6,0	3,0	—	—	—	0,1	—	—	—	—	—	9,8
Turchia . . . . .	—	2,0	—	—	—	—	5,0	—	0,8	8,0	1,0	—	16,8
<b>Totale . . . . .</b>	<b>3,1</b>	<b>218,5</b>	<b>5,1</b>	<b>9,7</b>	<b>108,8</b>	<b>14,8</b>	<b>47,3</b>	<b>16,5</b>	<b>11,3</b>	<b>320,0</b>	<b>34,8</b>	<b>28,5</b>	<b>818,4</b>

Nota: Nel quadro mancano sei fra i diciannove paesi firmatari: il Portogallo e la Svizzera non ricevono assistenza E. R. P. e non partecipano al sistema europeo dei diritti di prelevamento; il Lussemburgo figura insieme col Belgio; l'Irlanda e l'Islanda, appartenenti all'area della sterlina, figurano insieme col Regno Unito; Trieste non partecipa al sistema dei pagamenti europei. Le cifre sono tratte dall'allegato C all'Accordo del 16 ottobre 1948, completato da quello del 25 gennaio 1949 in base al quale il Regno Unito ha concesso alla Turchia un diritto di prelevamento di \$8 milioni.

I diritti di prelevamento indicati nel quadro si riferiscono all'intero esercizio dal 1° luglio 1948 al 30 giugno 1949. Al momento della firma dell'Accordo, i fondi stanziati dal Congresso erano stati previsti soltanto per il periodo fino al 31 marzo 1949; perciò non più di 75 % dei diritti di prelevamento potevano essere resi disponibili fino a quella data. I rimanenti 25 % furono disponibili nell'aprile 1949.

Il quadro dei diritti di prelevamento, che figura nell'allegato C all'Accordo del 16 ottobre 1948, ha subito due modificazioni durante l'esercizio 1948/49:

1) In base ad un accordo stipulato nel gennaio 1949, il Regno Unito ha concesso alla Turchia un diritto di prelevamento di \$8 milioni. Nel febbraio 1949 il Consiglio dell'O. E. C. E. ha confermato il ritiro da parte della Turchia della riserva relativa al titolo II dell'Accordo del 16 ottobre 1948 e lo stabilimento di un nuovo diritto di prelevamento (incluso nel quadro qui sopra) che, aggiunto ai \$810,4 milioni previsti nell'Accordo, porta il totale ai \$818,4 milioni figuranti nel quadro qui sopra. A partire dal febbraio 1949, la Turchia ha partecipato al sistema dei diritti di prelevamento.

2) Quantunque le previsioni sulle quali l'Accordo fu basato si riferissero all'intero esercizio dal 1° luglio 1948 al 30 giugno 1949, esso ha avuto effetto soltanto a partire dal 1° ottobre 1948, dimodochè si è reso necessario apportare dei ritocchi ai diritti di prelevamento per il periodo luglio/settembre 1948, anteriore all'entrata

in vigore dell'Accordo. Essi sono stati fissati in un secondo Protocollo, datato 31 marzo 1949, tenendosi conto degli acquisti "off shore" (cioè fatti fra paesi partecipanti con dollari E. R. P.) durante il terzo trimestre del 1948. In linea di massima, i dollari messi a disposizione dei paesi partecipanti esportatori, in pagamento degli acquisti "off shore" sono stati dedotti dall'"aiuto-base" assegnato ai paesi importatori, lasciandosi immutati i diritti di prelevamento nell'insieme dell'esercizio. Tuttavia, i paesi importatori hanno conservato la facoltà di utilizzare l'eventuale rimanenza dei loro diritti di prelevamento per riacquistare dai paesi esportatori dollari per importi equivalenti agli acquisti "off shore" ivi fatti, importi che naturalmente oltrepassavano l'aiuto in dollari che i paesi esportatori avrebbero altrimenti ricevuto in base all'E. R. P. Inoltre, per evitare difficoltà nei casi in cui il paese esportatore aveva già fatto uso dei dollari, i diritti di prelevamento sono stati ridotti nei seguenti casi: Bizona, in favore della Francia: \$23,3 milioni; Bizona, in favore dell'Austria: \$2,9 milioni; Turchia, in favore della Grecia: \$0,7 milioni. In tutti gli altri casi, i paesi importatori hanno conservato, durante gli ultimi mesi, il diritto di riacquistare dollari mediante utilizzo dei diritti di prelevamento. (Poichè i ritocchi qui menzionati si riferiscono al trimestre luglio/settembre 1948, le cifre riportate nel quadro qui sopra dei diritti di prelevamento per l'esercizio 1948/49 non ne tengono conto.)

Nell'Accordo si è stipulato che i diritti di prelevamento debbano essere resi disponibili, col meccanismo convenuto e descritto qui appresso, mese per mese, normalmente sulla base del saldo debitore nei pagamenti del mese. E' stata prevista anche la possibilità di prelevamenti supplementari in circostanze speciali, per esempio per riacquistare oro versato in mesi anteriori. I diritti di prelevamento stabiliti non sono soggetti a revisione, se non in circostanze speciali; quelli rimasti non utilizzati alla fine del periodo non saranno annullati.

Fanno parte dell'Accordo tre allegati: l'allegato A riguarda i saldi che possono essere esclusi dalla compensazione; l'allegato B si riferisce ai tassi di cambio; l'allegato C elenca i diritti di prelevamento stabiliti, nonchè le cosiddette "Agreed Existing Resources", cioè i mezzi di pagamento riconosciuti esistenti in un determinato paese e dei quali si è espressamente concordato che il paese stesso debba fare uso prima di esercitare diritti di prelevamento. Essi figurano nello specchio qui sotto.

"Agreed Existing Resources".

Paese che ne possiede	Paese ove esse si trovano	Equivalente in milioni di dollari dell'importo in valuta nazionale
Grecia . . . . .	Regno Unito . .	13,0
Italia . . . . .	Regno Unito . .	45,0
Bizona . . . . .	Svezia . . . . .	9,8
	Totale . . . . .	67,8

Pertanto, la Grecia e l'Italia dovevano utilizzare certi quantitativi concordati sui loro averi in sterline, prima di potere avvalersi dei rispettivi diritti di prelevamento nei confronti del Regno Unito; analogamente, la Bizona doveva liquidare le sue corone svedesi prima di utilizzare i diritti di prelevamento nei confronti della Svezia.

Benchè l'Accordo non ne faccia menzione, il Regno Unito, in relazione alle intese stabilite a Parigi, ha accettato che dei fondi in sterline per l'equivalente di \$150 milioni, appartenenti ai Paesi Bassi, alla Svezia ed alla Turchia, venissero utilizzati per coprire i saldi debitori che, presumibilmente, si sarebbero creati nelle bilance dei pagamenti di questi paesi rispetto al Regno Unito durante il periodo di funzionamento dell'Accordo. Questa somma, in aggiunta ai \$58 milioni indicati nello specchio che precede ed ai \$290 milioni di netto importo dei diritti di prelevamento, porta a quasi \$500 milioni la somma totale in sterline messa dal Regno Unito a disposizione dei paesi dell'O. E. C. E. per i loro pagamenti nel corso dell'esercizio 1948/49. L'eccedenza delle esportazioni (visibili ed invisibili) del solo Regno Unito è stata valutata a non più di un quarto di questa cifra, il resto proviene dagli altri paesi dell'area della sterlina.

Affinchè l'Accordo potesse entrare in vigore il 1° ottobre 1948, anche se non ratificato da tutti i paesi partecipanti, fu firmato contemporaneamente un Protocollo di applicazione provvisoria.

Dopo la firma dell'Accordo il 16 ottobre 1948, è stato necessario prendere rapidissimamente parecchie misure tecniche per assicurare il tempestivo funzionamento del sistema ai fini della prima compensazione, da farsi sulla base della situazione al 31 ottobre 1948. Trattavasi di: a) far dare da ogni banca centrale alle sue controparti l'autorizzazione a comunicare in fine d'ogni mese la situazione dei suoi conti alla Banca dei Regolamenti Internazionali quale Agente per il sistema — ciò che, in una certa misura, costituisce una deroga al segreto bancario; b) prendere disposizioni affinché le istruzioni della Banca dei Regolamenti Internazionali quale Agente dessero luogo senz'altro ad addebitamenti ed accreditamenti nei conti ai fini del sistema dei pagamenti.

In un promemoria inviato alle banche centrali, l'Agente ha indicato le formule da usarsi negli scambi di telegrammi ed ha precisato tutti i particolari da includersi nelle relazioni ed altre comunicazioni. Inoltre, le banche centrali hanno fornito all'Agente informazioni relative a parecchie questioni; per esempio, circa le valute in cui i diritti di prelevamento sarebbero resi disponibili. Da parte dell'E. C. A. è stato necessario creare un meccanismo per le assegnazioni ferme d'aiuto condizionale da farsi alle successive date di valuta e per coordinare la sua azione con quelle delle banche centrali e dell'Agente. Da parte di quest'ultimo è stato necessario prendere una serie di misure amministrative interne per far fronte all'imponente affluenza di cifre alla fine del mese, vagliare e coordinare le informazioni ricevute e combinare i dati risultanti, allo scopo di calcolare le compensazioni ed i diritti di prelevamento.

\* \* \*

L'elemento essenziale del funzionamento del sistema dei pagamenti è costituito dalle relazioni che le banche centrali europee inviano mensilmente alla Banca dei Regolamenti Internazionali in qualità di Agente.

Alla fine dell'ultimo giorno lavorativo d'ogni mese ogni banca centrale manda alla Banca dei Regolamenti Internazionali un telegramma, seguito da conferma in formula prestabilita, indicante la situazione dei suoi conti (generalmente in valuta nazionale) intitolati al nome delle banche centrali degli altri paesi partecipanti. Il telegramma contiene inoltre informazioni circa i tassi di cambio, i margini di credito, i saldi d'esercizio, i pagamenti effettuati in oro o dollari tra paesi partecipanti, le operazioni di cambio a termine ed ogni altra informazione (come gli addebitamenti o accreditamenti in conti bloccati) che possa essere necessaria per rendere tra loro comparabili le cifre comunicate mensilmente.

Mercè tali informazioni, l'Agente si trova in grado di stabilire 1) la posizione in fine mese di ciascun paese rispetto alle sue controparti; 2) le variazioni nette da mese a mese, dalle quali si deduce il disavanzo o l'avanzo nei pagamenti del mese in ciascuna relazione bilaterale.

Sulla base della situazione di ciascun paese si calcolano le compensazioni automatiche e sulla base dei disavanzi mensili si accertano gli importi dei diritti di prelevamento da rendere disponibili. Pertanto, le compensazioni vengono calcolate sui saldi totali ed i diritti di prelevamento da rendersi disponibili sulla base del movimento dei saldi risultante dalla compensazione.

L'Agente ha ricevuto dall'O. E. C. E. una istruzione che contiene i principi da applicarsi ed un'agenda, alla quale esso deve attenersi strettamente durante ogni mese. Alla fine della seconda giornata lavorativa l'Agente dovrebbe aver ricevuto tutte le informazioni necessarie da tutte le banche centrali; una giornata ulteriore gli è concessa per i confronti e le rettifiche. Dal quarto all'ottavo giorno lavorativo l'Agente calcola le compensazioni ed i diritti di prelevamento. Nella nona giornata lavorativa l'Agente telegrafa istruzioni alle banche centrali circa le operazioni automatiche, quelle cioè della prima categoria, riferendosi ai saldi totali, e circa l'utilizzazione dei diritti di prelevamento calcolati in base ai disavanzi mensili; contemporaneamente, l'Agente fa proposte di compensazioni implicanti il Portogallo e la Svizzera, nonché circa le operazioni della seconda categoria, proposte che vanno tutte sottoposte all'approvazione delle banche centrali interessate. All'undicesimo giorno lavorativo debbono essere giunte le risposte a tali proposte e le eventuali richieste di diritti di prelevamento supplementari. Il dodicesimo giorno lavorativo l'Agente telegrafa istruzioni definitive alle banche centrali e richiede all'E. C. A. di fare "assegnazioni ferme di aiuto condizionale" ai paesi che hanno concesso diritti di prelevamento. Per tutte le operazioni la data di valuta è il quindicesimo giorno lavorativo del mese successivo a quello al quale si riferiscono i dati di fine mese.

I calcoli, per i quali l'Agente dispone di cinque giorni lavorativi, comprendono:

- a) le compensazioni automatiche della prima categoria sui saldi totali;
- b) la determinazione dei diritti di prelevamento in base ai disavanzi del mese precedente.

Il punto di partenza per tutti questi calcoli è la posizione in fine mese di ciascun paese rispetto alle sue controparti. Nei casi (che costituiscono la maggioranza) in cui esistono doppi conti in conformità agli accordi di pagamento, è necessario partire dalla posizione netta: se, per esempio, la Banca d'Inghilterra possiede franchi francesi e la Banca di Francia sterline, la differenza definisce la posizione netta dei due paesi. Tutte le posizioni nette vengono poi convertite in dollari degli

Stati Uniti, unità di conto concordata, per assicurare la comparabilità e facilitare il funzionamento del sistema.

Per calcolare le compensazioni automatiche di prima categoria, la tabella indicante le posizioni al netto viene corretta tenendo conto dei saldi di cassa che possono venire esclusi dalla compensazione a richiesta di un paese. Le posizioni così corrette vengono quindi sottoposte ad un procedimento matematico, dal quale risultano i "circuiti optima" delle compensazioni di prima categoria, cioè quelli che danno la più forte riduzione dei saldi per l'intero gruppo (per "saldo", in questo senso, s'intende una posizione al netto, sia di debito ovvero di credito). Per essere chiuso, ogni "circuito" deve abbracciare almeno tre paesi, creditori il primo del secondo, il secondo del terzo, quest'ultimo del primo. Questo sistema di compensazioni automatiche di prima categoria comporta l'applicazione automatica dell'attivo di un paese a riduzione del suo passivo, nella misura in cui l'intervento di un terzo paese completante il circuito la consenta. Pertanto, i paesi in cui preponderano le posizioni di debito, oppure le posizioni di credito, di rado entrano nei circuiti automatici; si è tuttavia constatato che, durante i primi sei mesi di funzionamento del sistema, tutti i tredici paesi aderenti alle compensazioni automatiche almeno una volta hanno fatto parte di un circuito (naturalmente è lecito a tutti i paesi aderire alle proposte di compensazioni di seconda categoria).

Per il calcolo dei diritti di prelevamento si confrontano le posizioni nette in fine d'ogni mese con quelle del mese precedente, corrette in base alle operazioni — compensazioni e diritti di prelevamento — prescritte dall'Agente nel mese precedente. Al fine di calcolare per ciascuna relazione bilaterale il deficit o l'eccedenza di pagamenti durante il mese, il movimento delle posizioni nette nel corso del mese viene ulteriormente corretto in dipendenza dai pagamenti in oro o dollari, dei movimenti interessanti i conti non dichiarati e da altri elementi che influiscono sulla comparabilità delle cifre. In generale, da questi calcoli risultano determinati i diritti di prelevamento da darsi o dariceversi automaticamente durante il mese in quei casi in cui tali diritti sono stati stabiliti, cioè in sessantatré sulle settantotto relazioni bilaterali esistenti in complesso fra i tredici paesi interessati. Altre correzioni, tuttavia, hanno dovuto essere effettuate: 1) quando dalle compensazioni di prima categoria calcolate per un determinato mese è risultato ridotto il deficit per il mese stesso e pertanto la necessità di diritti di prelevamento; 2) per assicurare che non più di 75 % dei diritti di prelevamento fossero utilizzati prima della fine di marzo 1949; 3) per conformarsi ad una serie di norme prescritte all'Agente.

Queste norme possono riferirsi a casi particolari — per esempio quando sono stati aperti conti speciali per l'utilizzazione dei diritti di prelevamento — oppure avere carattere più generale, per esempio prescrivere:

a) che i diritti di prelevamento non siano impiegati sostanzialmente per accrescere un saldo creditore o ridurre un saldo debitore in confronto con la posizione al 30 settembre 1948; se un paese a favore del quale sono stati stabiliti diritti di prelevamento si crea un saldo creditore mediante due successive eccedenze alle quali fa seguito, nel terzo mese, un minore disavanzo, non si fa luogo all'assegnazione di un diritto di prelevamento nel terzo mese e neppure in seguito finché il saldo creditore non sia ridisceso all'incirca al livello al quale si trovava all'entrata in vigore del sistema;

b) che dei diritti di prelevamento non siano concessi da un paese avente un debito verso il paese che ne beneficerebbe, finché tale debito non sia stato ridotto al di sotto del margine di credito ecc.

Ogni paese ha anche facoltà di chiedere diritti di prelevamento "supplementari" per scopi specificati, come il riacquisto di oro ceduto in un mese precedente; anche questi diritti di prelevamento "supplementari" debbono essere tenuti in conto.

Dopo questi calcoli, l'Agente possiede tutti i dati necessari per la parte automatica del lavoro mensile e può volgersi alle operazioni non automatiche. A tale scopo è necessario ricorreggere le posizioni di fine mese in base all'effetto della compensazione automatica e, su questa nuova base, calcolare nuovi circuiti di prima categoria abbracciati il Portogallo e la Svizzera. Inoltre, spetta all'Agente, coi dati in suo possesso, di predisporre le operazioni di seconda categoria (quelle che possono risultare nell'aumento di un saldo) allo scopo di alleggerire le posizioni di scoperto più pesanti e, se possibile, evitare movimenti di oro entro l'Europa.

Dopo ciò, l'Agente spedisce alle quindici banche centrali (comprese quelle del Portogallo e della Svizzera) telegrammi consistenti in tre parti: nella prima, dà informazioni circa il calcolo dei diritti di prelevamento; la seconda contiene le istruzioni dell'Agente per le operazioni automatiche (compensazioni di prima categoria e utilizzazione dei diritti di prelevamento); la terza contiene proposte di compensazioni col Portogallo e con la Svizzera, nonchè di operazioni di seconda categoria. Ricevute le risposte alla terza parte dei telegrammi, le operazioni che ne risultano vengono prescritte colla stessa data di valuta che si applica alla seconda parte del telegramma, cioè il quindicesimo giorno lavorativo.

Inoltre l'Agente telegrafa dati completi relativi ai diritti di prelevamento all'E. C. A., Washington, chiedendole di fare "assegnazioni ferme di aiuto condizionale" (colla stessa data di valuta come sopra) ai paesi che concedono diritti di prelevamento.

**Pagamenti e compensazioni tra paesi europei.**

**Utilizzazione dei diritti di prelevamento.**

**1° Diritti di prelevamento concessi. (Migliaia di dollari).**

Paese concedente	Totale stabilito per l'esercizio	Ammontare effettivamente utilizzato						Totale utilizzato durante sei mesi
		1948			1949			
		Ottobre	Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	
Austria . . . .	3.100	177	146	—	—	22	17	362
Belgio . . . .	218.500	24.865	23.894	16.716	16.225	30.954	34.814	147.468
Danimarca . . .	5.100	3	—	79	657	303	153	1.195
Francia . . . .	9.700	45	1.150	1.499	1.708	—	—	4.402
Germania:								
Bizona . . . .	108.800	5.875	895	9.912	17.707	7.661	14.821	56.871
Zona francese	14.800	99	—	51	—	55	20	225
Grecia . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—
Italia . . . . .	47.300	3.284	3.575	7.460	1.658	4.791	4.582	25.350
Norvegia . . . .	16.500	—	—	—	531	1.047	79	1.657
Paesi Bassi . . .	11.300	798	1.363	—	203	756	1.127	4.247
Regno Unito . . .	320.000	28.210	19.908	31.188	27.360	32.807	16.365	155.858
Svezia . . . . .	34.800	3.787	5.857	7.550	2.039	81	692	20.006
Turchia . . . . .	28.500	—	—	—	—	3.363	3.467	6.830
<b>Totali . . . .</b>	<b>818.400</b>	<b>67.143</b>	<b>56.788</b>	<b>74.455</b>	<b>68.088</b>	<b>81.840</b>	<b>76.157</b>	<b>424.471</b>

2. Diritti di prelevamento ricevuti. (Migliaia di dollari).

Paese ricevente	Totale stabilito per l'esercizio	Ammontare effettivamente utilizzato						Totale utilizzato durante sei mesi
		1948			1949			
		Ottobre	Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	
Austria . . . .	66.600	926	154	2.541	15.462	11.049	8.386	38.518
Belgio . . . .	11.000	2.762	2.211	1.394	1.658	285	—	8.250
Danimarca . . .	11.900	3.569	2.120	51	—	—	637	6.377
Franca . . . .	333.000	32.013	27.314	41.248	25.196	33.498	31.083	190.352
Germania :								
Bizona . . . .	98.600	447	1.002	6.126	2.025	5.390	5.665	20.655
Zona francese	15.800	—	360	—	3.032	439	28	3.859
Grecia . . . .	66.800	590	5.437	6.722	4.138	2.485	4.134	23.506
Italia . . . . .	27.000	—	—	—	—	—	—	—
Norvegia . . . .	48.300	6.660	5.653	9.601	6.258	2.360	2.953	33.485
Paesi Bassi . . .	83.000	6.661	3.154	6.753	9.454	20.315	15.913	62.250
Regno Unito . . .	30.000	13.263	9.237	—	—	—	—	22.500
Svezia . . . . .	9.800	252	146	79	865	4.617	17	5.976
Turchia . . . . .	16.800	—	—	—	—	1.402	7.341	8.743
<b>Totall . . . .</b>	<b>818.400</b>	<b>67.143</b>	<b>56.788</b>	<b>74.465</b>	<b>68.088</b>	<b>81.840</b>	<b>76.157</b>	<b>424.471</b>

3. Diritti di prelevamento netti concessi (—) o ricevuti (+).  
(Migliaia di dollari)

Paese	Totale stabilito per l'esercizio	Ammontare netto effettivamente utilizzato						Totale netto utilizzato durante sei mesi
		1948			1949			
		Ottobre	Novembre	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	
Austria . . . .	+ 63.500	+ 749	+ 8	+ 2.541	+ 15.462	+ 11.027	+ 8.369	+ 38.156
Belgio . . . . .	— 207.500	— 22.103	— 21.683	— 15.382	— 14.567	— 30.669	— 34.814	— 139.218
Danimarca . . . .	+ 6.800	+ 3.566	+ 2.120	— 28	— 657	— 303	+ 484	+ 5.182
Franca . . . . .	+ 323.300	+ 31.968	+ 26.164	+ 39.749	+ 23.488	+ 33.498	+ 31.083	+ 185.950
Germania :								
Bizona . . . .	— 10.200	— 5.428	+ 107	— 3.786	— 15.682	— 2.271	— 9.156	— 36.216
Zona francese	+ 800	— 99	+ 360	— 51	+ 3.032	+ 384	+ 8	+ 3.634
Grecia . . . . .	+ 66.800	+ 590	+ 5.437	+ 6.722	+ 4.138	+ 2.485	+ 4.134	+ 23.506
Italia . . . . .	— 20.300	— 3.284	— 3.575	— 7.460	— 1.658	— 4.791	— 4.582	— 25.350
Norvegia . . . .	+ 31.800	+ 6.660	+ 5.653	+ 9.601	+ 5.727	+ 1.313	+ 2.874	+ 31.828
Paesi Bassi . . . .	+ 71.700	+ 5.863	+ 1.791	+ 6.763	+ 9.251	+ 19.559	+ 14.786	+ 58.003
Regno Unito . . . .	— 290.000	— 14.947	— 10.671	— 31.188	— 27.360	— 32.807	— 16.385	— 133.358
Svezia . . . . .	— 25.000	— 3.535	— 5.711	— 7.471	— 1.174	+ 4.536	— 675	— 14.030
Turchia . . . . .	— 11.700	—	—	—	—	— 1.961	+ 3.874	+ 1.913
<b>Totall . . . .</b>	<b>± 564.700</b>	<b>± 49.396</b>	<b>± 41.640</b>	<b>± 65.366</b>	<b>± 61.098</b>	<b>± 72.802</b>	<b>± 65.612</b>	<b>± 348.172</b>

Non è stata pubblicata alcuna informazione circa la cifra complessiva delle compensazioni sui saldi totali, ma l'O. E. C. E. a Parigi ha pubblicato regolarmente ogni mese un riassunto dei diritti di prelevamento esercitati, come indicato nelle tabelle che precedono.

L'attenzione si è naturalmente concentrata sul confronto tra l'utilizzazione effettiva dei diritti di prelevamento con le previsioni fatte un anno prima. Le tabelle mostrano come, in realtà, le cifre mensili corrispondano alle stime: sopra un insieme di \$818,4 milioni stabilito per l'esercizio 1948/49, \$424,5 milioni, cioè 52 %, sono stati utilizzati nei sei mesi a tutto marzo 1949. Inoltre, in ciascun mese l'utilizzo dei diritti di prelevamento è stato sensibilmente prossimo ad un dodicesimo (\$68,2 milioni) della cifra totale prevista.

Se, da una parte, le cifre d'insieme provano che il sistema funziona regolarmente, l'utilizzazione dei singoli diritti di prelevamento varia alquanto da paese a paese. L'unico diritto di prelevamento del Regno Unito (sul Belgio) è stato utilizzato per 75 % nel secondo mese d'esercizio, mentre i diritti di prelevamento dell'Italia (sull'Austria e sul Regno Unito) per un insieme di \$27 milioni, non sono stati utilizzati affatto nel primo semestre. Questi sono casi estremi; i diritti di prelevamento più cospicui, particolarmente quelli in favore della Francia, sono stati utilizzati più regolarmente.

Sta di fatto che il sistema descritto qui sopra ha funzionato regolarmente, senza ritardi nè incidenti. Il quindicesimo giorno lavorativo d'ogni mese sono stati accreditati i dovuti diritti di prelevamento ai debitori correnti ed i creditori correnti hanno ricevuto dall'E. C. A. le loro corrispondenti "assegnazioni ferme di aiuto condizionale". E' sempre riuscito possibile, mediante contatti diretti per telefono o altrimenti, risolvere le piccole difficoltà che sorgevano. Si può asserire che l'Accordo firmato a Parigi e le istruzioni inviate all'Agente hanno superato il collaudo dell'applicazione pratica, in quanto hanno provveduto il meccanismo tecnico necessario per la ripartizione dell'aiuto indiretto.

Il sistema di pagamenti tra paesi europei va giudicato da quello che è ed è riuscito a fare, non da quello che non è, nè sarebbe possibile pretenderne. In particolare, esso non può nè risanare la scossa posizione finanziaria di un paese, nè sopprimere gli squilibri fondamentali ancora esistenti fra i paesi dell'O. E. C. E., nè avere il magico effetto di sopprimere la pratica degli scambi bilaterali in Europa.

Il sistema dei pagamenti è una sovrastruttura tecnica che praticamente si è aggiunta agli esistenti accordi commerciali e di pagamento. Come tale, esso presta il fianco ad obiezioni, ad alcune delle quali qui si accennerà; ma esso ha contribuito a mantenere e sviluppare il commercio intraeuropeo ad un momento in cui questo era seriamente minacciato di collasso; esso costituisce una occasione per prendere provvedimenti di risanamento e, in sè stesso, rappresenta un certo progresso verso i regolamenti multilaterali; il principio fondamentale delle compensazioni di prima categoria consiste nel rimborso automatico da parte dei paesi

partecipanti degli eventuali debiti mediante l'utilizzo degli eventuali saldi creditori (alla condizione, essenziale, che dei circuiti completi possano essere formati entro il gruppo).

Per quanto riguarda il mantenimento del commercio intraeuropeo, il risultato del piano è che, nei primi sei mesi del suo funzionamento, circa metà degli sbilanci tra paesi europei è stata coperta mediante diritti di prelevamento, i quali, rappresentando una forma indiretta di sovvenzioni, non danno luogo a problemi di indebitamento.

Allo stesso momento della firma dell'Accordo per i pagamenti, il Consiglio dell'O. E. C. E. approvava certi "principi di politica commerciale" da osservarsi dai paesi partecipanti (il testo è allegato alla presente Relazione). E' difficile dire fino a che punto questi principi siano stati osservati, essendo più facile dettare norme che non assicurarne l'osservanza; tali principi però possono essere richiamati in caso di bisogno. Inoltre, si può dire che, di per sè stesso, il sistema dei pagamenti ha servito a fare qualche progresso in campi collaterali:

a) vari conti sono stati aperti con paesi (come la Grecia e la Turchia) con i quali mancavano contatti finanziari diretti e gli scambi si effettuavano sulla base del baratto o della "compensazione privata";

b) nuovi margini di credito sono stati concessi in alcuni casi in cui non esistevano;

c) vari consolidamenti e nuove sistemazioni di vecchi debiti sono stati intrapresi per alleggerire la pesante posizione di qualche paese debitore;

d) i pagamenti in oro o dollari eventualmente dovuti in fine mese per superato margine di credito sono stati differiti fino alla data di valuta della compensazione successiva, seppure non si siano resi superflui per effetto della compensazione.

Tali progressi in campi collaterali sono un elemento non trascurabile, la cui importanza potrà aumentare coll'andare del tempo. Infatti, non si immagina un vero sistema multilaterale di scambi e di pagamenti in conto corrente, nel quale manchi affatto ogni libertà di movimento ai capitali, almeno entro il gruppo dei paesi dell'O. E. C. E.

L'O. E. C. E. ha considerato il sistema dei pagamenti come uno dei primi frutti della cooperazione, riconoscendo però che, in sè stesso, altro non è se non un palliativo che dà un respiro di cui occorre approfittare per rimuovere le cause profonde di squilibrio in Europa. L'obiettivo finale è la liberazione del commercio europeo dagli ostacoli che lo intralciano e la restaurazione di un sistema multilaterale di pagamenti; ma, come si è osservato, "il problema immediato d'importanza vitale consisteva nell'assicurare al commercio europeo almeno la possibilità di sussistere". \*

\* Relazione provvisoria sull'E. R. P., volume I, datato 30 dicembre 1948, pubblicata dall'O. E. C. E.

Prima della guerra, circa una metà del commercio dei paesi partecipanti consisteva in scambi tra di loro; nel 1947 questi erano scesi a meno di due terzi del loro livello antebellico. Prima della guerra, l'insieme delle importazioni dei paesi partecipante da altri paesi partecipanti rappresentava quasi il quadruplo dei loro acquisti dagli Stati Uniti; nel 1947 questi ultimi erano aumentati a tal punto da quasi eguagliare il complesso delle importazioni dei paesi partecipanti da altri paesi partecipanti. Nel primo semestre del 1948 il commercio intraeuropeo ha cominciato a riacquistare importanza, le importazioni da paesi partecipanti superando già, in complesso, di 50 % quelle dagli Stati Uniti. Per un certo tempo nel 1948 l'E. C. A. ha finanziato parte di questo commercio intraeuropeo col permettere ai paesi partecipanti di acquistare mediante dollari E. R. P. merci da altri paesi partecipanti. Sono questi i ben noti acquisti "off-shore", espediente temporaneo ideato per risolvere un problema urgente, poi sostituito dal sistema di pagamenti intraeuropei, il quale ha conferito alle valute europee un minimo di trasferibilità in luogo dell'utilizzazione dei dollari per il commercio tra paesi europei. Al contempo si è riconosciuto, però, che "una più completa convertibilità delle valute dei partecipanti non si avrà se non dopo eliminati gli squilibri eccessivi . . ." \*

Si spera quindi che, prima che l'assistenza Marshall abbia termine, il commercio europeo torni ad essere, almeno in volume, quello d'anteguerra, anche se di composizione probabilmente diversa, dati gli importanti cambiamenti di struttura dell'Europa occidentale. Il fatto che la Germania occidentale, con una popolazione assai maggiore, sia ora costretta ad importare alimenti che prima della guerra produceva entro le sue frontiere, resterà per l'avvenire un nuovo elemento. La perdita da parte del Regno Unito del suo reddito invisibile in dollari è un altro nuovo elemento importante per parecchi paesi — in specie per la Germania e per i paesi del Benelux — la cui economia, prima della guerra, dipendeva in gran parte dall'eccedenza delle esportazioni verso il Regno Unito con la quale veniva coperto il manco in dollari. D'altra parte, il commercio con la vasta area della sterlina rappresenta una base economica per l'impiego di tale valuta quale importante mezzo di pagamento internazionale.

E' evidente la necessità per l'Europa occidentale di equilibrare la sua bilancia dei pagamenti nell'insieme e, in particolare, nei riguardi dell'area del dollaro; ma, come l'O. E. C. E. afferma, "il bisogno di equilibrare i conti in dollari non deve spingere l'Europa occidentale verso un bilateralismo non necessario". \*\* Per raggiungere l'equilibrio e sviluppare il commercio intraeuropeo, una delle condizioni necessarie è l'aumento della produzione, anche se non nei settori tradizionali; ulteriore giovamento potrà ottenersi dalla creazione di nuove fonti di

\* "Report on Recovery Progress and United States Aid", pubblicato nel febbraio 1949 dall'E. C. A.

\*\* Relazione provvisoria sull'E. R. P., volume I, pubblicato il 30 dicembre 1948 dall'O. E. C. E.

rifornimento, come risultato di assistenza tecnica e d'investimenti nei territorî ove lo sviluppo economico è meno progredito.

Varie critiche sono state mosse al sistema dei pagamenti; per esempio: che esso è sostenuto esclusivamente dall'aiuto americano; che ha carattere troppo bilaterale; che poco aiuto ne ricavano le banche centrali per l'accrescimento delle loro riserve ecc. V'è una parte di vero in queste accuse, ma parecchie risposte s'offrono spontaneamente. Oltre ai già menzionati progressi in varî campi, occorre ricordare che l'Accordo si compone di due parti: la prima è relativa al meccanismo europeo, mentre solo la seconda tratta dei diritti di prelevamento appoggiati all'aiuto americano. Si può ritenere che, anche dopo decaduta la seconda parte, la prima possa rimanere in vigore, affinchè si perpetui l'esistenza di un nucleo a carattere regionale. Inoltre, si sta ora accentrando e studiando, per le occorrenze presenti e future, una quantità di utili informazioni e dati statistici dei quali mai in passato si disponeva.

Allorquando cominciò l'aiuto E. R. P. non v'era altra scelta se non il costruire su ciò che già esisteva, cioè gli accordi bilaterali di pagamenti in Europa. Il piano elaborato su quella base si è rivelato atto all'applicazione pratica ed ha contribuito a mantenere il volume del commercio europeo. La descrizione particolareggiata che precede nel presente capitolo può aver lasciato l'impressione che il meccanismo sia estremamente complicato. Non è così: nei principî sui quali si basa e nella sua applicazione il metodo è in realtà semplicissimo; ma non raggiungerà mai l'efficienza dei tradizionali regolamenti multilaterali, che funzionavano così regolarmente in passato. Affinchè questi ultimi possano essere ripristinati occorre però dapprima riportare l'equilibrio alla base di ciascuna economia fino ad un punto che ancora non si è raggiunto e bisogna potere disporre di riserve monetarie sufficienti a far fronte alle fluttuazioni intermittenti ed a rafforzare il senso di fiducia. Se, da una parte, il ritorno alla libertà nei pagamenti europei dipende dal progresso verso la soluzione dei principali problemi dell'equilibrio europeo, d'altra parte è possibile apportare al sistema attuale perfezionamenti tecnici che rendano più elastici i pagamenti e lascino più libero adito ad iniziative. Pertanto, il sistema dei pagamenti, che si è conquistato un posto nell'attuale sforzo europeo verso una maggiore collaborazione ed unificazione, potrà, coll'esperienza acquistata e col meccanismo pratico istituito, offrire la base ad un migliore ordine monetario in avvenire.

I documenti principali riprodotti in allegato alla presente Relazione sono i seguenti: l'Accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei; il (primo) Protocollo per l'applicazione provvisoria; la Decisione del Consiglio dell'O. E. C. E. sull'applicazione di certi principî di politica commerciale; la Decisione del Consiglio relativa alla Turchia; il (secondo) Protocollo relativo alla revisione dell'allegato C dell'Accordo.

## **IX. Le operazioni ordinarie della Banca.**

### 1. L'attività del Dipartimento bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1949, esaminato e certificato dai sindaci, figura all'allegato I alla presente relazione. Nella presentazione, differisce leggermente dal bilancio al 31 marzo 1948, in quanto figurano ora, tanto all'attivo quanto al passivo, in un capitolo a sè le operazioni eseguite dalla Banca in esecuzione degli Accordi dell'Aia del 1930. Inoltre, il capitolo che nel bilancio precedente intitolava "Accantonamenti per contingenze e partite varie", è stato suddiviso in modo da indicare separatamente l'"Accantonamento per contingenze".

Considerato lo sblocco degli averi della Banca negli Stati Uniti, ed il fatto che, fino dal 1947, le attività e passività che si riferiscono all'esecuzione degli Accordi dell'Aia erano state raggruppate sotto un titolo speciale, è stato possibile semplificare le note al bilancio. In conseguenza è divenuto superfluo e ne è stato omesso il capoverso, che per parecchi anni vi figurava, nel quale si avvertiva che "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". Non occorre aggiungere che questa modificazione non deriva da un cambiamento della politica della Banca e che le affermazioni nel citato capoverso hanno conservato la loro validità durante tutto il corso dell'esercizio ed alla data del bilancio.

\* \* \*

Il totale del bilancio al 31 marzo 1949 ammonta a 722,5 milioni di franchi svizzeri oro (di 0,2903... grammi di oro fino) contro 555,8 milioni al 31 marzo 1948. La nuova cifra supera di 43,6 milioni di franchi svizzeri oro quella che si registrava al 31 agosto 1939 ed è la più alta che siasi registrata in una qualsiasi situazione mensile dei conti a partire dalla prima successiva alla svalutazione del dollaro, quella del 30 aprile 1933.

Come negli esercizi precedenti, il metodo di conversione delle valute che entrano in bilancio è basato sul prezzo ufficiale del Tesoro statunitense per la vendita dell'oro e sui tassi di cambio quotati per le varie valute contro il dollaro alla data di chiusura dei conti della Banca. Salvo due eccezioni, secondarie per quanto riguarda il bilancio, i tassi di cambio sono quelli stessi dell'esercizio precedente.

Parallelamente all'incremento dei mezzi a sua disposizione, è andato notevolmente aumentando il volume degli affari trattati dalla Banca: la loro cifra complessiva è due volte e mezza quella dell'esercizio precedente.

Il volume degli affari della Banca, di cui si cominciò ad avvertire l'aumento nel 1947, ha continuato ad espandersi durante l'intero esercizio finanziario 1948/49. Nei confronti, tanto dei crediti accordati a banche centrali, quanto delle operazioni su oro con le stesse, la Banca è riuscita ad allargare l'ambito della sua azione, in parte grazie all'aumento dei depositi; essa ha anche potuto attenersi alla sua direttiva consistente nel mantenere in oro effettivo un'ampia parte delle sue attività. Taluni problemi nascono dal fatto che il bilancio della Banca è espresso in oro, mentre necessariamente essa deve conservare nelle principali valute del mondo quanto può occorrerle per le sue operazioni nelle stesse valute. Naturalmente la Banca si è trovata a maggiore agio per il fatto dell'incremento dei depositi; la combinazione di operazioni a vista con operazioni a termine ha anch'essa giovato in tale senso.

La Banca si adopera, pertanto, a compiere la sua funzione di organo di cooperazione tra banche centrali; dal canto loro, queste, depositando alla Banca dei Regolamenti Internazionali parte delle loro riserve in oro o divise, arricchiscono i suoi mezzi epperò si creano la possibilità di fare più largo uso, all'occorrenza, dei suoi servizi.

\* \* \*

L'Oro a custodia, non figurante in bilancio, ammontava il 31 marzo 1948 a 47,3 milioni di franchi svizzeri oro e si trovava depositato su quattro piazze; al 31 marzo 1949 aveva raggiunto la più alta cifra per l'esercizio testè chiuso — 169,5 milioni di franchi svizzeri oro — ed era conservato su sei piazze; un così alto livello non era stato registrato dal 31 luglio 1939 in poi. L'aumento proviene in parte da nuovi depositi in metallo, in parte dalla conversione in oro a custodia di depositi in valuta. E' ovvio che, crescendo il volume dell'oro depositato alla Banca, più numerose divengono le occasioni, per i depositanti, di compensare o permutare i loro averi in oro nei varî mercati, per il tramite della Banca la quale, quando tali occasioni si presentano, è in grado di eseguire gli ordini col minimo di spesa.

In passato, la Banca spesso ricevette per custodia quantitativi d'oro anche maggiori; per esempio, al 31 marzo 1939 tali depositi rappresentavano l'equivalente di 236,7 milioni di franchi svizzeri oro, a fronte di un bilancio di 606,5 milioni; il 31 marzo 1938 l'oro a custodia ammontava a 479,1 milioni, a fronte di un totale di bilancio di 644 milioni.

\* \* \*

L'andamento generale della situazione della Banca nel corso dell'esercizio qui esaminato può riassumersi come segue.

Il primo aumento apprezzabile ha portato il totale da 555,8 milioni di franchi svizzeri oro, al 31 marzo 1948, a 579,3 milioni, al 30 giugno ed a 605,9 milioni al 31 luglio. Sceso a 579,4 milioni il 30 settembre, il totale ha ripassato i 600 milioni in ottobre, raggiungendo 642,3 milioni il 30 novembre, 663,9 milioni il 31 gennaio 1949, 683,8 milioni il 28 febbraio e 722,5 milioni il 31 marzo.

Il totale degli Effetti riscontati con girata della Banca e delle malleverie prestate, che al principio dell'esercizio era di circa 7 milioni, vale a dire pressochè 1,3 % del totale del bilancio, ha raggiunto il massimo il 31 agosto con 9 milioni (1,5 % del totale) ridiscendendo alla fine di novembre a 4,1 milioni e ad un nuovo basso livello alla fine di dicembre. La cifra di chiusura al 31 marzo 1949, 4,4 milioni, rappresenta solo 0,6 % del totale del bilancio.

#### A. Attivo.

L'Oro in barre e monetato ammontava a 122,4 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1948; dopo essere sceso a 92,7 milioni il 30 giugno, ha ripreso ad aumentare raggiungendo 134 milioni il 30 novembre, per ridiscendere a 109 milioni il 31 gennaio 1949 e risalire, alla chiusura dell'esercizio, a 150,8 milioni, la più alta cifra registrata dalla fondazione della Banca in poi. Non sono inclusi in queste cifre i quantitativi di oro che fanno oggetto di operazioni correnti, per esempio vendite a pronti combinate con riacquisti a scadenza; con l'aggiunta di tali quantitativi e la deduzione dell'oro venduto a termine, più gli impegni in peso d'oro che figurano al passivo nel capitolo "Depositi a breve scadenza e a vista (in oro)" si ricava la cifra netta degli averi della Banca in oro: 83 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1947; 124,9 milioni al 31 marzo 1948 e, al 31 marzo 1949, 166,2 milioni, cioè il doppio della cifra di due anni prima.

Come si riferì nella precedente relazione annuale, la Banca era tenuta a restituire, in esecuzione dell'accordo concluso a Washington il 13 maggio 1948, un quantitativo di 3740 chilogrammi di oro fino rappresentante l'oro monetario che essa aveva ricevuto dalla Reichsbank ed era stato riconosciuto in seguito come proveniente da spoliazioni.\*

\* Come si è spiegato alla pagina 12 della diciottesima relazione annuale, l'oro in questione fu ricevuto durante la guerra a titolo di pagamenti relativi ad operazioni effettuate dalla Banca dei Regolamenti Internazionali negli anni 1930/31 in esecuzione degli Accordi dell'Aia, in base ai quali la Banca, conformemente al Contratto Fiduciario, operava per conto di governi creditori delle annualità dovute in base al Piano Young. A quell'epoca, le operazioni in questione rivestirono forma di investimenti; durante la guerra, la Reichsbank seguì a corrispondere, sotto forma di rimesse in oro o in franchi svizzeri (contro Reichsmark) gli interessi sui detti investimenti e, in misura limitatissima, rimborsi di capitale.

Avendo i governi americano, britannico e francese, direttamente, o per tramite dei loro rappresentanti nella Commissione tripartita per la restituzione dell'oro monetario, chiesto alla Banca di mettere l'oro in questione a loro disposizione presso la Banca d'Inghilterra a Londra, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha effettuato tale deposito il 24 giugno 1948. Il 28 luglio, la Banca d'Inghilterra ha confermato l'avvenuto trasferimento dei 3740 chilogrammi di oro fino a favore dei tre governi. Le lettere pervenute in seguito da ciascuno dei tre governi costituiscono il riconoscimento ufficiale della piena e definitiva esecuzione da parte della Banca degli impegni assunti nell'accordo di Washington.

Come anche si è accennato nella precedente relazione annuale, il quantitativo di oro stabilito nell'accordo del 13 maggio 1948 comprendeva circa 374 chilogrammi di oro fino che la Banca aveva ricevuto per conto di terzi (una banca centrale). La banca centrale in questione ha effettuato il rimborso di questo ammontare alla Banca dei Regolamenti Internazionali. Pertanto, il quantitativo netto dell'oro restituito dalla Banca per proprio conto è stato di 3366 chilogrammi di oro fino.

La Cassa in contanti e in conto corrente presso altre banche ammontava il 31 marzo 1948 a 42,6 milioni di franchi svizzeri oro. Questa cifra non è stata oltrepassata durante l'esercizio, nel corso del quale la voce in questione ha subito notevoli oscillazioni, scendendo il 31 agosto a 10,4 milioni e risalendo il 31 marzo 1949 a 38,7 milioni di franchi svizzeri oro.

Nella precedente relazione annuale fu accennato al progressivo trasferimento negli Stati Uniti delle riserve liquide della Banca; questo movimento è continuato nell'esercizio passato in rassegna. Del totale in "cassa" circa 80 % erano in franchi svizzeri al 31 marzo 1947, 7 % al 31 marzo 1948 e meno di 3 % al 31 marzo 1949; a questa ultima data, praticamente tutta la "cassa" era in dollari. L'oro e le disponibilità di cassa, insieme coi Fondi a vista fruttiferi (rimasti, di regola, al di sotto di 1 milione di franchi svizzeri oro) ammontavano al 31 marzo 1949 a quasi 190 milioni di franchi svizzeri oro, rappresentando più di un quarto del totale del bilancio.

A questo proposito va ricordato che la Banca ha ricevuto nuovi depositi e che presentemente si incontrano spesso difficoltà a procurarsi convenienti investimenti a breve scadenza; d'altra parte, la Banca non soltanto deve conservare in contanti certe somme a fronte dei suoi depositi a vista, ma anche un fondo d'esercizio per essere a qualsiasi momento in grado di far fronte alle richieste delle banche centrali sue corrispondenti. L'esperienza ha dimostrato che la posizione di questi corrispondenti non di rado può subire bruschi mutamenti; ciò può naturalmente dare occasione a domande di somme che possono essere discretamente

importanti, sia in oro sia in valuta, e delle quali i corrispondenti in questione sono a volta acquirenti, a volta venditori.

Il Portafoglio riscontabile, che ammontava a 23,8 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1948 ed era salito a 31,3 milioni il 31 maggio, scese a 15,1 milioni il 31 ottobre, terminando in fine d'esercizio a 17,7 milioni; quest'ultima cifra si ripartiva pressochè egualmente tra la categoria degli effetti commerciali e accettazioni di banche e quella dei buoni del Tesoro. La maggior parte degli effetti e accettazioni è stata acquistata sul mercato di Nuova York, il quale, si può aggiungere, è estremamente ristretto: diviene sempre più difficile trovarvi carta a breve scadenza che porti un frutto appena soddisfacente.

Durante l'esercizio finanziario 1947/48, l'incremento complessivo dei mezzi liquidi della Banca era stato più forte dell'aumento del totale del bilancio; in conseguenza, in altri capitoli si constatava un declino. Nell'esercizio finanziario 1948/49 è accaduto l'inverso: accanto all'aumento dei mezzi liquidi per soli 19 milioni di franchi svizzeri oro, si registra un incremento complessivo di circa 142 milioni nelle voci "Fondi vincolati e prestiti" e "Effetti ed investimenti vari", come appare dallo specchio qui sotto.

**B.R.I.: Fondi vincolati e Investimenti vari.**  
(Milioni di franchi svizzeri oro)

Capitoli	31 marzo 1948	31 marzo 1949	Differenza
<b>Fondi vincolati e prestiti</b>			
1. A meno di 9 mesi . . . . .	15,9	26,3	+ 10,4
2. Ad oltre 9 mesi . . . . .	—	0,4	+ 0,4
<b>Effetti ed investimenti vari</b>			
1. A meno di 9 mesi . . . . .	50,4	175,9*	+ 125,5
2. Ad oltre 9 mesi . . . . .	8,0	13,4	+ 5,4

\* Tra cui 174,4 milioni a non oltre 3 mesi.

I Fondi vincolati e prestiti hanno oscillato tra un minimo di 7,7 milioni di franchi svizzeri oro il 30 aprile 1948 ed un massimo di 33,4 milioni il 30 giugno 1948; gli Effetti ed investimenti vari si trovavano al principio dell'esercizio al livello più basso

(58,4 milioni) ed in fine d'esercizio a quello più alto (189,4 milioni).

I Fondi investiti in Germania in esecuzione degli Accordi dell'Aia del 1930 sono passati da 291,2 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1948 a 297,2 milioni il 31 marzo 1949. L'aumento di 6 milioni, già preannunciato nella precedente Relazione dipende dall'aver incluso nel credito della Banca verso la Reichsbank la parte dell'oro restituito dalla Banca per suo proprio conto, in esecuzione dell'accordo del 13 maggio 1948 (che non era stata inclusa nel bilancio al 31 marzo 1948). Nella Relazione annuale per l'esercizio 1946/47 fu esposta la situazione della Banca nei riguardi dei fondi da essa investiti nel 1930/31 in esecuzione degli Accordi dell'Aia.

Tutti gli interessi dovuti sugli investimenti della Banca sono stati debitamente ricevuti nel corso dell'esercizio, all'infuori di quelli sugli investimenti in Germania.

### B. Passivo

Il capitale, le riserve della Banca ed i depositi a lunga scadenza ricevuti in esecuzione degli Accordi dell'Aia del 1930, presentano alla fine dell'esercizio le stesse cifre come al suo principio. I capitoli "Partite varie" e "Accantonamento per contingenze" che complessivamente rappresentavano 106,9 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1948, mantengono pressochè immutata, il 31 marzo 1949, questa cifra. L'Accantonamento per contingenze, ammonta a 101,4 milioni di franchi svizzeri oro.

I Depositi a breve scadenza ed a vista in peso d'oro sono rimasti pressochè alla cifra iniziale di 17,7 milioni di franchi svizzeri oro fino a tutto ottobre 1948. Il 30 novembre salivano a 22,4 milioni; scesi il 31 dicembre al loro più basso livello, 15,1 milioni, hanno rapidamente ripreso, raggiungendo 28,2 milioni il 28 febbraio, la più alta cifra dalla fine dell'ottobre 1944 in poi. Alla chiusura dell'esercizio rappresentavano 21,7 milioni.

L'elasticità conferita a questi conti dal fatto di potervi registrare a debito o a credito qualsiasi peso d'oro, per quanto piccolo, ne fa utili ausiliari in operazioni di vario genere su oro, come le permuta, in cui le differenze espresse in peso d'oro fino possono venire registrate in tali conti. I titolari di conti di deposito in peso di oro presso la Banca erano ventuno il 31 marzo 1949, contro venti un anno prima.

#### B. R. I.: Depositi a vista o a breve scadenza in varie valute.

(Milioni di franchi svizzeri oro)

Capitoli	31 marzo 1947	31 marzo 1948	31 marzo 1949
Banche centrali in conto proprio . . . . .	8,1	48,4	218,9
Banche centrali in conto di terzi . . . . .	0,9	8,5	0,7
Altri depositanti . . . . .	0,6	0,5	0,6
Totale . . . . .	9,6	57,4	220,2
<b>Depositi:</b>			
Da 3 a 6 mesi . . . . .	—	—	6,2
A non oltre 3 mesi . . . . .	3,6	24,4	142,3
A vista . . . . .	6,0	33,0	71,7
Totale . . . . .	9,6	57,4	220,2

I Depositi a vista od a breve scadenza in varie valute al principio ed alla fine dell'esercizio appaiono nello specchio qui accanto, classificati per categorie di depositanti e secondo la durata del vincolo.

Un considerevole incremento si è verificato nei depositi presso la Banca: alla fine dell'esercizio passato in rassegna avevano raggiunto il più alto livello dal 30 settembre 1937 in poi. La ripresa dell'attività della Banca durante gli

ultimi due esercizi appare tanto più ragguardevole quando si ricordi che, al 31 marzo 1947, i depositi ammontavano a soli 9,6 milioni di franchi svizzeri oro.

Dopo varie oscillazioni fino a tutto settembre, alla quale epoca i depositi in questione ammontavano a 83,8 milioni di franchi svizzeri oro, si è registrato un incremento relativamente regolare fino alla fine di dicembre, poi uno più rapido negli ultimi tre mesi dell'esercizio. Lo specchio seguente raffronta il progresso dei depositi in oro e in varie valute negli ultimi tre esercizi.

**B. R. I.:**  
**Depositi in oro ed in valuta.**  
 (Milioni di franchi svizzeri oro)

Fine marzo	A vista	A breve scadenza	Totale
1946	21,4	0,3	21,7
1947	23,8	3,9	27,7
1948	50,5	24,6	75,1
1949	93,1	148,7	241,8

L'aumento non è solo interessante in sè stesso, ma anche in quanto dipende soprattutto dall'incremento dei depositi vincolati, che attualmente rappresentano 60 % della cifra complessiva. Questa nuova composizione dei depositi assai giova alla liquidità della Banca ed alle sue possibilità d'azione. I mezzi forniti da un discreto numero di banche centrali possono, come già si è detto, venire utilizzati a vantaggio di altre banche centrali; infatti, varie operazioni di credito hanno avuto carattere triangolare, in quanto i fondi ricevuti dalla Banca in deposito (o a credito) in determinate valute sono stati riprestati quasi immediatamente ad altre banche centrali bisognevoli delle stesse valute.

Per quanto riguarda le operazioni su oro, la Banca ha seguito ad effettuare le operazioni ordinarie — acquisti, vendite, permuta, spedizioni — che le sono state richieste dai suoi corrispondenti; il loro volume complessivo ha superato quello dell'esercizio precedente. Le singole operazioni sono state concluse sulla base dei prezzi ufficiali fissati dalle banche centrali interessate. Inoltre la Banca, tenendo ad osservare talune norme impostesi, ha limitato i suoi affari di questo genere non soltanto a quelli compatibili colle norme dette, ma anche ai soli affari proposti da banche centrali.

Tra le circostanze che hanno contribuito a restringere le possibilità di operazioni di questo genere è da notarsi il fatto che le richieste delle banche centrali in tale campo sono divenute meno frequenti dacchè l'assistenza E. R. P., nelle sue varie forme, le ha sollevate dalla necessità di attingere alle loro proprie riserve. E' anche accaduto che i movimenti di oro che la Banca è stata richiesta di facilitare avessero in prevalenza una medesima direzione, ciò che diminuiva le possibilità di compensazioni. Nondimeno, spesso in tali casi la Banca ha potuto essa stessa fornire la contropartita per un certo tempo. Pertanto, nonostante le varie limitazioni, vi sono state occasioni in cui è stato possibile accedere a richieste di banche centrali ed effettuare operazioni di proporzioni relativamente ampie.

Nel corso dell'esercizio, l'assistenza della Banca è stata richiesta da organizzazioni internazionali di carattere pubblico e di finalità caritatevoli; tali azione rientrando nell'ambito delle sue funzioni, la Banca ha loro fornito ogni assistenza tecnica richiesta, tanto coll'aprire conti, quanto coll'effettuare trasferimenti o concedere facilitazioni di cassa.

\* \* \*

## 2. Sistema dei pagamenti e delle compensazioni fra paesi europei.

L'Accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei è stato firmato a Parigi il 16 ottobre 1948 dai rappresentanti dei governi dell'Austria, del Belgio, della Danimarca, della Francia, della Grecia, dell'Irlanda, dell'Islanda, dell'Italia, del Lussemburgo, della Norvegia, dei Paesi Bassi, del Portogallo, del Regno Unito, della Svezia, della Svizzera, della Turchia; dai Comandanti in Capo delle Zone d'occupazione in Germania della Francia, del Regno Unito e degli Stati Uniti d'America, e dal Comandante della Zona anglo-americana del Territorio Libero di Trieste. (I testi dell'Accordo e d'altri documenti importanti sono allegati alla presente Relazione. Vedasi anche il capitolo VIII.)

Il Consiglio dell'Organizzazione Europea della Cooperazione Economica ha chiesto alla Banca dei Regolamenti Internazionali di operare come Agente dell'Organizzazione ai fini dell'Accordo. Nell'accettare l'invito, la Banca ha posto come condizione che i suoi obblighi in relazione all'Accordo abbiano carattere puramente tecnico, ad esclusione di qualsiasi addentellato politico. A titolo di suo contributo alla cooperazione europea, la Banca ha offerto i suoi servizi senza alcuna remunerazione, o commissione, sulle operazioni che essa effettua; la Banca è soltanto rimborsata dall'Organizzazione delle sue spese vive e queste rappresentano meno di un decimo di uno per mille sul volume delle operazioni effettuate.

Le compensazioni, compresa l'utilizzazione dei diritti di prelevamento, si fanno sulla base di statistiche fornite dalle banche centrali alla fine di ogni mese. Mensilmente la Banca, in quanto Agente, dà istruzioni per la messa a disposizione di determinati importi sui diritti di prelevamento, che le banche centrali accreditano ai conti dei paesi debitori; contemporaneamente la Banca chiede all'E. C. A. di fare assegnazioni ferme di "aiuto condizionale" in dollari ai paesi che hanno concesso "diritti di prelevamento"; per maggiori particolari vedasi il capitolo VIII. La relazione mensile della Banca all'O. E. C. E. riferisce particolareggiatamente le operazioni effettuate nel corso del mese.

Le Parti Contraenti hanno autorizzato la Banca a dare istruzioni per l'addebitamento e l'accreditamento dei conti relativi all'Accordo per i pagamenti, tenuti

alle banche centrali, nella misura necessaria per le compensazioni e per l'utilizzazione dei diritti di prelevamento in base all'Accordo. Le prime operazioni si sono riferite al mese d'ottobre 1948; analoghe operazioni sono state effettuate regolarmente ogni mese, secondo l'Accordo. Per i primi sei mesi fino al 31 marzo 1949, il complesso delle operazioni effettuate in base all'Accordo ha superato la cifra di \$500 milioni.

### 3. Le funzioni della Banca quale fiduciario o agente finanziario.

Durante l'esercizio nulla di nuovo è intervenuto in quanto riguarda le funzioni della Banca quale fiduciario o agente finanziario descritte in Relazioni anteriori.

### 4. Risultati finanziari.

I conti relativi al diciannovesimo esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1949 presentano un avanzo, compresi gli utili netti di cambio, di 5.101.855,91 franchi svizzeri oro, intendendosi per franco svizzero oro quello definito all'articolo 5 degli statuti della Banca, cioè l'equivalente di 0,290.322.58... grammi d'oro fino. Nel diciottesimo esercizio finanziario si era avuto un avanzo di 9.541.433,80 franchi svizzeri oro. Nella precedente Relazione annuale si è chiaramente avvertito doversi prevedere più ampie oscillazioni dei risultati finanziari negli esercizi futuri che non in passato, in conseguenza del fatto che attualmente i profitti per assai minor parte provengono da interessi sugli investimenti ed in assai più ampia misura da operazioni bancarie. Fu anche avvertito che questa situazione è principalmente conseguenza della sospensione degli interessi sui fondi investiti dalla Banca in Germania nel 1930/31 in esecuzione degli Accordi dell'Aia.

Ai fini del bilancio al 31 marzo 1949, 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 di sotto.

Nei riguardi dell'avanzo di 5.101.855,91 franchi svizzeri oro per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1949, il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario trasferire 300.000 franchi svizzeri oro al conto per spese straordinarie d'amministrazione e 4.801.855,91 franchi svizzeri oro all'accantonamento per contingenze. L'avanzo del precedente esercizio finanziario, terminato il 31 marzo 1948, era stato trasferito nella misura di 500.000 franchi svizzeri oro ad un conto per spese straordinarie d'amministrazione e per 9.041.433,80 franchi svizzeri oro al Conto Sospeso Speciale 1944/45, il quale pertanto presentò un

saldo di 13.547.201,77 franchi svizzeri oro. Questo Conto Sospeso Speciale è stato ora fuso con altri fondi accantonati in esercizi precedenti a fronte di contingenze, come fu indicato nei rispettivi conti profitti e perdite. I fondi così riuniti figurano al bilancio al 31 marzo 1949 nel capitolo "Accantonamento per Contingenze", che presenta un totale di 101.448.567,70 franchi svizzeri oro.

Tenendo conto dei dividendi ridotti degli esercizi 1942/43 e 1943/44 e dei dividendi non distribuiti degli esercizi dal 1944/45 al 1948/49, il totale dei dividendi dichiarati resta inferiore di 208 franchi svizzeri oro per azione al totale dei dividendi cumulativi di 6 % previsti all'articolo 53 (b) degli statuti.

La contabilità della Banca ed il suo diciannovesimo 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. Sede della Banca.

Nel corso dell'esercizio passato in rassegna, la Banca è riuscita ad acquistare, a condizioni soddisfacenti, l'intero capitale azionario della Società ("Grand Hôtel und Savoy Hôtel Univers A. G.") proprietaria dell'edificio principale occupato dalla Banca fino dal 1930. Nel bilancio della Banca al 31 marzo 1949 le dette azioni sono comprese tra le "Partite varie".

#### 6. Mutamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione.

I seguenti mutamenti hanno avuto luogo nella composizione del Consiglio di amministrazione posteriormente alla pubblicazione della precedente Relazione annuale. Con la sua nomina, il 7 agosto 1948, a Governatore della Banca d'Italia, il dott. Donato Menichella è divenuto amministratore ex-ufficio della Banca. Egli ha nominato, in base all'articolo 28 (2) degli Statuti, amministratore il prof. Pietro Stoppani ed a suo sostituto il dott. Paride Formentini.

Nel gennaio 1949, il signor Emmanuel Monick, lasciata la carica di Governatore della Banca di Francia, ha cessato le funzioni di amministratore ex-ufficio, che aveva esercitato dall'ottobre 1944; il suo benevolo interessamento ai problemi ed all'attività della Banca sono stati del massimo pregio. Il signor Wilfrid Baumgartner, succeduto al signor Monick come Governatore della Banca di Francia e quindi come amministratore ex-ufficio, ha nominato suo sostituto, in base all'articolo 28 (1) degli Statuti, il signor Jean Bolgert, che già adempiva a tale incarico presso il predecessore del signor Baumgartner.

Il signor Cameron F. Cobbold è divenuto amministratore ex-ufficio il 1° marzo 1949 in conseguenza della sua nomina a Governatore della Banca d'Inghilterra, al posto di Lord Catto, che aveva sempre prestato il suo valido appoggio alla nostra istituzione. Il signor Cobbold da lungo tempo è associato al lavoro del Consiglio; egli ha nominato suo sostituto il signor G. L. F. Bolton e, in assenza di quest'ultimo, il signor J. S. Lithiby.

La durata in carica del signor Ivar Rooth ai termini dell'articolo 28(3) degli Statuti è venuta a scadere il 31 marzo scorso. Già Amministratore nei primi anni della Banca, il signor Rooth era stato rieletto nel 1937, e di poi sempre riconfermato. La pregevole collaborazione del signor Rooth, tanto in tempi normali, quanto durante gli anni di guerra, è stata vivamente apprezzata. Nell'aprile 1949, il signor Klas Bök, successore del signor Rooth come Governatore della Sveriges Riksbank nel dicembre 1948, è stato eletto membro del Consiglio per due anni, in base all'articolo 28 (3). In base a quest'ultimo, il dott. M. W. Holtrop, Presidente della Nederlandsche Bank, è stato rieletto amministratore per un triennio fino al 31 marzo 1952.

\* \* \*

Nel marzo la Banca ha appreso con vivo rincrescimento la morte del signor Ernst Hülse, che fu, già dalla fondazione della Banca, il suo primo Direttore generale aggiunto e che in tale carica aveva reso preziosi servizi per oltre cinque anni. In seguito era stato sostituito consigliere d'amministrazione fino al gennaio 1939.

\* \* \*

Nella sua riunione del 14 giugno 1948, il Consiglio ha eletto, in base all'articolo 39 degli Statuti, il Presidente della Banca nella persona del signor Maurice Frère, Presidente del Consiglio d'amministrazione, per la durata di quest'ultima sua carica. Nella stessa occasione, il signor Roger Auboin, Direttore Generale della Banca, è stato nominato Supplente del Presidente per la durata della carica del signor Frère come Presidente della Banca.

Nel giugno scorso il signor Marcel van Zeeland, Capo del Dipartimento bancario, è stato nominato Primo Direttore della Banca.

Il signor Fabian A. Colenutt, Capo della Sezione amministrativa, è stato nominato Segretario aggiunto della Banca.

## X. Conclusione.

Il 1948 indubbiamente è stato un anno di grandi progressi nel campo economico e monetario, specialmente nell'Europa occidentale. Il volume della produzione agricola ed industriale ha raggiunto od oltrepassato quello d'anteguerra ed in quasi ogni paese d'Europa si è impegnata la lotta contro l'inflazione con successo. Questi risultati hanno importanza essenziale per il miglioramento del tenore di vita e come punto di partenza per ulteriori progressi; ma è nella natura della vita economica che, raggiunto con grandi sforzi un nuovo stadio, immediatamente si affaccino nuovi problemi, che sembrano ancor più difficili di quelli già risolti. Nell'immediato dopoguerra si trattava di arrestare l'inflazione e promuovere la produzione in quasi tutti i settori; ora si tratta di adattare la crescente offerta alla domanda — la quale si presenta in condizioni che viepiù inaspriscono la concorrenza — e, in generale, di raggiungere un assetto che sia allo stesso tempo durevole ed autonomo.

Le condizioni dei mercati non permettendo più al venditore di dettare il prezzo, sono sorte alcune difficoltà reali; non potendosi più far conto di trovare quasi ovunque l'acquirente di una merce qualsiasi, assai maggiore attenzione richiedono il prezzo e la qualità. Non vi è pressochè un solo produttore o commerciante che sia esente dalla preoccupazione di trovare mercati ove gli riesca di sostenere la concorrenza.

E' troppo presto per dire se il cambiamento di aspetto dei mercati significhi un rilassamento generale degli affari, perchè ancora il volume del commercio e della produzione si mantiene discretamente e parecchi fattori sostengono il mercato. Ma anche a questo proposito i problemi che preoccupano le autorità ed il pubblico non sono quelli di un anno fa.

I fatti sono nuovi, ma non manca la guida dell'esperienza, tratta da situazioni analoghe del passato. E' confortante l'osservare che negli ultimi anni si è penetrati assai più addentro nell'intima natura di una importantissima correlazione: lo stretto nesso che esiste tra il volume ed i metodi di finanziamento interno (del disavanzo del bilancio statale o della spesa per investimenti) da una parte; dall'altra il saldo passivo della bilancia dei pagamenti richiedente finanziamento dall'estero. A questo riguardo l'impiego della contropartita in monete nazionali dell'aiuto Marshall solleva importanti questioni alle quali si è fatto qualche cenno nella presente Relazione.

V'è anche da rallegrarsi che, grazie ai recenti progressi, le diversità dei risultati ottenuti nei vari paesi in materia di pareggio del bilancio, di freno all'inflazione, ecc., si siano attenuate e che l'avviamento ad un riassetto interno sia

giunto in ogni paese ad un punto in cui è possibile dedicare maggiore attenzione agli aspetti internazionali dei vari problemi e considerare più attentamente i singoli provvedimenti in relazione alle esigenze del progresso generale a lungo andare.

E' infatti indispensabile dedicare incessante attenzione alle condizioni internazionali quando si affronta il problema di adattare la produzione alla nuova situazione dei mercati. Nel mondo intero la nota dominante è oggi: maggiore produzione mediante maggiore efficienza — ed è ben giusta.

Ma non si tratta soltanto di volume, o sia pure di costi: è ovvio che occorre produrre precisamente ciò di cui vi è domanda. Per quasi tutti i manufatti di cui l'Europa dispone per l'esportazione occorre trovare singoli acquirenti nel mondo intero ed è indubbio che la vera prova della vitalità dell'Europa sta nel grado di adattamento alla nuova situazione di concorrenza mondiale. Se si impedisce al sistema dei prezzi di compiere la sua funzione quale indicatore degli articoli che conviene produrre perchè ve n'è domanda, non si vede in quale modo le svariate economie dei paesi europei troveranno la strada giusta per la produzione. E' chiaro che non esiste altro mezzo per conoscere in quale misura esista una domanda effettiva per la produzione europea, che è in massima parte di merci non essenziali, se non quello di tastare il polso dei compratori sui mercati del mondo, quale esso è oggi; ma le indicazioni tratte dai mercati non avranno un reale valore finchè questi non siano resi sufficientemente liberi ed anche allora scarsa utilità esse presenteranno, se all'interno dei paesi esportatori mancherà l'elasticità necessaria. Inoltre, il libero movimento dei beni, con la multilateralità degli scambi, fonte in passato della prosperità dell'Europa, non dipende unicamente dalla volontà di questa parte del mondo; esige l'adozione di opportune politiche commerciali e monetarie in paesi ed aree fuori d'Europa.

La lotta contro la rigidità deve essere incessante, specie nel mondo moderno in cui taluni sviluppi tecnici sembrano rendere meno elastica l'economia; non è quindi troppo chiedere alle autorità di non accrescere senza necessità, nel predisporre la loro politica, i rigori che già esistono. Ad un aumento del volume della produzione non segue automaticamente l'incremento delle esportazioni, nè un migliore equilibrio nei conti con l'estero, giacchè una maggiore abbondanza di prodotti accresce i redditi e quindi i consumi, compresa la domanda di migliori abitazioni che equivale indirettamente ad una domanda di maggiori investimenti. Migliore assetto si raggiungerà soltanto accrescendo i risparmi o i redditi fiscali dello Stato più di quanto lo esigano le aumentate uscite; solo in questa misura le spese per investimenti all'interno saranno adeguatamente coperte dall'incremento dei mezzi nazionali disponibili. La produzione non basta quindi da sola: affinché arrechi veri benefici, deve accompagnarla una opportuna politica economica e

finanziaria. Se l'economia è in squilibrio perchè le uscite di bilancio sono troppo elevate, o gli investimenti troppo vasti, o i costi restano antieconomici, o i cambi hanno perduto il contatto con la realtà, o due o più di questi elementi si combinano col risultato di produrre un enorme deficit nella bilancia dei pagamenti, e se in queste condizioni il paese si rifiuta di modificare la sua politica finanziaria, o creditizia, o il controllo sui prezzi o sui cambi, allora non vi è motivo di supporre che lo squilibrio sia passeggero: si sarà consumato le riserve monetarie del paese e sprecato prestiti e sovvenzioni estere unicamente per mantenere le rigidità che costituiscono il fondo delle difficoltà. I mezzi forniti dall'estero hanno così grande valore per un paese che non si dovrebbe dissiparli in impieghi aventi semplicemente per effetto di differire gli adattamenti inevitabili.

Si può aspettarsi che le direttive di politica prese nel corso dell'anno 1949 si rivelino avere avuto importanza vitale. La scomparsa del "mercato favorevole al venditore" ed i tagli che taluni produttori e commercianti hanno dovuto operare sui prezzi, hanno provocato quasi immediatamente richieste di rimedi di un genere od un altro, ma ben poco ispirati dalla considerazione della necessità di adattamento dell'economia nel suo insieme e dell'urgenza di arricchirla di valute estere per liberarla dal deficit nella bilancia dei pagamenti, prima di rimuovere le restrizioni all'interno.

Sarebbe deplorabile che quei paesi europei, i quali hanno preso provvedimenti per il pareggio del bilancio e la restrizione dei crediti, abbandonassero prematuramente questa severa politica. Essa non è certamente stata imposta come fine a se stessa, bensì in quanto l'arresto dell'inflazione interna è di solito l'unico mezzo per allargare l'azione nei confronti dell'estero, ricostituendo le riserve monetarie e sopprimendo le restrizioni arbitrarie ai pagamenti in valute ed al regime dei cambi in generale. Un imprudente allentamento delle restrizioni creditizie prima di avere raggiunto risultati definitivi nel campo valutario, metterebbe in pericolo quelli già acquisiti.

Sotto questi aspetti la situazione è diversa negli Stati Uniti. Col rapido accrescimento dei suoi risparmi e le sue ampie riserve auree, questo paese è in grado di adottare immediatamente, senza correre alcun serio rischio, una politica liberale, intesa ad alleggerire il peso della deflazione che comincia a farsi sentire sulla sua economia. Ciò facendo, gli Stati Uniti contribuiranno a mantenere la congiuntura economica ascendente nel mondo intero. I paesi europei invece, con una scarsa formazione di risparmi genuini ed insufficienti riserve monetarie, si trovano in tutt'altra situazione: solo quando potranno consentire che gli scambi commerciali e le altre operazioni correnti della bilancia dei pagamenti vengano liquidate senza incappare in restrizioni, essi riscuoteranno tutto il premio della maggiore libertà nelle relazioni commerciali. E' da tenersi presente che talune misure di

controllo diretto (non da ultimo quello sugli scambi e sulle valute) intensificano la tendenza verso l'isolamento nazionalistico, mentre i metodi, essenzialmente finanziari, di controllo indiretto giovano a rafforzare i legami che si creano nelle libere relazioni internazionali. In nessun caso la cooperazione tra i paesi europei deve assumere la forma di una imposizione collettiva di ulteriori restrizioni, poichè in tal caso gravissimo sarebbe il pericolo di creare aree cinte a tendenza autarchica.

Sarebbe errore il sottovalutare le difficoltà che si incontrano sulla strada verso un sistema più normale di pagamenti internazionali in regime di maggiore concorrenza dall'estero. Il controllo, comprese le restrizioni alle importazioni, a molti sembra uno strumento necessario per "risparmiare" valuta; ma si dimentica che la spesa vietata in una direzione generalmente viene fatta in un'altra, a scapito delle esportazioni. Sono anche sorti interessi d'enti e di persone a cui non preme affatto l'abolizione delle restrizioni; ma nonostante tutti gli ostacoli e le esitazioni, bisognerà giungere ad una situazione in cui non le restrizioni siano la regola e la libertà l'eccezione, bensì il commercio ordinario, i movimenti dei turisti, lo scambio regolare dei servizi possano svilupparsi senza ingerenze motivate da considerazioni monetarie. I paesi creditori non corrono naturalmente quasi alcun rischio nell'ammettere più liberamente le importazioni; ma, dal loro canto, i paesi debitori debbono rendersi conto che il rifiutare i prodotti non essenziali è una pratica che, se dovesse generalizzarsi, presto renderebbe loro impossibile di migliorare la propria situazione negli scambi. Appare ogni giorno più chiaramente quali paesi avranno maggiori probabilità di riuscire a sostenere la concorrenza internazionale: saranno quelli che per primi ritorneranno ad un regime di maggiore libertà, adottando una politica in cui tutti i provvedimenti, nei settori del credito, dei prezzi, dei costi e dei cambi, concorrano in armonia a creare una situazione di equilibrio. Quando si perseguono politiche contraddittorie, come è accaduto anche troppo sovente negli ultimi anni, si rende pressochè impossibile risanare il credito, senza di che non vi affluisce il risparmio genuino che è la base durevole degli investimenti. In questo ordine di idee il pubblico, anche se ignaro di molti particolari tecnici, dopo tutto quello che è accaduto ha acquistato l'arte di giudicare se le misure prese abbiano o meno probabilità di apportare i risultati desiderati.

Vi è bisogno di una maggiore pianificazione autentica, consistente assai meno nel fissare mètte per i singoli rami dell'esportazione, che non nel determinare con precisione quali misure debbano essere prese nei singoli settori, nel corso dei prossimi sei o dodici mesi, per rimediare a squilibri e compiere nuovi progressi. E' indispensabile rimettere in funzione quelle parti del meccanismo di adattamento che l'economia moderna ha a sua disposizione per mantenere

l'equilibrio fra la domanda e l'offerta sui mercati, fra le entrate e le uscite nella bilancia dei pagamenti ecc. e sarà particolarmente necessario vigilare a che un'artificiosa creazione di potere monetario d'acquisto, superiore alla somma degli apporti individuali alla produzione di beni reali, non sconvolga l'equilibrio all'interno e nei confronti dell'estero. Ciò di cui fa bisogno, non è una maggiore od una minore pianificazione, ma una pianificazione del genere opportuno. Troppo spesso singoli rami dell'amministrazione, scarsamente in contatto tra di loro, prendono misure non coordinate, o peggio, contraddittorie. A ciò si dà erroneamente il nome di pianificazione, laddove una vera pianificazione deve tendere in primo luogo all'armonia nei vari settori dell'azione di governo e, in secondo luogo, ad adattare i provvedimenti alla varietà delle libere attività del pubblico, in quanto produttore, o commerciante, o beneficiario di redditi, o consumatore, cosicchè tutti i loro sforzi si equilibrino reciprocamente nel quadro generale. Inoltre, una pianificazione di questo genere deve essere condotta tenendo d'occhio ciò che accade in altri paesi e quali occasioni si presentino di coordinare l'azione sul piano internazionale. E' possibile che nessuna misura sia più atta a combattere le tendenze alla deflazione, che appaiono in varie economie nazionali, di quella che consisterebbe nella rapida soppressione delle restrizioni al commercio, quantitative o di altro genere. I popoli cominciano ad avvertire che la separazione non risolve nulla; che i paesi che proteggono i loro mercati dalle influenze estere si riveleranno i meno capaci di sostenere la concorrenza e migliorare il loro tenore di vita; che infine una più vera armonia ed una maggiore forza si trovano nella creazione di forme opportune di cooperazione internazionale.

ROGER AUBOIN

Direttore Generale

**ACCORDO**  
**PER I PAGAMENTI E LE COMPENSAZIONI FRA PAESI EUROPEI**

	Pagina
Accordo del 16 ottobre 1948 per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei . . . . .	240
Protocollo per l'applicazione provvisoria dell'Accordo del 16 ottobre 1948	253
Decisione del 16 ottobre 1948 del Consiglio dell'O. E. C. E. relativa all'applicazione di certi principi di politica commerciale . . . . .	255
Decisione del 16 febbraio 1949 del Consiglio relativa ai diritti di prelievo concessi dalla o alla Turchia . . . . .	258
Protocollo supplementare No. 2 del 31 marzo 1949, contenente modificazioni dell'allegato C all'Accordo . . . . .	259

(Traduzione dal testo inglese)

## ACCORDO

### PER I PAGAMENTI E LE COMPENSAZIONI FRA PAESI EUROPEI.

I GOVERNI dei paesi seguenti: Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Grecia, Irlanda, Islanda, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Svezia, Svizzera, Turchia; i Comandanti in capo delle Zone d'occupazione in Germania della Francia, Regno Unito e Stati Uniti d'America ed il Comandante della Zona anglo-americana del Territorio libero di Trieste;

DESIDERANDO avviarsi verso una maggiore libertà nei pagamenti tra paesi europei, prevista all'articolo 4 della Convenzione di Cooperazione Economica Europea firmata a Parigi il 16 aprile 1948;

DESIDERANDO adottare immediatamente un piano di compensazione limitata, da applicarsi fino a quando divenga possibile procedere ulteriormente verso un sistema di pagamenti interamente multilaterale;

CONSIDERANDO la Decisione presa il 16 ottobre 1948 dal Consiglio della Organizzazione Europea di Cooperazione Economica (denominato in appresso il Consiglio) di approvare il testo del presente accordo, e la Decisione presa il 16 ottobre 1948 di raccomandare una ripartizione dell'aiuto americano;

CONSIDERANDO la Decisione del Consiglio del 16 ottobre 1948 relativa ai principi di politica commerciale;

HANNO CONVENUTO quanto segue:

## TITOLO I

**Articolo 1** — a) Le Parti Contraenti effettueranno compensazioni monetarie alle condizioni previste dal presente accordo. Tali compensazioni sono di prima e di seconda categoria, ai sensi dell'art. 18. Esse hanno per scopo di facilitare tutte le operazioni che le Parti Contraenti potranno in ogni momento autorizzare secondo la loro rispettiva politica valutaria e le disposizioni dei loro accordi di pagamento.

b) Con riserva delle disposizioni dell'art. 5, i saldi disponibili per le compensazioni sono i saldi dei conti tenuti da una banca centrale al nome di altre banche centrali. Le banche centrali, ai sensi del presente accordo, sono le banche centrali o le altre autorità monetarie designate dalle Parti Contraenti.

**Articolo 2** — La Banca dei Regolamenti Internazionali (denominata in appresso l'Agente) operando in virtù dell'accordo concluso con l'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica (denominata in appresso l'Organizzazione) in applicazione della decisione del Consiglio in data 10 settembre 1948, è l'Agente incaricato della compensazione ai fini del presente accordo.

**Articolo 3** — a) Le compensazioni previste dal presente accordo sono effettuate ogni mese ed in conformità alle direttive date dall'Organizzazione all'Agente.

b) Mensilmente l'Agente manderà all'Organizzazione una relazione sulle compensazioni eseguite durante il mese.

**Articolo 4** — a) Le compensazioni di prima categoria sono eseguite senza il previo accordo delle Parti Contraenti.

b) Le compensazioni di seconda categoria sono subordinate al previo accordo delle Parti Contraenti direttamente interessate a ciascuna compensazione di seconda categoria.

c) Le Parti Contraenti, pur non impegnandosi ad accettare le compensazioni di seconda categoria, intendono cooperare pienamente per facilitare la realizzazione di ogni ragionevole proposta presentata dall'Agente, tenuto conto di tutte le circostanze relative a tali compensazioni.

d) Nel predisporre le compensazioni di seconda categoria, l'Agente si adopererà a facilitare quelle compensazioni dalle quali risultino alleggerite le posizioni più critiche tra debitori e creditori, tenendo presente che è bene evitare, per quanto possibile, i regolamenti in oro o divise tra le Parti Contraenti, nonchè le interruzioni negli scambi o nei pagamenti.

e) Nulla nel presente articolo si oppone a che una Parte Contraente informi l'Agente che essa è disposta ad accettare, senza il suo previo accordo, in tutto o in parte le compensazioni di seconda categoria che potessero essere dallo stesso predisposte.

**Articolo 5** — a) Nel calcolare i saldi disponibili per le compensazioni di un dato mese, l'Agente, può, a domanda di una delle Parti Contraenti, escludere certe categorie di saldi posseduti dalla detta Parte Contraente. Le categorie di saldi suscettibili di essere escluse, nonchè la procedura da seguire per domandare la loro esclusione, sono stabilite nell'Allegato A, che fa parte integrante del presente accordo.

b) Nessun saldo escluso dalle compensazioni relative a un dato mese in conformità del paragrafo a) del presente articolo potrà essere compreso, dalla Parte Contraente che ne abbia richiesto l'esclusione, nei calcoli concernenti i regolamenti in oro o in divise, che fossero esigibili dalla detta Parte Contraente in virtù di un accordo di pagamento concluso anteriormente alla firma del presente accordo, e che potessero intervenire immediatamente dopo le compensazioni relative al mese considerato.

**Articolo 6** — Ciascuna Parte Contraente s'impegna a non agire in modo che banche diverse dalle banche centrali posseggano saldi anormali in monete di altre Parti Contraenti, nè a investire tali saldi in modo che essi non siano disponibili per le compensazioni.

**Articolo 7** — a) Ogniqualvolta un regolamento in oro od in divise divenga esigibile nel corso di un dato mese in base ad un accordo di pagamento concluso tra due Parti Contraenti anteriormente alla firma del presente accordo, tale regolamento verrà differito finchè le compensazioni relative a tale mese non siano state effettuate.

b) Ogni regolamento in oro od in divise, che rimanga dovuto dopo le compensazioni relative al mese considerato, dovrà essere allora effettuato immediatamente. Ogni regolamento di tale natura va segnalato dal debitore all'Agente ed all'Organizzazione.

c) Nessuna disposizione del presente articolo si oppone a che una Parte Contraente, la quale sia creditrice, prenda provvedimenti differenti d'intesa con un'altra Parte Contraente se, in conseguenza dell'applicazione del presente articolo, il margine di credito consentito dalla prima alla seconda sia continuamente superato.

**Articolo 8** — a) Ciascuna Parte Contraente deve trasmettere all'Agente:

1. Tutte le informazioni necessarie per permettere all'Agente di conoscere esattamente la natura e l'esecuzione dei suoi accordi di pagamento con altre Parti Contraenti;

2. Una situazione mensile dei saldi del conto, o dei conti speciali che sono disponibili per le compensazioni, nonché dei saldi che la Parte Contraente desidera escludere in conformità all'art. 5;

3. Una relazione mensile nella quale sia indicato un tasso di cambio unico, convenuto con ciascuna delle altre Parti Contraenti, al quale la Parte Contraente, dalla quale emana il rapporto, ammette che le compensazioni siano effettuate;

4. Una situazione mensile dei regolamenti in oro o in divise effettuati durante il mese dalla Parte Contraente alle altre Parti Contraenti;

5. Ogni informazione occorrente all'Agente per determinare i quantitativi di valute da utilizzare in base al titolo II del presente accordo;

6. Ogni altra informazione che la Parte Contraente ritenga utile all'Agente per l'adempimento del suo compito.

b) Nel caso di Parti Contraenti che non abbiano unificato il sistema delle loro parità di cambio indirette, i saldi e tassi di cambio notificati secondo i comma 2 e 3 del paragrafo a) del presente articolo saranno determinati in base alle disposizioni dell'allegato B, che fa parte integrante del presente accordo.

## TITOLO II

**Articolo 9** — a) Ciascuna Parte Contraente, che, ai fini del presente accordo, sia stata prevista creditrice nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti per l'anno avente termine il 30 giugno 1949 nei confronti di un'altra Parte Contraente, tenuto conto delle "Agreed Existing Resources" \* di tale altra Parte Contraente, stabilisce diritti di prelevamento a favore di questa ultima.

b) Gli importi dei diritti di prelevamento stabiliti da ciascun creditore in favore di ciascun debitore, equivalenti al valore in dollari degli Stati Uniti dei beni e servizi da fornirsi al creditore dall'Amministrazione della Cooperazione Economica degli Stati Uniti ai fini del presente accordo (denominati in appresso aiuto condizionale), sono indicati nell'allegato C, che fa parte integrante del presente accordo.

c) Nessun debitore è tenuto a rimborsare ad un creditore una qualsiasi somma corrispondente a diritti di prelevamento stabiliti in suo favore dal creditore, se tale creditore ha ricevuto dall'Amministrazione della Cooperazione Economica degli Stati Uniti un importo equivalente di aiuto condizionale che non comporti alcun obbligo di rimborso.

d) Nei rapporti tra due Parti Contraenti qualsiasi, i termini "creditore" e "debitore" designano, ai fini del presente titolo, quella Parte che appare come creditrice o, rispettivamente, debitrice dell'altra, nella tabella III dell'allegato C.

**Articolo 10** — I diritti di prelevamento sono resi disponibili ed utilizzati solo in conformità alle disposizioni del presente accordo. Gli importi da rendere disponibili e da utilizzare sono calcolati in base alle disposizioni all'allegato B.

\* Mezzi disponibili, dei quali è stata riconosciuta l'esistenza e concordata l'utilizzazione ai fini qui previsti. (N.d.t.)

**Articolo 11** — a) Con riserva delle disposizioni contenute nel paragrafo b) del presente articolo, i diritti di prelevamento sono resi disponibili nella valuta della Parte Contraente che li rende disponibili o, quando un'altra valuta sia normalmente utilizzata per i pagamenti tra la detta Parte Contraente ed un'altra Parte Contraente, in quest'altra valuta. Ciascuna delle Parti Contraenti notificherà all'Agente, entro il 31 ottobre 1948, le valute nelle quali essa renderà disponibili i diritti di prelevamento in base al presente paragrafo.

b) Due Parti Contraenti qualsiasi possono convenire, entro il 31 ottobre 1948, che i diritti di prelevamento stabiliti dall'una a favore dell'altra siano resi disponibili in una valuta diversa da quella in cui avrebbero dovuto esserli secondo il paragrafo a) del presente articolo. Le due Parti Contraenti invieranno all'Agente, entro il 31 ottobre 1948, una relazione su ogni accordo di tale natura.

c) Un accordo concluso tra due Parti Contraenti ai sensi del paragrafo b) del presente articolo, non può loro impedire di concludere successivamente un accordo per cui i diritti di prelevamento stabiliti dall'una a favore dell'altra siano resi disponibili, sia nella valuta di una di loro, sia nella valuta che, all'epoca dell'ulteriore accordo, fosse normalmente utilizzata per i reciproci pagamenti. Non appena concluso ogni ulteriore accordo di tale natura, le due Parti Contraenti lo notificheranno all'Agente.

**Articolo 12** — Gli importi in valuta nazionale corrispondenti a diritti di prelevamento devono essere messi a disposizione dell'Agente non appena esso ne faccia richiesta; tuttavia nessuna Parte Contraente può essere obbligata a mettere somme in valuta nazionale a disposizione dell'Agente, prima che le siano assegnati in modo fermo importi equivalenti di aiuto condizionale.

**Articolo 13** — Le richieste previste all'articolo 12, corrispondenti a diritti di prelevamento stabiliti in favore di una Parte Contraente in una qualsiasi valuta, non possono essere fatte prima che le "Agreed Existing Resources" di tale Parte Contraente nella detta valuta, quali figurano nell'allegato C, siano esaurite.

**Articolo 14** — Nelle compensazioni previste dal presente accordo, l'Agente deve utilizzare gli importi in valuta nazionale resi disponibili in virtù del presente titolo, secondo le disposizioni seguenti:

a) — 1. L'Agente è abilitato ad utilizzare, in qualsiasi mese, un importo in ciascuna valuta fino a concorrenza del totale del deficit, per il mese considerato, tra ciascun debitore e ciascun creditore, nella misura in cui il residuo delle "Agreed Existing Resources" del debitore stesso nella valuta considerata non sia sufficiente a coprire tale deficit.

2. Se, nel corso di un dato mese, un importo in tale valuta non è reso disponibile in applicazione dell'articolo 12, tutto o parte di tale importo, quando esso diventi disponibile, potrà essere utilizzato dall'Agente nel corso di un qualsiasi mese successivo, in aggiunta all'ammontare che esso potrà utilizzare a norma del comma 1 del presente paragrafo.

b) L'Agente può, a richiesta di un debitore, utilizzare in tutto o in parte gli importi in una determinata valuta, in più di quelli utilizzabili in virtù del paragrafo a) del presente articolo, nel modo suggerito dal debitore, purchè:

1) quella qualsiasi Parte Contraente, il cui deficit mensile rispetto alla Parte Contraente avente stabilito il diritto di prelevamento a favore del debitore dovesse essere ridotto mediante l'impiego di tale importo, non abbia un saldo creditore nei confronti della Parte Contraente avente stabilito il diritto di prelevamento, oppure:

2) il consenso della Parte Contraente avente stabilito il diritto di prelevamento sia stato ottenuto anticipatamente.

c) Se, nel corso di un dato mese, l'importo globale in una determinata valuta che l'Agente è abilitato a utilizzare secondo il paragrafo a) del presente articolo supera l'importo in tale valuta disponibile ai termini del presente titolo, l'Agente ripartisce, in linea di massima, il detto importo globale tra quelle Parti Contraenti che nel corso del mese si siano trovate in deficit in tale valuta, proporzionalmente ai loro deficit; tuttavia può procedere a ritocchi moderati in tale ripartizione proporzionale, coll'avvertenza che è desiderabile evitare per quanto possibile sia l'interruzione degli scambi e dei pagamenti, sia i regolamenti in oro o divise.

**Articolo 15** — Nelle compensazioni relative ai nove mesi aventi termine il 31 marzo 1949, non saranno resi disponibili, nè utilizzati, più di 75 % dell'importo dei diritti di prelevamento stabiliti da una Parte Contraente a favore di un'altra Parte Contraente e figuranti nell'allegato C. In casi particolari, tale percentuale potrà essere aumentata per decisione dell'Organizzazione.

**Articolo 16** — a) Se una Parte Contraente, sia in virtù di un accordo di pagamento, sia perchè non disponga di un saldo creditore nella valuta di un'altra Parte Contraente, ha fatto a quest'ultima un pagamento in oro o divise esigibile a decorrere dal 1° ottobre 1948, perchè all'epoca del pagamento i diritti di prelevamento stabiliti a suo favore dalla detta altra Parte Contraente non poterono essere utilizzati dall'Agente a causa delle disposizioni fissate negli articoli 12 e 15, l'Agente, su domanda della Parte Contraente che ha effettuato il pagamento, provvederà a che tali diritti di prelevamento possano essere utilizzati per il riacquisto integrale, o di parte, delle somme in oro o divise pagate nelle condizioni dette, purchè le disposizioni degli articoli 12 e 15 abbiano cessato d'essere ostacolo all'utilizzo dei diritti di prelevamento.

b) La domanda prevista al paragrafo a) del presente articolo verrà inoltrata, e le misure conseguenti verranno applicate, nel corso delle compensazioni relative al mese durante il quale le disposizioni degli articoli 12, o 15, secondo il caso, avranno cessato di porre ostacolo all'utilizzo dei diritti di prelevamento.

c) L'importo che l'Agente può utilizzare in un dato mese in applicazione del presente articolo si aggiunge agli importi che esso può utilizzare nello stesso mese in applicazione dell'articolo 14.

**Articolo 17** — a) E' previsto che i diritti di prelevamento siano normalmente utilizzati come stabilito all'articolo 9 del presente Accordo. Si dovrà tener conto di ciò nel procedere alle revisioni contemplate nei paragrafi b), c), d) del presente articolo.

b) A richiesta di una Parte Contraente si procederà alla revisione degli importi e della ripartizione dei diritti di prelevamento solo quando si verifichi una delle seguenti circostanze:

1) forza maggiore o catastrofe;

2) una situazione in cui un debitore affermi e convinca il Consiglio essergli stato impossibile utilizzare in tutto od in parte i diritti di prelevamento concessigli, sebbene esso abbia fatto ogni ragionevole sforzo per riuscirvi;

3) una situazione in cui un creditore affermi e convinca il Consiglio, che tutto o parte dei diritti di prelevamento da esso stabiliti in favore di un debitore non sono più necessari a quest'ultimo per i fini ai quali essi furono stabiliti.

c) Il Consiglio creerà gli organi adatti ad occuparsi dei casi che potessero sorgere in virtù del presente articolo.

d) Il Consiglio delibererà le raccomandazioni da presentare all'Amministrazione della Cooperazione Economica degli Stati Uniti per la revisione degli importi e della ripartizione dei diritti di prelevamento.

### TITOLO III

**Articolo 18** — a) "Compensazione di prima categoria" significa una operazione che produca, per una Parte Contraente, uno dei risultati seguenti, ovvero entrambi:

1) la riduzione di uno, o di alcuni, dei suoi saldi debitori, in contropartita di una riduzione equivalente di uno, o di alcuni, dei suoi saldi creditori;

2) la compensazione, mediante l'utilizzo d'importi corrispondenti ai diritti di prelevamento stabiliti in suo favore, per l'intero o parte, del suo deficit del mese nei confronti della Parte Contraente che ha stabilito i diritti di prelevamento o, nel caso di importi utilizzabili in applicazione dell'articolo 14 a) 2, la compensazione, per l'intero o parte, del deficit non coperto di uno o più mesi precedenti nei confronti di tale Parte Contraente,

restando inteso che gli importi corrispondenti ai diritti di prelevamento, nella misura in cui non siano impiegati a compensare i deficit in base al comma 2 del presente paragrafo, vengano trattati ai fini del comma 1 come se fossero saldi creditori.

b) "Compensazione di seconda categoria" significa una operazione diversa da quelle rientranti nel paragrafo a) del presente articolo, la quale abbia per risultato l'aumento di un saldo, o l'apparizione di un nuovo saldo, in confronto con la posizione quale si presentava prima dell'operazione.

**Articolo 19** — Se una Parte Contraente, nel comunicare un'informazione all'Agente ai fini del presente accordo, lo avverte del suo desiderio che tale informazione sia trattata come riservata non avendola essa resa pubblica, l'Agente dovrà tenere debito conto di tale avvertimento nel fare uso dell'informazione in questione.

**Articolo 20** — a) Ogni compensazione che comporti l'utilizzo del saldo di un conto detenuto presso le banche centrali del Portogallo o della Svizzera, o a loro nome, esige il previ accordo del Portogallo o della Svizzera, come pure del creditore o debitore corrispondente.

b) Con riserva dell'approvazione del Consiglio, il governo del Portogallo e il governo della Svizzera, possono, in qualsiasi momento, decidere di accettare, senza il loro previo accordo, tutte le compensazioni di prima categoria. Dopo tale approvazione, le disposizioni fissate nel paragrafo a) del presente articolo cesseranno di applicarsi al Portogallo, o alla Svizzera, secondo il caso, come pure ai loro creditori o debitori rispettivi.

c) Il titolo II del presente accordo non si applica nè al Portogallo, nè alla Svizzera.

**Articolo 21** — Qualora tra una Parte Contraente e l'Amministrazione della Cooperazione Economica degli Stati Uniti sia stipulato un accordo speciale relativo ad un prestito in dollari degli Stati Uniti alla detta Parte Contraente ai fini del presente accordo, il titolo II del presente accordo si applicherà alla detta Parte Contraente alle condizioni, circa la sua applicazione ai fini del presente accordo, che potranno essere proposte dalla detta Parte Contraente d'intesa con l'Amministrazione della Cooperazione Economica degli Stati Uniti ed essere approvate dal Consiglio. Appena approvate dal Consiglio, tali condizioni saranno comunicate dal Segretario generale all'Agente.

**Articolo 22** — a) Il compito di sorvegliare l'applicazione del presente accordo incombe all'Organizzazione.

b) Qualora sorgesse una controversia circa l'interpretazione o l'applicazione del presente accordo, essa potrà essere portata da qualsiasi Parte Contraente dinnanzi al Consiglio, il quale ha potere per decidere al riguardo.

**Articolo 23** — a) Il presente accordo va ratificato.

b) Gli strumenti di ratifica saranno depositati presso il Segretario generale dell'Organizzazione, il quale notificherà ciascun deposito a tutti i firmatari.

c) Il presente accordo entrerà in vigore non appena depositati gli strumenti di ratifica da parte di tutti i firmatari.

**Articolo 24** — a) I diritti di prelevamento non utilizzati prima della scadenza del presente accordo non saranno annullati: resteranno a disposizione delle Parti Contraenti a favore delle quali furono stabiliti, a condizioni che non potranno essere meno favorevoli di quelle primitive.

b) Il metodo per la liquidazione, nel periodo susseguente alla scadenza dell'accordo, dei diritti di prelevamento non utilizzati, formerà oggetto di discussioni da parte dell'Organizzazione al momento opportuno.

**Articolo 25** — a) Ad eccezione dell'art. 24, il presente accordo rimarrà in vigore fino al compimento delle compensazioni che si riferiscono al mese di giugno 1949 e potrà rimanere in vigore ulteriormente, a quelle condizioni che le Parti Contraenti potranno convenire. L'art. 24 resterà in vigore fino ad esaurimento totale dei diritti di prelevamento non utilizzati.

b) Entro il 1° maggio 1949, le Parti Contraenti, per mezzo dell'Organizzazione, esamineranno come il presente accordo abbia funzionato e se esso debba essere mantenuto in vigore.

c) Qualora appaia improbabile che il presente accordo debba rimanere in vigore, le Parti Contraenti, a domanda di una qualsiasi di loro, incaricheranno uno o più comitati di predisporre raccomandazioni circa le disposizioni che potessero apparire necessarie per evitare:

1° le interruzioni negli scambi o nei pagamenti;

2° i pagamenti in oro o divise;

3° l'impossibilità di effettuare quei riacquisti di oro o di divise che, diversamente, sarebbero stati possibili in base alle disposizioni del presente accordo;

4° altre conseguenze analoghe

che potessero verificarsi entro un termine di tempo ragionevole a decorrere dalla scadenza del presente accordo, in seguito a modifiche dei saldi risultanti da compensazioni effettuate in conformità del presente accordo.

**Articolo 26** — Il presente accordo pone termine al primo Accordo per la compensazione monetaria multilaterale, firmato a Parigi il 18 novembre 1947, a decorrere dal compimento delle compensazioni corrispondenti al mese di settembre 1948.

## ALLEGATO A

### Saldi esclusi dalla compensazione.

I. — Possono essere esclusi dalla compensazione ai sensi dell'art. 5 del presente accordo, i saldi seguenti:

a) I fondi di cassa che rientrano normalmente nell'una o l'altra delle categorie seguenti:

1° fondi di cassa normali delle banche centrali, cioè fondi sufficienti per coprire gli ordini di pagamento in corso e mantenere le normali relazioni bancarie;

2° saldi destinati a fare fronte a scoperti risultanti da operazioni di cambio a termine;

3° saldi mantenuti a copertura di crediti bancari aventi scadenza a breve termine.

b) I saldi rappresentanti il ricavo di operazioni in conto capitali effettuate espressamente in vista del finanziamento di specifiche spese di capitale.

c) I saldi non derivanti da accordi di pagamento o da operazioni commerciali correnti, i quali siano liberamente convertibili in oro o in dollari degli Stati Uniti.

d) Gli altri saldi che, in base a disposizioni speciali contemplate negli accordi di pagamento in vigore alla data della firma del presente accordo, rappresentano il ricavo di talune esportazioni destinate a servizio di debiti o all'esecuzione di altre obbligazioni contrattuali.

e) Nel caso della Grecia e della Turchia, dato il carattere essenzialmente agricolo dell'economia di questi paesi, una quota-parte ragionevole dei loro saldi in valute di altre Parti Contraenti con le quali i detti paesi non abbiano concluso accordi di pagamento che concedano loro margini di credito, restando inteso che tali saldi, entro l'anno successivo alla data in cui sono stati esclusi per la prima volta, verranno utilizzati in pagamento di importazioni provenienti dai paesi nei quali i detti saldi sono detenuti.

II. — a) Qualsiasi Parte Contraente la quale chieda, in applicazione di una delle precedenti disposizioni del presente allegato, l'esclusione di un saldo da essa posseduto, dovrà indicare all'Agente le disposizioni del presente accordo in base alle quali essa chiede l'esclusione e dovrà comunicargli dati di fatto ragionevolmente particolareggiati.

b) Qualora l'Agente non ritenesse soddisfacenti le informazioni fornite in rapporto all'esclusione domandata, esso potrà richiedere informazioni supplementari.

c) Qualora esso non ritenesse soddisfacenti le informazioni supplementari, l'Agente dovrà presentare all'Organizzazione una relazione sull'argomento ed inviarne copia alla Parte Contraente che ha fatto la richiesta.

## ALLEGATO B

I. Per la determinazione dei saldi e dei tassi di cambio, ai fini delle relazioni previste all'art. 8, le Parti Contraenti che non abbiano unificato il sistema delle loro parità di cambio indirette si atterranno al procedimento seguente:

a) I saldi, debitori o creditori, nella valuta di una Parte Contraente che non abbia unificato il sistema delle sue parità di cambio, nei confronti di una Parte Contraente avente unificato il sistema delle sue parità di cambio indirette, sono comunicati all'Agente nella valuta di questa altra Parte Contraente, dopo essere stati calcolati applicando un tasso di cambio convenuto tra le due Parti Contraenti interessate. Il tasso di cambio così convenuto dovrà essere quello realmente utilizzato nelle operazioni correnti fra le dette Parti. Se il tasso è variabile, o se ne esiste più di uno, il tasso convenuto dovrà essere fissato in base alla media ponderata di tali tassi.

b) I saldi, debitori o creditori, tra due Parti Contraenti che non abbiano unificato il sistema delle loro parità di cambio indirette, quando non siano espressi nella valuta di una Parte Contraente avente unificato il sistema delle sue parità di cambio indirette, sono comunicati all'Agente nell'unità di conto da esso usata per le compensazioni, dopo essere stati calcolati ad un tasso di cambio convenuto tra le due Parti Contraenti.

c) La Parte Contraente indica all'Agente anche il metodo impiegato per il calcolo dei saldi comunicati, come pure i dati necessari per spiegare la maniera in cui i tassi di cambio sono stati determinati ai fini del calcolo.

II. Per il calcolo dei deficit mensili e per la determinazione degli importi corrispondenti ai diritti di prelevamento che devono essere resi disponibili ed utilizzati ogni mese, si impiegherà il procedimento seguente:

a) L'agente determina i saldi tra le Parti Contraenti e li converte nella moneta di conto in base ai tassi che gli sono stati comunicati. L'Agente è allora in grado di determinare, nella moneta di conto, i deficit e le eccedenze mensili, come pure gli importi dei diritti di prelevamento da rendere disponibili e da utilizzare in ciascun mese.

b) Qualora il tasso di cambio della moneta di una Parte Contraente venga modificato, le Parti Contraenti interessate comunicano all'Agente i saldi esistenti in fine di giornata alla vigilia del giorno in cui la parità è stata modificata, come pure i particolari dei conguagli operati nell'applicare le clausole di garanzia di cambio. Le Parti Contraenti interessate inviano parimente all'Agente, in base alle disposizioni dell'art. 8 a) 3) dell'accordo, una relazione indicante il nuovo tasso di cambio.

Mercè tali informazioni, l'Agente può tenere conto della modificazione del tasso di cambio nel calcolare i deficit e le eccedenze mensili, come pure gli importi dei diritti di prelevamento da rendere disponibili.

III. Per l'esecuzione delle compensazioni relative ad un qualsiasi mese, compreso l'utilizzo degli importi corrispondenti ai diritti di prelevamento, le cifre notificate dall'Agente alle Parti Contraenti, nella valuta rispettiva di quelle Parti Contraenti che hanno unificato il sistema delle loro parità di cambio indirette, o nella moneta di conto, sono convertite dalle Parti Contraenti, ove occorra, nella valuta rispettiva delle Parti Contraenti che non hanno unificato il sistema delle loro parità di cambio indirette, sulla base dei tassi convenuti in conformità al paragrafo I del presente allegato.

ALLEGATO C

TABELLA I

"Agreed Existing Resources"\*

La tabella seguente indica gli importi delle "Agreed Existing Resources" menzionate all'art. 13 del presente accordo.

Parte Contraente	Importo delle "A. E. R." (in milioni)	Parte Contraente nella valuta della quale sono detenute le "A. E. R."	Equivalente in dollari delle "A. E. R." calcolato prima della firma del presente accordo (in milioni)
Grecia . . . . .	3,23 lire sterline	Regno Unito . . . . .	13
Italia . . . . .	11,16 lire sterline	Regno Unito . . . . .	45
Bizona . . . . .	35,22 corone sved.	Svezia . . . . .	9,8
Totale	{ 14,39 lire sterline 35,22 corone sved.	Totale	67,8

TABELLA II

Diritti di prelevamento.

a) La colonna 2 della tabella indica l'importo totale dei diritti di prelevamento stabiliti in base all'art. 9 del presente accordo da ciascuna delle Parti Contraenti la cui bilancia delle partite correnti per l'anno che termina il 30 giugno 1949, nei riguardi di altre Parti Contraenti, sia stata prevista come creditrice, tenuto conto delle "Agreed Existing Resources" di tali Parti Contraenti.

b) La colonna 3 indica l'importo totale corrispondente ai diritti di prelevamento stabiliti a favore di ciascuna delle Parti Contraenti.

c) Gli importi che figurano nella presente tabella e nella tabella III sono subordinati a ritocchi nelle condizioni seguenti:

1° Dall'importo dei diritti di prelevamento rispettivi accordati da una qualsiasi Parte Contraente verrà dedotto l'ammontare delle assegnazioni anticipate autorizzate, per il terzo trimestre 1948, dall'Amministrazione della Cooperazione Economica degli Stati Uniti in base alla Legge di Cooperazione Economica del 1948, per il pagamento di prodotti venduti dalla detta Parte Contraente a qualsiasi altra Parte Contraente.

2° Dall'importo dei diritti di prelevamento rispettivi fissati a favore di una qualsiasi Parte Contraente verrà dedotto l'ammontare delle suddette assegnazioni anticipate autorizzate, per il terzo trimestre 1948, per il pagamento delle merci che la detta Parte Contraente acquista da altre Parti Contraenti qualsiasi.

\* Mezzi disponibili, dei quali è stata riconosciuta l'esistenza e concordata l'utilizzazione ai fini qui previsti. (N.d.t.)

Il Segretario generale dell'Organizzazione domanderà all'Amministrazione della Cooperazione Economica degli Stati Uniti di fargli conoscere gli importi delle assegnazioni anticipate menzionate ai comma 1 e 2 del presente paragrafo. Il Segretario generale sottoporrà all'approvazione del Consiglio gli importi modificati in conformità ai comma 1 e 2 del presente paragrafo. Dopo l'approvazione del Consiglio, i detti importi saranno sostituiti a quelli indicati in corrispondenza nella presente tabella e nella tabella III, e saranno comunicati dal Segretario generale all'Agente non oltre il 31 ottobre 1948.

d) Subordinatamente all'approvazione dell'Amministrazione della Cooperazione Economica degli Stati Uniti e del Consiglio, gli importi rispettivi dei diritti di prelevamento potranno formare oggetto di ritocchi ulteriori nella misura in cui una Parte Contraente non sia stata in grado di utilizzare una assegnazione anticipata.

Il Governo della Turchia, pur approvando i termini del presente accordo, riserva il suo atteggiamento circa l'esattezza delle cifre relative alla Turchia che figurano nell'allegato C e farà ogni sforzo possibile, entro il più breve termine, sotto l'egida dell'Organizzazione, per concordare con i paesi interessati i ritocchi alle dette cifre.

Colonna 1	Colonna 2	Colonna 3
Parte Contraente	Importo totale dei diritti di prelevamento stabiliti dalla Parte Contraente indicata nella colonna 1 a favore di altre Parti Contraenti	Importo totale dei diritti di prelevamento stabiliti in favore della Parte Contraente indicata nella colonna 1 da altre Parti Contraenti
	Equivalente in milioni di dollari	Equivalenti in milioni di dollari
Austria . . . . .	3,1	66,6
Belgio-Lussemburgo . . . . .	218,5	11,0
Danimarca . . . . .	5,1	11,9
Franca . . . . .	9,7	333
Grecia . . . . .	—	66,8
Italia . . . . .	47,3	27
Norvegia . . . . .	16,5	48,3
Paesi Bassi . . . . .	11,3	83
Regno Unito . . . . .	312	30
Svezia . . . . .	34,8	9,8
Turchia . . . . .	28,5	8,8
Elzona . . . . .	108,8	98,6
Zona francese . . . . .	14,8	15,6
	<b>810,4</b>	<b>810,4</b>

Nota: Le cifre indicate per il Regno Unito comprendono anche i paesi (Islanda e Irlanda inclusi) che costituiscono l'area della sterlina, cioè gli "Scheduled Territories" ai sensi della legislazione britannica sul controllo dei cambi.

TABELLA III

**Particolari circa i diritti di prelevamento.**

a) La tabella seguente stabilisce nei suoi particolari la ripartizione per coppie di Parti Contraenti degli importi dei diritti di prelevamento indicati nella tabella II.

b) Essa mette anche in evidenza le Parti Contraenti che, ai fini del titolo II del presente accordo, sono creditrici e debentrici l'una dell'altra, come appare dalle cifre che figurano nelle righe e nelle colonne intitolate al loro nome.

(Tutte le cifre sono in milioni di dollari)

Parte Contraente che stabilisce gli importi dei diritti di prelevamento (Creditrice)	Parte Contraente in favore della quale sono stabiliti gli importi dei diritti di prelevamento (debitrice)													Importo totale dei diritti di prelevamento stabiliti dalla Parte Contraente creditrice
	Austria	Belgio-Lussemburgo	Danimarca	Francia	Grecia	Italia	Norvegia	Paesi Bassi	Regno Unito	Svezia	Turchia	Bizona	Zona francese	
Austria . . . . .	—	—	—	—	0,4	2,0	—	—	—	0,7	—	—	—	3,1
Belgio-Lussemburgo . . . . .	4,5	—	6,5	40,0	13,0	—	23,0	72,5	30,0	6,0	2,0	17,0	4,0	216,5
Danimarca . . . . .	0,1	—	—	—	2,0	—	—	—	—	3,0	—	—	—	5,1
Francia . . . . .	2,0	—	2,7	—	5,0	—	—	—	—	—	—	—	—	9,7
Grecia . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Italia . . . . .	—	11,0	—	11,0	7,0	—	0,5	—	—	0,1	5,0	10,1	2,6	47,3
Norvegia . . . . .	1,5	—	—	5,0	2,0	—	—	—	—	—	—	8,0	—	16,5
Paesi Bassi . . . . .	1,0	—	—	—	5,0	—	2,5	—	—	—	0,8	—	2,0	11,3
Regno Unito . . . . .	25,0	—	—	200,0	10,0	25,0	—	—	—	—	—	46,5	5,5	312,0
Svezia . . . . .	—	—	—	—	5,0	—	21,8	2,0	—	—	1,0	5,0	—	34,8
Turchia . . . . .	—	—	1,5	—	13,0	—	0,5	—	—	—	—	12,0	1,5	28,5
Bizona . . . . .	32,0	—	1,0	63,0	4,3	—	—	8,5	—	—	—	—	—	108,8
Zona francese . . . . .	0,5	—	0,2	14,0	0,1	—	—	—	—	—	—	—	—	14,8
Importo totale dei diritti di prelevamento stabiliti a favore della Parte Contraente debitrice . . . . .	66,6	11,0	11,9	333,0	66,8	27,0	48,3	83,0	30,0	9,8	8,8	98,6	15,6	810,4

Nota: 1. Gli importi dei diritti di prelevamento sopra indicati sono parzialmente basati sulla stima per la Bizona delle sue esportazioni di carbone. Se tali cifre saranno modificate nel corso dell'anno che avrà termine il 30 ottobre 1948, potranno rendersi necessarie correzioni secondo il disposto del paragrafo 7 della Decisione del Consiglio in data 11 settembre 1948 relativa alle assegnazioni di aiuto diretto ed alla ripartizione delle contribuzioni e dei diritti di prelevamento (Doc. C [48] 158).

2. Le cifre iscritte per il Regno Unito comprendono anche i paesi (Islanda e Irlanda inclusi) che costituiscono l'area della sterlina, cioè gli "Scheduled Territories", ai sensi della legislazione britannica sul controllo dei cambi.

IN FEDE DI CHE i Plenipotenziari sottoscritti, debitamente abilitati, hanno apposto le loro firme in calce al presente accordo.

FATTO a Parigi, il 16 ottobre 1948, in francese e in inglese, entrambi i testi facendo ugualmente fede, in un unico esemplare che resterà depositato presso il Segretario generale dell'Organizzazione Europea della Cooperazione Economica, il quale ne trasmetterà copia conforme autenticata a tutti i firmatari.

Per l'Austria:	Karl Gruber
Per il Belgio:	Paul-Henry Spaak
Per la Danimarca:	Gustav Rasmussen
Per la Francia:	Robert Schuman
Per la Grecia:	Constantin Tsaldaris
Per l'Irlanda:	Sean McBride

L'Irlanda non avendo accordi per pagamenti con altri Paesi ed appartenendo all'area della sterlina, le stipulazioni del presente accordo non richiedono azione particolare da parte sua e la firma del presente accordo a suo nome è subordinata all'intesa che l'esecuzione dello stesso non modifichi le esistenti modalità che disciplinano i pagamenti tra la detta e le altre Parti Contraenti.

Per l'Islanda:	Petur Benediktsson
Per l'Italia:	Pietro Campilli
Per il Lussemburgo:	Josef Bech
Per i Paesi Bassi:	D. U. Stikker
Per la Norvegia:	Brofoss
Per il Portogallo:	Marcello Mathias
Per la Svezia:	Osten Unden
Per la Svizzera:	Carl J. Burckhardt
Per la Turchia:	Menemencioglu
Per il Regno Unito:	Stafford Cripps
Per la Zona francese di occupazione in Germania:	Tarre
Per le Zone britannica e americana di occupazione in Germania:	Cecil Weir Wilkinson
Per la Zona britannico-americana del Territorio libero di Trieste:	Ivan White

**PROTOCOLLO PER L'APPLICAZIONE PROVVISORIA**  
**dell'accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei,**  
**del 16 ottobre 1948.**

I firmatari dell'accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei (denominato in appresso l'accordo) firmato in data odierna:

**DESIDERANDO** dare immediata applicazione dell'accordo a titolo provvisorio;

**HANNO CONVENUTO** quanto segue:

1° Le Parti al presente protocollo applicheranno a titolo provvisorio le disposizioni dell'accordo, come se l'accordo avesse prodotto i suoi effetti a decorrere dal 1° ottobre 1948.

2° Il presente protocollo entra in vigore a datare da oggi e resterà in vigore fino all'entrata in vigore dell'accordo.

3° a) Ogni Parte al presente protocollo può ritirarsi dando per iscritto un preavviso di ritiro di almeno tre mesi al Segretario generale dell'Organizzazione Europea della Cooperazione Economica (denominato in appresso il Segretario generale).

b) Tre mesi dopo la data alla quale è dato il preavviso, o a quella data successiva che potrà essere stabilita in tale preavviso, la Parte che lo avesse dato cesserà di essere Parte al presente protocollo.

c) Il Segretario generale informerà immediatamente tutte le Parti al presente protocollo, nonchè l'Agente, di ogni preavviso dato in virtù del presente paragrafo.

4° Qualora un preavviso di ritiro venga dato in base al paragrafo 3°, le Parti al presente protocollo, per mezzo dell'Organizzazione, incaricheranno uno o più comitati, a richiesta di una delle Parti, di predisporre raccomandazioni intorno alle disposizioni che potessero rendersi necessarie al fine di evitare:

- 1) le interruzioni negli scambi o pagamenti,
- 2) i pagamenti in oro o divise,
- 3) l'impossibilità di effettuare riacquisti di oro o divise, che, diversamente, sarebbero stati possibili in base alle disposizioni dell'Accordo, oppure,
- 4) altre possibili conseguenze analoghe,

che potessero verificarsi entro un termine ragionevole a decorrere dalla data alla quale il preavviso di ritiro avrà effetto, a seguito di modificazioni nei saldi da compensazioni fatte in base all'accordo. Il comitato, o i comitati, esamineranno parimente la posizione dei diritti di prelevamento che potessero restare inutilizzati alla data in cui il preavviso di ritiro avrà effetto.

**IN FEDE DI CHE** i Plenipotenziari sottoscritti debitamente abilitati, hanno apposto le loro firme in calce al presente accordo.

**FATTO** a Parigi, il 16 ottobre 1948, in francese ed inglese, i due testi facendo egualmente fede, in un unico esemplare, che sarà depositato presso il Segretario Generale dell'Organizzazione Europea della Cooperazione Economica, il quale ne trasmetterà copia conforme autenticata a tutti gli altri firmatari.

Per l'Austria:	Karl Gruber
Per il Belgio:	Paul-Henry Spaak
Per la Danimarca:	Gustav Rasmussen
Per la Francia:	Robert Schuman
Per la Grecia:	Constantin Tsaldaris
Per l'Irlanda:	Sean McBride
Per l'Islanda:	Petur Benediktsson
Per l'Italia:	Pietro Campilli
Per il Lussemburgo:	Josef Bech
Per la Norvegia:	Brofoss
Per i Paesi Bassi:	D. U. Stikker
Per il Portogallo:	Marcello Mathias
Per il Regno Unito:	Stafford Cripps
Per la Svezia:	Osten Unden
Per la Svizzera:	Carl J. Burckhardt
Per la Turchia:	Menemencioglu
Per la Zona francese di occupazione in Germania:	Tarre
Per le Zone britannica e americana di occupazione in Germania:	Cecil Weir Wilkinson
Per la Zona anglo-americana del Territorio libero di Trieste:	Ivan White

**DECISIONE DEL CONSIGLIO DELL'O. E. C. E.**  
**sull'applicazione di certi principi di politica commerciale**  
**16 ottobre 1948.**

Il Consiglio:

Visto l'articolo 11 della Convenzione di cooperazione economica europea del 16 aprile 1948, il quale stabilisce quanto segue: "lo scopo dell'Organizzazione consiste nella realizzazione di una sana economia europea per mezzo della cooperazione economica dei suoi membri. Uno dei compiti immediati dell'Organizzazione è l'assicurare la riuscita del programma di ripresa europea conformemente agli impegni presi al Titolo I della presente Convenzione";

visto l'articolo 13 della predetta Convenzione, il quale stabilisce che: "per raggiungere i suoi scopi definiti all'articolo 11, l'Organizzazione può: a) prendere decisioni che i membri eseguiranno";

considerata l'istituzione del sistema di pagamenti e compensazioni tra paesi europei e le circostanze in cui essa avviene,

decide:

(i) di invitare i membri a tradurre in atto le raccomandazioni relative a certi principi di politica commerciale enunciati nell'allegato alla presente decisione;

(ii) che la presente decisione avrà effetto a datare dalla firma dell'accordo per i pagamenti e le compensazioni tra paesi europei, di cui il Consiglio raccomanda oggi la firma, e non sarà obbligatoria se non tra i membri che si saranno impegnati ad attuare le disposizioni del detto accordo e ciò per la durata del loro impegno.

**ALLEGATO**

**Raccomandazioni generiche relative a certi principi di politica commerciale da osservarsi per la durata del sistema dei pagamenti tra paesi europei.**

1° E' importante in generale che le nuove risorse che saranno messe a disposizione dei paesi partecipanti in base al sistema dei pagamenti tra paesi europei siano utilizzate opportunamente nell'interesse prevalente dell'insieme dei paesi partecipanti. Inoltre, è desiderabile sviluppare gli scambi secondo direttive da cui risulti facilitato il progresso ordinato verso gli scambi multilaterali. È, pertanto, necessario che la politica commerciale dei paesi partecipanti tenda a realizzare in ciascuno l'equilibrio nei confronti dell'estero e, simultaneamente, a razionalizzare, nonchè aumentare, le correnti degli scambi tra paesi europei nel quadro degli obiettivi a lunga scadenza dell'Organizzazione.

2° In particolare, l'impiego delle nuove risorse messe a disposizione dei paesi partecipanti ai termini del sistema dei pagamenti tra paesi europei è inteso a consentire, per quanto possibile, ai paesi debitori di acquistare a ragionevoli condizioni commerciali i prodotti necessari alla loro ripresa economica.

3° Il Consiglio ritiene che nella fase attuale sia opportuno limitarsi ad enunciare taluni principi destinati a servire di norma ai paesi partecipanti nelle loro relazioni commerciali con gli altri paesi partecipanti.

4° I paesi partecipanti si ripartiscono in tre gruppi:

a) Paesi in cui le partite correnti della bilancia dei pagamenti presentano un importante saldo creditore nei confronti dell'insieme degli altri paesi partecipanti. Per semplicità, questi paesi sono designati nel presente documento col termine: "paesi creditori netti".

b) Paesi nei quali le partite correnti della bilancia dei pagamenti presentano un importante saldo debitore nei confronti dell'insieme degli altri paesi partecipanti. Per semplicità, questi paesi sono designati nel presente documento col termine: "paesi debitori netti".

c) Paesi che accusano una tendenza all'equilibrio. Per semplicità, sono designati nel presente documento col termine: "paesi intermedi".

5° Come è prescritto all'articolo IV della Convenzione per la Cooperazione Economica Europea, è compito fondamentale dei paesi partecipanti, collettivamente e singolarmente, correggere o evitare qualsiasi squilibrio eccessivo nelle relazioni finanziarie ed economiche tra di loro e coi paesi non partecipanti. Il Consiglio desidera precisare che le raccomandazioni al paragrafo 6° che segue sono state formulate e dovranno essere seguite tenendo in debito conto questi obiettivi.

6° Allo scopo di creare condizioni favorevoli al raggiungimento degli obiettivi indicati ai paragrafi 1° e 5°, il Consiglio raccomanda che, sotto riserva di ogni modificazione che si renda necessaria per conformarsi ad una qualsiasi politica particolare raccomandata dall'Organizzazione, i seguenti principi vengano osservati durante il funzionamento del sistema di pagamenti tra paesi europei.

(1) Tutti i paesi dovrebbero tendere ad accrescere i loro scambi per raggiungere un livello di attività economica soddisfacente ai fini della loro ripresa.

(2) Tutti i paesi dovrebbero mantenere le correnti normali delle esportazioni necessarie alla ripresa degli altri paesi partecipanti e ciascuno dovrebbe fare quanto è possibile per aumentare quelle esportazioni che mettano gli altri paesi partecipanti in grado di procurarsi in Europa merci non acquistabili altrimenti se non contro dollari, a condizione che tale incremento non danneggi il programma di ripresa dei paesi esportatori.

(3) I paesi debitori netti ed i paesi intermedi dovrebbero adoperarsi ad aumentare il volume delle loro esportazioni correnti verso i paesi creditori netti, al fine di correggere lo squilibrio nella massima misura ed al più presto possibile. A questo scopo i paesi debitori netti ed i paesi intermedi dovrebbero prendere, per quanto riguarda le esportazioni verso i paesi creditori netti, dei provvedimenti analoghi a quelli che già si applicano alle loro esportazioni ordinarie verso qualsiasi destinazione, benchè non si attenda da loro che concedano ai paesi creditori netti le priorità eventualmente concesse alle esportazioni verso paesi coi quali mantengono relazioni speciali, comprese le relazioni fra un territorio metropolitano ed i territori che vi sono associati.

(4) I paesi creditori netti ed i paesi intermedi dovrebbero acquistare nei paesi debitori netti merci e servizi supplementari, tanto liberamente quanto sia ragionevolmente possibile, allo scopo di diminuire lo squilibrio. Per quanto riguarda le esportazioni di merci non necessarie per la ripresa dei paesi debitori netti, i paesi creditori netti e intermedi dovrebbero seguire una politica atta ad assistere i paesi debitori netti nei loro sforzi per ridurre lo squilibrio.

(5) Allo scopo di consolidare l'equilibrio dei paesi intermedi, i paesi creditori netti dovrebbero acquistare dai primi merci e servizi, tanto liberamente quanto praticamente possibile. In quanto alle esportazioni di merci non necessarie per la ripresa dei paesi intermedi, i paesi creditori netti dovrebbero seguire una politica atta ad assistere i paesi intermedi nei loro sforzi per mantenere l'equilibrio.

(6) I paesi creditori netti faciliteranno l'impiego delle nuove risorse che saranno disponibili in base al sistema dei pagamenti tra paesi europei per l'acquisto di merci necessarie per le ripresa. In particolare, i paesi creditori netti e gli altri paesi partecipanti dovranno fare quanto sarà possibile per accrescere le esportazioni verso altri paesi partecipanti di prodotti di cui l'acquisto nell'ambito del gruppo dei paesi partecipanti possa essere riguardato, dai paesi interessati o dall'Organizzazione, come necessario in conseguenza delle decisioni dell'Organizzazione relative alla ripartizione dell'aiuto.

L'applicazione di questi principi non deve recare pregiudizio ad un interesse economico vitale in un qualsiasi paese partecipante.

(7) I paesi debitori netti dovrebbero fare, nelle loro spese all'estero, la massima economia compatibile con la loro ripresa economica.

7° All'infuori del paragrafo 6° (1) e (2), non si è tentato, nella fase attuale, di formulare principi generali per le relazioni commerciali tra paesi creditori netti, o tra paesi debitori netti, o tra paesi intermedi. Si spera che, se le raccomandazioni del paragrafo 6 saranno osservate nei casi ivi indicati, un idoneo sistema di scambi si istituirà anche nei casi qui considerati.

8° In conseguenza, il Consiglio invita i paesi partecipanti ad esaminare se la politica commerciale da loro seguita durante il funzionamento del sistema dei pagamenti tra paesi europei sia conforme alle raccomandazioni contenute nel paragrafo 6° e ad informare l'Organizzazione, in tempo utile per una ulteriore relazione al Consiglio alla data che quest'ultimo stabilirà, dei risultati di tale esame e delle modificazioni che essi avranno apportato o potranno proporsi di apportare alla loro politica delle importazioni e delle esportazioni, conformemente alle dette raccomandazioni.

9° Il Consiglio raccomanda altresì che l'Organizzazione segua nel suo insieme la messa in esecuzione delle raccomandazioni del paragrafo 6° e che sia accordata a qualsiasi paese partecipante la facoltà di richiamare l'attenzione dell'Organizzazione sui casi nei quali esso ritiene che le raccomandazioni non siano state osservate.

10° Le precedenti disposizioni non sono intese ad alterare l'applicazione degli accordi commerciali esistenti tra i paesi partecipanti, salva la possibilità di modificazioni concordate.

Parigi, 16 ottobre 1948.

## **DECISIONE DEL CONSIGLIO**

**relativa ai diritti di prelevamento concessi dalla, o alla,  
Turchia in base all'accordo per i pagamenti e le compensazioni.**

**16 febbraio 1949.**

Il Consiglio:

VISTO l'allegato C dell'accordo del 16 ottobre 1948 per i pagamenti e le compensazioni fra i paesi europei;

PRENDE ATTO della dichiarazione con la quale il governo della Repubblica turca ha annunciato che un accordo è stato concluso con i paesi interessati che gli consente di ritirare la riserva formulata al momento della firma dell'accordo del 16 ottobre 1948 per i pagamenti e le compensazioni, al riguardo delle tabelle incluse nell'allegato C al detto accordo;

APPROVA l'accordo stipulato il 25 gennaio 1949 tra il governo del Regno Unito ed il governo della Repubblica turca, ai termini del quale il Regno Unito ha concesso alla Turchia un diritto di prelevamento equivalente a \$ S. U. 8 milioni nell'ambito dell'accordo per i pagamenti e le compensazioni fra i paesi europei del 16 ottobre 1948;

DECIDE che questo diritto di prelevamento avrà effetto e sarà utilizzato conformemente alle disposizioni dell'accordo per i pagamenti alle stesse condizioni come se esso fosse stato iscritto nella tabella III dell'allegato C al detto accordo quale diritto di prelevamento concesso dal Regno Unito alla Turchia.

RACCOMANDA all'Amministrazione di Cooperazione Economica degli Stati Uniti di prendere le disposizioni necessarie per l'assegnazione dell'aiuto condizionale occorrente per l'utilizzazione di questo diritto di prelevamento.

Parigi, 16 febbraio 1949.

## PROTOCOLLO SUPPLEMENTARE No. 2

contenente modificazioni dell'accordo per i pagamenti e le compensazioni tra paesi europei.

31 marzo 1949.

I GOVERNI dell'Austria, del Belgio, della Danimarca, della Francia, della Grecia, dell'Irlanda, dell'Islanda, dell'Italia, del Lussemburgo, della Norvegia, dei Paesi Bassi, del Portogallo, del Regno Unito, della Svezia, della Svizzera e della Turchia; i Comandanti in capo delle Zone d'occupazione in Germania della Francia, del Regno Unito e degli Stati Uniti d'America; il Comandante della Zona anglo-americana del Territorio Libero di Trieste;

FIRMATARI dell'accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei (in seguito denominato "l'accordo") firmato il 16 ottobre 1948, e del protocollo d'applicazione provvisoria dell'accordo, firmato lo stesso giorno, il quale nel suo paragrafo 1° dispone che l'accordo si applichi a titolo provvisorio come se fosse entrato in vigore a partire dal 1° ottobre 1948;

AVENDO CONVENUTO di firmare un protocollo supplementare comportante modificazioni dell'allegato C all'accordo, allegato che fa parte integrante del detto accordo;

DESIDERANDO dare effetto immediato a talune disposizioni del detto protocollo supplementare;

CONSIDERANDO la decisione del Consiglio dell'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica in data 28 marzo 1949, approvante il testo del detto protocollo supplementare;

HANNO CONVENUTO QUANTO SEGUE:

**Articolo 1** — I paragrafi (c) e (d) dell'allegato all'accordo sono abrogati.

**Articolo 2** — I seguenti paragrafi (e) e (f) sono aggiunti all'allegato C al detto accordo:

"(e) (1) Sotto riserva delle disposizioni contenute nel presente paragrafo, le cifre che figurano nelle tabelle II e III non sono soggette ad alcuna modificazione a titolo di assegnazioni anticipate.

(2) Sono apportate le seguenti modificazioni: dagli importi dei diritti di prelevamento stabiliti rispettivamente dalle Zone d'occupazione in Germania del Regno Unito e degli Stati Uniti d'America, nonché dalla Turchia, a favore dell'Austria, della Francia e della Grecia sono dedotte le seguenti somme:

TABELLA IV

### Modificazioni dei diritti di prelevamento.

Creditore	Debitore	Importo delle modificazioni dei diritti di prelevamento (equivalente in milioni di dollari degli Stati Uniti)
Bizona . . . . .	Austria	2,9
Bizona . . . . .	Francia	23,3
Turchia . . . . .	Grecia	0,7

(3) Gli importi modificati conformemente alle disposizioni del presente paragrafo si sostituiscono ai corrispondenti importi indicati nelle tabelle II e III e saranno comunicati immediatamente dal Segretario Generale all'Agente."

"(f) (1) Nei casi non previsti dal paragrafo (e) ogni Parte Contraente che abbia acquistato prodotti a valere su assegnazioni anticipate (denominata nel seguito del presente paragrafo "paese importatore") da qualsiasi altra Parte Contraente che abbia istituito diritti di prelevamento in suo favore (denominata nel seguito del presente paragrafo "paese esportatore") ha diritto di recuperare, in contropartita di un ammontare equivalente sui suoi diritti di prelevamento, qualsiasi importo in dollari degli Stati Uniti che il paese esportatore abbia ricevuto in pagamento dei prodotti in questione, a condizione che:

(i) Il paese importatore notifichi al paese esportatore richiesta di un tale pagamento e la comunichi all'Organizzazione e all'Agente non oltre il 30 giugno 1949;

(ii) Dopo la presentazione di tutti i documenti giustificativi della detta richiesta da parte del paese importatore al paese esportatore e sotto riserva del capoverso 4 del presente paragrafo, i due paesi concordino una somma che rappresenti l'ammontare netto in dollari degli Stati Uniti ricevuto dal paese esportatore a titolo di assegnazioni anticipate.

(iii) Il detto ammontare netto sia determinato sotto deduzione degli eventuali pagamenti in dollari degli Stati Uniti ricevuti o dariceversi non oltre il 31 maggio 1949 dal paese importatore a titolo di assegnazioni anticipate per merci vendute dal paese importatore al paese esportatore.

(iv) I dollari degli Stati Uniti che fanno oggetto della richiesta del paese importatore siano stati effettivamente ricevuti dal paese esportatore non oltre il 31 maggio 1949.

(2) Su notifica fatta dal paese importatore conformemente al capoverso (1) (i) del presente paragrafo che una richiesta è stata indirizzata dallo stesso paese ad un paese esportatore in base al detto capoverso, l'Agente riserva i diritti di prelevamento corrispondenti all'ammontare della richiesta.

(3) Il massimo ammontare che il paese il quale fa una richiesta in base al presente paragrafo può recuperare, non deve superare l'equivalente in dollari degli Stati Uniti della rimanenza dei suoi diritti di prelevamento.

(4) La massima somma in dollari degli Stati Uniti che il paese esportatore può trattenere in base al capoverso (1) (iii) del presente paragrafo non deve superare l'ammontare in dollari degli Stati Uniti che il paese importatore ha ricevuto o può ricevere non oltre il 31 maggio 1949 a titolo delle assegnazioni anticipate ivi contemplate e che resta da determinarsi tra i paesi esportatori e quelli importatori. Il paese esportatore può trattenere tale somma, ma non oltre il 30 giugno 1949.

(5) I paesi importatori ed esportatori notificheranno all'Organizzazione ed all'Agente l'esito dei loro negoziati relativi ad ogni richiesta fatta in base al presente paragrafo.

(6) Ai fini dei paragrafi (e) e (f) il termine "assegnazione anticipata" significa un'assegnazione anticipata o supplementare autorizzata per il terzo trimestre del 1948 dall'Amministrazione di Cooperazione Economica degli Stati Uniti in base alla Legge di cooperazione economica del 1948, in esecuzione della quale sia stata emessa un'autorizzazione di acquisto che figuri nel promemoria dell'Amministrazione di Cooperazione Economica degli Stati Uniti, inviato alla data del 21 marzo 1949 al Segretario Generale dell'Organizzazione ed allegato alla Decisione del Consiglio del 28 marzo 1949 relativa al presente protocollo supplementare.

**Articolo 3** — (1) Gli articoli 1 e 2 del presente protocollo supplementare fanno parte integrante dell'accordo.

(2) Sotto riserva del disposto dell'articolo 5 seguente il presente protocollo supplementare entrerà in vigore non appena l'accordo sarà entrato in vigore.

(3) Il presente protocollo supplementare resterà in vigore fino al completamento delle operazioni che esso contempla.

**Articolo 4** — Allo scadere dell'accordo i trasferimenti dei dollari degli Stati Uniti che eventualmente restassero dovuti in base all'articolo 2 del presente accordo supplementare saranno effettuati in contropartita dei diritti di prelevamento rimasti a disposizione delle parti contraenti interessate.

**Articolo 5** — Nonostante le disposizioni dell'articolo 3, le parti al presente protocollo supplementare applicheranno le norme dei suoi articoli 1 e 2 con effetto immediato.

IN FEDE DI CHE i sottoscritti Plenipotenziari, debitamente autorizzati, hanno firmato il presente protocollo supplementare.

FATTO a Parigi il 31 marzo 1949, in due testi, inglese e francese, che fanno egualmente fede e in un unico esemplare che resterà depositato presso il Segretario Generale dell'Organizzazione Europea della Cooperazione Economica, il quale ne comunicherà copia autenticata a tutti i firmatari del presente protocollo supplementare.

Per l'Austria:	Meinrad Falser
Per il Belgio:	Hadelin de Meeus d'Argenteuil
Per la Danimarca:	Ejnar Waerum
Per la Francia:	Hervé Alphand
Per la Grecia:	Alexandre Verdelis
Per l'Islanda:	Petur Benediktsson
Per l'Irlanda:	T. J. O'Driscoll
Per l'Italia:	Attilio Cattani
Per il Lussemburgo:	Nicolas Hommel
Per la Norvegia:	Otto Chr. Møllerud
Per i Paesi Bassi:	D. P. Spierenburg
Per il Portogallo:	Ruy T. Guerra
Per il Regno Unito:	Edmund Hall-Patch
Per la Svezia:	Dag Hammarskjöld
Per la Svizzera:	Gérard Bauer
Per la Turchia:	Burhan Zihni Sanus
Per la Zona francese d'occupazione in Germania:	Colonnello Paquette
Per le Zone britannica e americana d'occupazione in Germania:	Malcolm R. White
Per la Zona anglo-americana del Territorio libero di Trieste:	Tenente Colonnello W. J. Fleming

## ELENCO DELLE PARITÀ MONETARIE

annunziate dal Fondo Monetario Internazionale,  
fino a tutto maggio 1949.

### Premessa.

Il seguente elenco contiene le parità monetarie stabilite in base alla Convenzione relativa al Fondo Monetario Internazionale.

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 della finezza effettivi al 1° luglio 1944". Per comodità, tutte le parità indicate nel seguente elenco 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 questi motivi può in qualche caso sorgere una incertezza nell'ultima cifra che è arrotondata.

Le parità monetarie dei seguenti 32 membri sono state stabilite il 18 dicembre 1946:

Belgio	Equatore	Nicaragua
Bolivia	Etiopia	Norvegia
Canada	Francia <sup>2)</sup>	Paesi Bassi <sup>3)</sup>
Cecoslovacchia	Guatemala	Panama
Cile	Honduras	Paraguay
Colombia <sup>1)</sup>	India	Perù
Costarica	Irak	Regno Unito
Cuba	Iran	Repubblica Filippina
Danimarca	Islanda	Stati Uniti
Egitto	Lussemburgo	Unione dell'Africa del Sud
El Salvador	Messico	

Le parità monetarie per i paesi sotto elencati sono state stabilite in seguito:

Venezuela, il 18 aprile 1947  
Turchia, il 19 giugno 1947  
Libano, il 29 luglio 1947  
Siria, il 29 luglio 1947  
Australia, il 17 novembre 1947  
Repubblica Dominicana, il 23 aprile 1948  
Brasile, il 14 luglio 1948  
Somalia francese, il 22 marzo 1949  
Jugoslavia, il 24 maggio 1949.

Non sono ancora state stabilite le parità monetarie per l'Austria, la Cina, la Finlandia, la Grecia, l'Italia, la Polonia e l'Uruguay.

<sup>1)</sup> Su proposta del governo della Colombia, accettata dal Fondo il 17 dicembre 1948, le parità del peso colombiano sono state modificate e stabilite come riportate nel presente elenco.

<sup>2)</sup> Nel gennaio 1948 il governo francese ha presentato al Fondo una proposta comprendente una modificazione della parità del franco. Il 26 gennaio 1948 è stato dato effetto alla modificazione, senza l'approvazione del Fondo; pertanto, attualmente non esiste una parità per il franco francese concordata col Fondo. La proposta del governo francese si riferiva ad alcune, ma non a tutte, le diverse valute dei territori francesi non metropolitani; ma, a richiesta del governo francese, tutte tali valute non sono state comprese nell'elenco. Per l'Indocina francese non è mai stata stabilita una parità monetaria.

<sup>3)</sup> Per l'Indonesia non è mai stata stabilita una parità monetaria.

**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
Austria . . . . .	Scellino . . . . .		Non ancora stabilita la parità		
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
Brasile . . . . .	Cruzeiro . . . . .	0,048 036 3	647,500	18,500 0	5,405 41
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
Cina . . . . .	Yuan . . . . .		Non ancora stabilita la parità		
Colombia . . . . .	Peso . . . . .	0,455 733	68,249 3	1,949 98	51,282 5
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 . . . . .	0,385 468	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
Finlandia . . . . .	Marco . . . . .		Parità non ancora stabilita		
Francia . . . . .	Franco . . . . .		Parità non concordata col Fondo		
Grecia . . . . .	Dracma . . . . .		Parità non ancora stabilita		
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	1,128,75	32,250 0	3,100 78
Islanda . . . . .	Corona . . . . .	0,136 954	227,110	6,488 85	15,411 1
Italia . . . . .	Lira . . . . .		Parità non ancora stabilita		
Jugoslavia . . . . .	Dinaro . . . . .	0,017 773 4	1,750,00	50,00	2,000
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	178,000	5,000 00	20,000 0
Norvegia . . . . .	Corona . . . . .	0,179 067	173,697	4,962 78	20,150 0
Paesi Bassi . . . . .	Florino . . . . .	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 . . . . .	0,287 595	108,150	3,090 00	32,362 5
Perù . . . . .	Sol . . . . .	0,136 719	227,500	6,500 00	15,384 6
Polonia . . . . .	Sioli . . . . .		Parità non ancora stabilita		
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	2,900 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
Uruguay . . . . .	Peso . . . . .		Parità non ancora stabilita		
Venezuela . . . . .	Bolivar . . . . .	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 monetarie per oncia di oro fino	Unità monetarie per \$ S. U.	Cent. di \$ per unità monetaria
<b>Belgio.</b>					
Congo Belga . . . . .	Franco . . . . . (pari al franco belga)	0,020 276 5	1.533,96	43,827 5	2,281 67
<b>Francia.</b>					
Somalia francese . . . . .	Franco di Gibuti . . . . .	0,004 145 07	7.503,73	214,392	0,466 435
<b>Paesi Bassi.</b>					
Surinam e Antille neerlandesi . . . . .	Fiorino . . . . . (= 1,406 71 fiorini neerlandesi)	0,471 230	66,004 9	1,895 85	53,026 4
Indonesia . . . . .	Fiorino . . . . .		Parità non ancora stabilita		
<b>Regno Unito.</b>					
Gambia . . . . .	Sterlina dell'Africa occidentale . . . . . (pari alla sterlina)				
Costa d'Oro . . . . .					
Nigeria . . . . .	Sterlina della Rhodesia meridionale (id.)				
Sierra Leone . . . . .					
Rhodesia meridionale . . . . .	Sterlina di Cipro . . . . . (id.)	3,581 34	8,684 86	0,248 139	403,000
Rhodesia settentrionale . . . . .					
Niassa . . . . .	Sterlina di Gibilterra (id.)				
Cipro . . . . .					
Gibilterra . . . . .	Sterlina maltese . . . . . (id.)				
Malta . . . . .					
Bahamas . . . . .	Sterlina delle Bahamas (id.) . . . . .				
Bermuda . . . . .					
Giamaica . . . . .	Sterlina di Bermuda (id.) . . . . .				
Isole Falkland . . . . .					
Kenia . . . . .	Sterlina di Giamaica (id.) . . . . .				
Uganda . . . . .					
Tanganyika . . . . .	Sterlina delle Isole Falkland (id.) . . . . .	0,179 067	173,697	4,962 78	20,150 0
Zanzibar . . . . .					
Barbados . . . . .	Scellino dell'Africa orientale . . . . . (20 per sterlina britannica)				
Trinidad . . . . .					
Gulana britannica . . . . .	Dollaro delle Indie occidentali britanniche . . . . . (4,80 per sterlina britannica)	0,746 113	41,687 3	1,191 07	83,958 3
Honduras britannico . . . . .					
	Dollaro dell'Honduras britannico . . . . . (4,03 per sterlina britannica)	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000

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
<b>Regno Unito (cont.)</b>					
Maurizio . . . . .	Rupia di Maurizio . (13 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> per sterlina britannica)	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Seicelle . . . . .	Rupia delle Seicelle (13 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> per sterlina britannica)				
Figi . . . . .	Sterlina di Figi . . (1,11 per sterlina britannica)	3,226 44	9,640 20	0,275 434	363,063
Tonga . . . . .	Sterlina di Tonga . (1,2525 per ster- lina britannica)	2,859 36	10,877 8	0,310 794	321,756
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 dol- laro malese)				
Sarawak . . . . . Borneo settentrionale britannico	1 dollari di Sarawak e del Borneo set- tentrionale britan- nico circolano ac- canto al dollaro malese (moneta legale) con eguale valore	0,417 823	74,441 7	2,126 91	47,016 7

## ALLEGATI

# BILANCIO AL

IN FRANCHI SVIZZERI ORO (UNITÀ DI GR. 0,290 322 58...)

ATTIVO			
			%
I. ORO IN BARRE E MONETATO . . . . .		150.768.767,94	20,9
II. CASSA In contanti e in conto corrente presso altre banche . . .		38.709.121,76	5,4
III. FONDI A VISTA FRUTTIFERI . . . . .		494.049,66	0,1
IV. PORTAFOGLIO RISCONTABILE			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche . . . . .	8.924.046,38		1,2
2. Buoni del Tesoro . . . . .	8.756.667,68		1,2
		17.680.714,06	
V. FONDI VINCOLATI E PRESTITI			
1. A 3 mesi al massimo . . . . .	18.733.547,55		2,6
2. Da 3 a 6 mesi . . . . .	7.551.163,64		1,0
3. Ad oltre un anno . . . . .	354.364,01		0,0
		26.639.075,20	
VI. EFFETTI ED INVESTIMENTI VARI			
1. Buoni del Tesoro			
a) A 3 mesi al massimo . . . . .	43.036.310,41		6,0
b) Da 9 a 12 mesi . . . . .	1.119.735,89		0,2
2. Altri effetti ed investimenti vari			
a) A 3 mesi al massimo . . . . .	131.339.214,97		18,2
b) Da 3 a 6 mesi . . . . .	1.526.373,14		0,2
c) Ad oltre un anno . . . . .	12.329.598,51		1,7
		189.351.232,92	
VII. ATTIVITÀ VARIE . . . . .		1.643.015,36	0,2
ESECUZIONE DEGLI ACCORDI DELL'AJA DEL 1930			
Fondi investiti in Germania:			
1. Crediti verso la Reichsbank e la Golddiskontbank; effetti della Golddiskontbank e dell'amministrazione delle ferrovie e buoni dell'amministrazione delle poste (venuti a scadenza) . . . . .	221.019.557,72		
2. Effetti e buoni del Tesoro del Governo tedesco (venuti a scadenza) . . . . .	76.181.040,—	297.200.597,72	41,1
		722.486.574,62	100,0

NOTA I — 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.

L'obbligazione della Banca per quanto riguarda i depositi dei Governi creditori nel Conto Fiduciario delle Annualità non è chiaramente fissata, ma il relativo importo in franchi svizzeri oro è computato alla sua cifra massima.

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 1949

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO			%
<b>I. CAPITALE</b>			
Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2500 franchi svizzeri oro ciascuna . . . . .	500.000.000,—		
liberate per 25% . . . . .		125.000.000,—	17,3
<b>II. RISERVE</b>			
1. Fondo di riserva legale . . . . .	6.527.630,30		
2. Fondo di riserva generale . . . . .	13.342.650,13		
		19.870.280,43	2,7
<b>III. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in oro)</b>			
1. A 3 mesi al massimo . . . . .	244.319,37		0,0
2. A vista . . . . .	21.409.447,49		3,0
		21.653.766,86	
<b>IV. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in varie valute)</b>			
1. Banche centrali in conto proprio:			
a) Da 3 a 6 mesi . . . . .	6.166.076,80		0,9
b) A 3 mesi al massimo . . . . .	142.213.562,55		19,7
c) A vista . . . . .	70.496.736,82		9,8
2. Banche centrali in conto di terzi:			
A vista . . . . .	688.741,71		0,1
3. Altri depositanti:			
a) A 3 mesi al massimo . . . . .	88.409,91		0,0
b) A vista . . . . .	540.003,—		0,1
		220.193.530,79	
<b>V. PARTITE VARIE</b> . . . . .		5.411.053,84	0,7
<b>VI. ACCANTONAMENTO PER CONTINGENZE</b> . . . . .		101.448.567,70	14,0
<b>ESECUZIONE DEGLI ACCORDI DELL'AJA DEL 1930</b>			
Depositi a lunga scadenza:			
1. Depositi dei Governi creditori nel Conto Fiduciario delle Annualità . . . . .	152.606.250,—		
2. Deposito del Governo tedesco . . . . .	76.303.125,—	228.909.375,—	31,7
		722.486.574,62	100,0
NOTA II — Gli effetti riscontati con girata della Banca e le malleverie prestate assommano insieme a 4.379.979,70 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 170,50 franchi svizzeri oro per azione, cioè in totale di 34.100.000 franchi svizzeri oro.			

Banca per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1949 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, 4 maggio 1949.

PRICE WATERHOUSE &amp; Co.

**CONTO PROFITTI E PERDITE**  
per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1949

		Franchi svizzeri oro
Utile netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili (compresi gli utili netti di cambio) . . . . .		7.614.851,44
Diritti su trasferimenti d'azioni . . . . .		883,75
		<u>7.615.735,19</u>
 <b>Spese d'amministrazione:</b>		
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio . . .	142.678,21	
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio	1.913.189,86	
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua . . . . .	96.913,20	
Cancelleria, biblioteca . . . . .	187.418,73	
Spese postali, telegrafiche e telefoniche . . . . .	69.701,71	
Rimunerazioni ad esperti (sindaci, interpreti ecc.) . . . . .	29.326,88	
Tassa cantonale . . . . .	35.483,50	
Tassa sull'emissione francese delle azioni della B. R. I. . . . .	27.695,40	
Spese diverse . . . . .	123.101,02	
	<u>2.625.508,51</u>	
Meno: rimborso spese sostenute dalla Banca in quanto Agente in base all'accordo di pagamenti e compensazioni tra paesi europei del 16 ottobre 1948 . . . . .	111.629,23	2.513.879,28
		<u>5.101.855,91</u>
 <b>Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere:</b>		
al conto spese straordinarie d'amministrazione . . . . .	300.000,—	
all'accantonamento per contingenze . . . . .	4.801.855,91	<u>5.101.855,91</u>

## CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE \*

Maurice Frère, Brusselle, } Presidente del Consiglio d'amministrazione.  
  } Presidente della Banca.  
Sir Otto Niemeyer, Londra, Vice-presidente.

Wilfrid Baumgartner, Parigi.  
Klas Bööck, Stoccolma.  
Barone Brincard, Parigi.  
Cameron F. Cobbold, Londra.  
Henri Deroy, Parigi.  
Dott. M. W. Holtrop, Amsterdam.  
Albert E. Janssen, Brusselle.  
Prof. Dott. Paul Keller, Zurigo.  
Dott. Donato Menichella, Roma.  
Prof. P. Stoppani, Roma.

## SOSTITUTI

Hubert Ansiaux, Brusselle.  
Jean Bolgert, Parigi.  
George L. F. Bolton, o } Londra.  
John S. Lithiby         }  
Dott. Paride Formentini, Roma.

## DIREZIONE

Roger Auboin,	Direttore Generale Supplente del Presidente.
Dott. Raffaele Pilotti,	Segretario Generale.
Marcel van Zeeland,	Primo Direttore, Capo del Dipartimento bancario.
Per Jacobsson,	Consigliere economico, Capo del Dipartimento monetario e economico.
Oluf Berntsen,	Direttore.
Frederick G. Conolly,	Direttore.
<hr/>	
Fabian A. Colenutt	Segretario aggiunto.

\* Nei riguardi dei consiglieri tedeschi e giapponesi, le conseguenze giuridiche della situazione alla data della presente Relazione restano da chiarirsi.

13 giugno 1949.