

**BANCA DEI  
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**VENTIDUESIMA RELAZIONE ANNUALE**

**1° APRILE 1951 — 31 MARZO 1952**

**BASILEA  
9 GIUGNO 1952**

# INDICE

Pagina

## I. Introduzione . . . . . 1

Posizione finanziaria ed attività della B.R.I. (p. 1-2), l'equilibrio nella situazione della maggior parte dei paesi nel primo semestre del 1950 (p. 3), effetto della guerra in Corea sui prezzi delle merci a mercato internazionale (p. 4), ragioni di scambio di alcuni paesi (pp. 5 e 10), prezzi di alcune merci tipiche dell'area del dollaro e dell'area della sterlina (p. 6), facilitazioni di credito accordate dall'U.E.P. (p. 7), proseguimento dell'energica politica creditizia in Italia (p. 9), misure creditizie adottate dai paesi scandinavi (p. 9-10), situazione dei Paesi Bassi (p. 12), arresto dell'inflazione negli Stati Uniti (p. 13), finanze pubbliche degli Stati Uniti (p. 15), spesa nazionale lorda degli Stati Uniti (p. 17), bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti (p. 21), bilancia dei pagamenti dell'area della sterlina (p. 22), bilancia dei pagamenti del Regno Unito (p. 24), produzione nazionale lorda nel Regno Unito e suoi usi (p. 25), finanze pubbliche del Regno Unito (p. 26), politica creditizia del Regno Unito (p. 28), bilancia commerciale e dei pagamenti della Francia e del resto dell'area del franco (p. 29), finanze pubbliche della Francia (p. 31), crediti accordati dal sistema bancario francese (p. 32), osservazioni generali (p. 35)

## II. Il volume della produzione e la stabilità monetaria . . . . . 37

Il miglioramento conseguito grazie all'aiuto Marshall (p. 37), volume della produzione industriale nei paesi europei e negli Stati Uniti: indici e grafici (pp. 38-41), ragione per cui gli indici della produzione mondiale possono talvolta indurre in errore (p. 40), ripartizione della popolazione lavorativa e suo contributo al prodotto nazionale (p. 41-42), variazioni nel prodotto reale del Regno Unito (p. 42), aumento nella produzione industriale e nel prodotto reale di alcuni paesi (p. 44), pericolo di sfasamento nell'approvvigionamento di beni e servizi (p. 44), sviluppo parallelo fra produzione industriale e prodotto nazionale negli Stati Uniti (p. 46), effetto della capitalizzazione sull'efficienza delle industrie europee ed americane (p. 47), situazione degli investimenti e del sistema monetario in Francia (p. 49), pericoli derivanti dall'esuberanza nei mezzi di pagamento e dall'eccessiva liquidità (p. 51), aiuto Marshall e fondi di contropartita (p. 51), bilancio delle banche norvegesi (p. 53), bilancia dei pagamenti del Regno Unito (p. 54), rapporto fra politica fiscale e creditizia nei Paesi Bassi (p. 54), avanzi e disavanzi netti nei pagamenti intra-europei (p. 59), necessità di una politica monetaria più flessibile e vigorosa (p. 60), saggi d'interesse e mercati a lungo termine (p. 60), saggi d'interesse e mercati a breve termine (p. 61), l'orientamento dell'espansione monetaria (p. 62), volume degli investimenti e suo rapporto con il prodotto nazionale lordo (p. 63), rallentamento nella percentuale d'incremento della produzione industriale europea (p. 66), eliminazione delle distorsioni nella struttura dei prezzi, requisito indispensabile per il ristabilimento del meccanismo monetario e dei prezzi (p. 67), necessità di ristabilire mercati che funzionino adeguatamente (p. 68)

### III. L'evoluzione nei prezzi . . . . . 70

Alti e bassi del "boom" coreano (p. 70), stabilità dei prezzi sui mercati internazionali (p. 71), principali fasi dell'inversione di tendenza nel "boom" coreano: i movimenti in rialzo ed in ribasso dei prezzi delle materie prime (p. 71), differenze nell'andamento di singoli prezzi e di gruppi di prezzi (p. 74), indice dei prezzi delle merci a mercato internazionale (p. 74), prezzi dello stagno e della gomma (p. 75), differenze nei prezzi di singole merci (p. 76), merci delle aree della sterlina e del dollaro (p. 77), produzione mondiale di prodotti-base (p. 78), movimenti dei prezzi negli Stati Uniti (pp. 70, 80 e 83), Conferenza internazionale delle materie prime (p. 81), variazioni nei prezzi all'ingrosso ed indici del costo della vita in Svizzera (p. 84), Italia (p. 84), Regno Unito (p. 84), Francia (p. 86), Austria (p. 86) ed Europa orientale (p. 88), divario fra aumento nei prezzi all'ingrosso e costo della vita (p. 90), abolizione dei controlli sui prezzi (p. 90)

### IV. L'espansione nel commercio mondiale . . . . . 93

Volume del commercio internazionale (p. 93), esportazioni mondiali (p. 93), tonnellaggio mercantile disponibile nel mondo (p. 94), livello dei noli nel Regno Unito (p. 95), spostamenti delle correnti degli scambi e tensioni dopo l'inizio della guerra in Corea (p. 95), commercio internazionale e/o bilancia dei pagamenti di: Stati Uniti (p. 96 e 99), paesi dell'O.E.C.E. (p. 97), Australia (p. 100), Nuova Zelanda (p. 100), Regno Unito (p. 100), Francia ed area del franco francese (p. 103), Italia (p. 107), Germania occidentale (p. 109), Belgio (p. 110), Paesi Bassi (p. 112), paesi nordici (p. 114), Danimarca (p. 114), Norvegia (p. 115), Svezia (p. 116), Finlandia (p. 116), Svizzera (p. 117), Austria (p. 119), Grecia (p. 120), Turchia (p. 121), Portogallo (p. 121), Spagna (p. 122), commercio fra Europa orientale ed occidentale (p. 122), commercio della Jugoslavia (p. 123), restrizioni sul commercio (p. 124), articolo XII dell'Accordo Generale sulle Tariffe ed il Commercio (G.A.T.T.) (p. 125), articolo 3, del Codice dell'O.E.C.E. per la Liberazione degli scambi (p. 126), fasi raggiunte dalla liberazione (p. 126), G.A.T.T., applicazione "delle clausole di salvaguardia" da parte degli Stati Uniti (p. 128), pericolo di nuove restrizioni (p. 129)

### V. I tassi di cambio . . . . . 130

1951: un anno di stabilità e consolidamento (p. 130), svalutazione monetaria in Jugoslavia (p. 131), riforme monetarie in Romania (p. 131), Bulgaria (p. 132), Spagna, cambi multipli (p. 132), cambi turistici in Danimarca e Finlandia (p. 133), abolizione dei certificati di cambio in Grecia (p. 133), svalutazione e cambi multipli in Israele (p. 134), Iran (p. 134), monete asiatiche (p. 135), monete dell'America latina (p. 136), variazioni nei tassi di cambio ufficiali (p. 137), Canada, cambio libero ed abolizione del controllo valutario (p. 139), riapertura del mercato dei cambi a Londra e sterlina (p. 140), cambi liberi a New York (p. 143), corso dei biglietti di banca in Svizzera (p. 144), categorie dei "conti sterline" (p. 146), vantaggi del cambio libero (p. 147), teoria della parità del potere d'acquisto (p. 149), prezzi all'ingrosso su base aurea (p. 150 e 152), commercio triangolare (p. 153), convertibilità delle monete (p. 154), tassi di cambio ufficiali (p. 156)

VI. L'oro e i movimenti delle riserve monetarie . . . . .	158
<p>Principali sviluppi (<i>p. 158</i>), produzione aurifera nel 1951 (<i>pp. 158-161</i>), produzione dell'Unione del Sud Africa (<i>p. 160</i>), produzione del Canada e sussidi ai produttori (<i>p. 162</i>), mercati delle vendite a premio e tesoreggiamento (<i>pp. 164-173</i>), "oro scomparso" (<i>p. 164</i>), mercati liberi dell'oro (<i>p. 166</i>), circolazione dell'oro nel Medio oriente (<i>p. 168</i>), politica dell'oro del Fondo Monetario Internazionale (<i>p. 168</i>), commercio dell'oro nei paesi non produttori (<i>p. 169</i>), valutazioni dell'oro tesoreggiato (<i>p. 170</i>), riserve monetarie (<i>pp. 173-181</i>), riserve auree e saldi in dollari a breve termine (<i>p. 174 e 173</i>), Stati Uniti: bilancia dei pagamenti, donazioni e crediti concessi (<i>p. 176</i>), riserve monetarie francesi (<i>p. 177</i>), riserve e debiti in sterline del Regno Unito (<i>p. 178</i>), riserve di altre aree (<i>p. 178</i>), riserve e saldi U.E.P. dei paesi europei (<i>p. 179</i>), confronto fra importazioni e riserve ufficiali (<i>p. 181</i>), operazioni in oro (al netto) degli Stati Uniti (<i>p. 182</i>)</p>	
VII. Danaro, saggi d'interesse e credito . . . . .	184
<p>Ritorno ad una politica più tradizionale (<i>p. 184</i>), variazioni nei saggi di sconto (<i>p. 185</i>), diminuzione nella liquidità dopo la guerra (<i>p. 186</i>), reddito nazionale e mezzi di pagamento (<i>p. 187</i>), situazione del credito nei seguenti paesi: Stati Uniti (<i>p. 189</i>), Canada (<i>p. 192</i>), Regno Unito (<i>p. 193</i>), Francia (<i>p. 195</i>), Italia (<i>p. 198</i>), Svizzera (<i>p. 199</i>), Austria (<i>p. 201</i>), Germania occidentale (<i>p. 202</i>), Belgio (<i>p. 204</i>), Paesi Bassi (<i>p. 208</i>), Danimarca (<i>p. 209</i>), Norvegia (<i>p. 210</i>), Svezia (<i>p. 211</i>), Finlandia (<i>p. 213</i>), biglietti in circolazione (<i>p. 207</i>), conclusioni tratte dalle recenti esperienze (<i>p. 215</i>), necessità di ristabilire i mercati dei capitali nazionali ed internazionali (<i>p. 216</i>)</p>	
VIII. La situazione delle finanze pubbliche . . . . .	218
<p>Principale tendenza nell'andamento delle finanze pubbliche (<i>p. 218</i>), Belgio (<i>p. 219</i>), Germania occidentale (<i>p. 220</i>), Danimarca (<i>p. 221</i>), Paesi Bassi (<i>p. 222</i>), Italia (<i>p. 223</i>), Austria (<i>p. 223</i>), Finlandia (<i>p. 225</i>), Norvegia (<i>p. 225</i>), Svezia (<i>p. 225</i>), Svizzera (<i>p. 226</i>), bilancio dell'U.R.S.S. (<i>p. 227</i>), paesi dell'Europa orientale (<i>pp. 227-30</i>), Cecoslovacchia (<i>p. 230</i>), Jugoslavia (<i>p. 230</i>), sforzi compiuti per evitare di ricadere nell'inflazione (<i>p. 231</i>)</p>	
IX. Unione europea dei pagamenti . . . . .	233
<p>L'aiuto prestato dagli Stati Uniti ai pagamenti intra-europei (<i>p. 233</i>), mutamenti nella struttura dell'Unione (<i>p. 234</i>), "saldi iniziali" (<i>p. 234</i>), "risorse speciali" (<i>p. 235</i>), "quote" (<i>p. 236</i>), accordi speciali per debitori e creditori (<i>p. 237</i>), le operazioni dell'Unione (<i>p. 239</i>), meccanismo delle compensazioni (<i>p. 239</i>), meccanismo dei regolamenti (<i>p. 241</i>), posizioni cumulative di paesi partecipanti a fine marzo 1952 (<i>p. 242</i>), grafici relativi alla situazione dei paesi partecipanti (<i>p. 246</i>), ammortamento del vecchio debito bilaterale (<i>p. 247</i>), riassunto delle situazioni dei conti (<i>p. 249</i>), il Comitato di Direzione (<i>p. 251</i>), bilance commerciali e dei pagamenti delle aree monetarie dei paesi partecipanti (<i>p. 253</i>), volume delle operazioni in oro e dollari dell'Unione (<i>p. 254</i>), utilizzo delle quote a fine marzo 1952 (<i>p. 256</i>), conclusioni (<i>p. 256</i>)</p>	



## X. Operazioni correnti della Banca . . . . . 258

Attività del Dipartimento bancario (p. 258), l'attivo della Banca (p. 259), il passivo della Banca (p. 262), operazioni in oro della Banca (p. 265), seconda parte del bilancio della Banca (p. 265), le funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente (p. 265), la Banca come Agente dell'O.E.C.E. (Unione europea dei pagamenti) (p. 266), risultati finanziari (p. 266), cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (p. 267)

## XI. Conclusione . . . . . 269

\* \* \*

**ALLEGATI**

1. Bilancio al 31 marzo 1952.
2. Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1952.

# VENTIDUESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea il 9 giugno 1952.

Signori,

Ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il ventiduesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1951 e terminato il 31 marzo 1952. I risultati delle operazioni effettuate sono esposti in dettaglio nel capitolo X nel quale trovansi altresì un rendiconto generale delle operazioni ordinarie della Banca nonché un'analisi del bilancio al 31 marzo 1952.

L'esercizio finanziario si è chiuso con un avanzo di 6.399.601,22 franchi svizzeri oro, di cui 500.000 franchi svizzeri oro sono stati trasferiti al conto spese straordinarie di amministrazione e 3.200.000 franchi svizzeri oro all'accantonamento per contingenze. I profitti netti per l'esercizio ammontano pertanto a 2.699.601,22 franchi svizzeri oro. Dopo aver assegnato il 5% al fondo di riserva legale ed aggiunto il saldo riportato a nuovo dall'anno precedente, risulta disponibile un ammontare di 5.490.443,60 franchi svizzeri oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che da questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 12,60 franchi svizzeri oro per azione, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 18 franchi svizzeri per azione e che il saldo di 2.970.443,60 franchi svizzeri oro sia riportato a nuovo.

L'avanzo dell'esercizio precedente, chiuso il 31 marzo 1951, era stato di 6.088.693,31 franchi svizzeri oro dei quali 300.000 franchi svizzeri oro erano stati trasferiti al conto per spese straordinarie di amministrazione e 2.700.000 franchi svizzeri oro all'accantonamento per contingenze. Dopo aver incluso il saldo riportato a nuovo e l'assegnazione del 5% al fondo di riserva legale, era risultato disponibile un ammontare di 5.431.822,44 franchi svizzeri oro. Il dividendo dichiarato dall'ultima Assemblea generale annuale era stato di 12,53 franchi svizzeri oro per azione, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 17,90 per azione ed il saldo riportato a nuovo era ammontato a 2.925.822,44 franchi svizzeri oro.

L'avanzo relativo all'esercizio testè chiuso è pertanto lievemente superiore a quello del precedente esercizio. La tabella che segue indica i movimenti dei fondi attivi della Banca durante gli ultimi cinque anni finanziari:

**B. R. I.: Fondi attivi e loro impiego.**

Data	Risorse			Loro impiego		
	Depositi a breve scadenza e a vista	Fondi propri della Banca*	Totale	Oro ed investimenti in oro	Crediti ed investimenti in valute	Totale
milioni di franchi svizzeri oro						
1948, 31 marzo . . . . .	75	184	259	143	116	259
1949, " " . . . . .	242	183	425	188	237	425
1950, " " . . . . .	497	189	686	285	401	686
1951, " " . . . . .	761	198	957	377	580	957
1952, " " . . . . .	741	201	942	513	429	942

\* Comprese le riserve per impegni minori.

Le operazioni della Banca sia in relazione a depositi e crediti a breve scadenza, sia in relazione ad operazioni in valute oppure a vendite, acquisti e permutate di oro, sono state eseguite in conformità con la politica monetaria delle banche centrali interessate.

La Banca, nella sua qualità di centro di cooperazione fra le banche centrali europee, ha continuato a rendere loro i servizi rientranti nel quadro della sua attività. La sua situazione finanziaria è rimasta soddisfacente, sebbene non sia stato ancora possibile riprendere i trasferimenti in dipendenza degli Accordi dell'Aja. Negoziati per la ripresa di questi trasferimenti sono stati intavolati alla Conferenza internazionale sui debiti tedeschi, iniziata a Londra nello scorso febbraio.

La Banca ha continuato ad esercitare le funzioni di Agente per l'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica nel quadro dell'Accordo relativo all'Unione europea dei pagamenti. Ha pure continuato a cooperare su basi pienamente soddisfacenti con altre organizzazioni tecniche internazionali, in particolar modo con la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ed il Fondo Monetario Internazionale.

Come nell'anno precedente, il Dipartimento monetario ed economico della Banca ha provveduto non soltanto alla redazione della Relazione annuale e degli altri documenti pubblicati di tempo in tempo, ma anche di studi particolari sulla situazione economica e finanziaria di singoli paesi. Tali studi sono sempre stati intrapresi su richiesta delle banche centrali interessate; tanto in queste quanto in altre occasioni le banche centrali europee hanno nuovamente dimostrato l'importanza che annettono al mantenimento di stretti rapporti con la Banca dei Regolamenti Internazionali.

\* \* \*

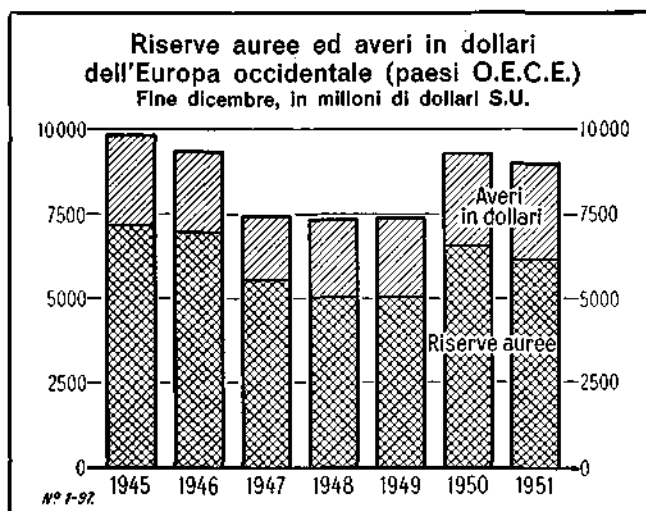
Nella prima metà del 1950, prima che avesse inizio il conflitto in Corea, in tutto il mondo ci si era veramente avvicinati all'equilibrio economico. Negli Stati Uniti, la lieve recessione, verificatasi nel 1949, aveva avuto termine ed a partire dalla primavera del 1950 l'economia americana presentava notevoli sintomi di ripresa, principalmente dovuti all'influenza esercitata dalla intensificata attività edilizia. Questa prosperità ha avuto effetti stimolanti sulle condizioni di altri paesi. Nelle regioni produttrici di materie prime nell'Asia sud-orientale ed in altre parti del mondo, le peggiori devastazioni prodotte dalla guerra erano state riparate e queste aree si trovavano nuovamente nelle condizioni volute per poter esplicare la funzione di importanti associati nel commercio triangolare, in seguito agli aumentati proventi in dollari derivanti dalle esportazioni sul mercato americano. Nell'Europa occidentale si continuavano gli sforzi per aumentare il volume della produzione e conseguire un migliore equilibrio nei bilanci pubblici, mentre in pari tempo si progrediva nel risolvere il difficile problema dell'esuberanza dei mezzi di pagamento, retaggio della guerra; gli investimenti ordinari inoltre erano finanziati in misura sempre maggiore a mezzo del risparmio nazionale, integrato dall'aiuto estero. Per di più si può affermare che le svalutazioni monetarie dell'autunno del 1949, avevano condotto ad un allineamento più realistico fra monete europee e

quelle dell'area del dollaro. Nelle partite correnti, la bilancia dei pagamenti dell'Europa occidentale, rispetto a tutti gli altri paesi, ha presentato, nei primi sei mesi del 1950, un saldo passivo di non più di \$930 milioni (cioè meno di un quarto del saldo passivo corrispondente per il 1947). Durante lo stesso semestre quasi tutti i paesi dell'Europa occidentale hanno potuto aumentare le loro riserve monetarie, creando così

la base per un'ulteriore liberazione del commercio sotto gli auspici dell'O.E.C.E. e grazie al meccanismo speciale dell'Unione europea dei pagamenti, in funzione dal 1° luglio 1950.

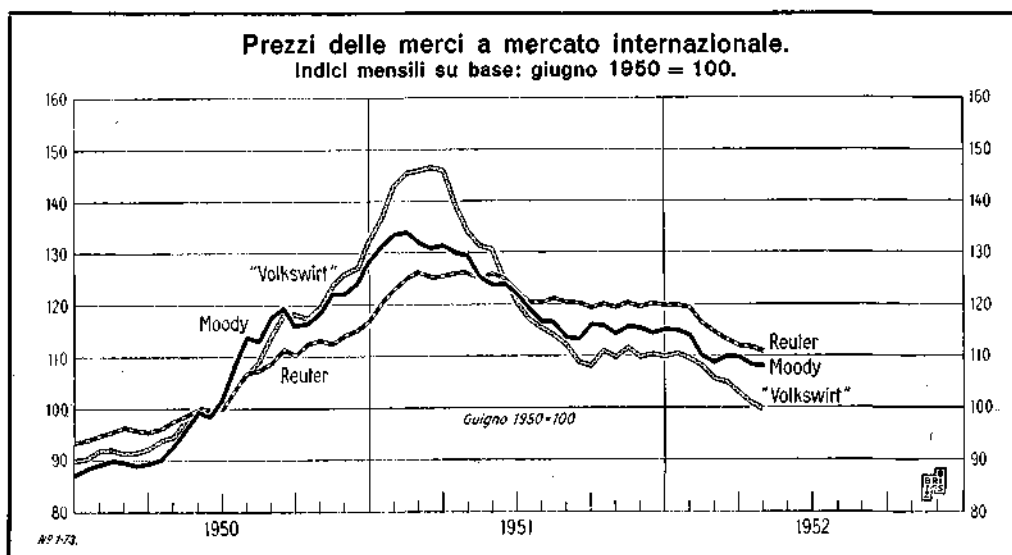
Ma l'equilibrio era, tuttavia, precario. Le economie dei singoli paesi europei erano state rafforzate, ma le condizioni favorevoli non erano destinate a durare a lungo; ben presto la loro capacità di resistenza doveva venire sottoposta a due durissime prove:

1. lo scoppio del, conflitto in Corea a metà del 1950; e, più tardi, dopo un anno circa



2. lo sforzo per il riarmo, iniziato nel 1951 da un numero sempre crescente di paesi.

Soltanto dopo che le condizioni si furono mutate ed il peso delle conseguenze del conflitto coreano e lo sforzo per il riarmo ebbero cominciato a farsi sentire, venne apprezzato al suo giusto valore quanto la situazione era stata favorevole alla maggior parte dei paesi durante la prima metà del 1950, grazie a tre importanti fattori: 1) la ripresa economica degli Stati Uniti, a cui si è già accennato; 2) il riflusso di capitali verso i paesi che avevano svalutato le loro monete nell'autunno del 1949 (riflusso seguito, nell'area della sterlina, da un ulteriore miglioramento nella bilancia dei pagamenti, derivante dalle restrizioni imposte alle importazioni in dollari decise nell'estate dello stesso anno); e 3) il fatto che, nel 1950, il flusso dell'aiuto Marshall aveva raggiunto effettivamente il suo livello più elevato. La fiducia nella capacità delle nazioni a ristabilire la loro posizione economica e finanziaria stava aumentando progressivamente, quando all'improvviso il segnale d'allarme della Corea venne ad ammonire i paesi del mondo occidentale che le loro tribolazioni non erano affatto finite. Fra questi paesi, gli Stati Uniti d'America erano la potenza più direttamente minacciata e sono stati di conseguenza, anche i primi ad aumentare le proprie importazioni. La domanda intensificata degli Stati Uniti, tanto da parte del governo (allo scopo di accumulare scorte di materiali strategici) quanto dell'economia privata (la quale, normalmente assorbe quasi metà della produzione mondiale di materie prime industriali) ha avuto un effetto immediato sui prezzi, in particolar modo su quelli dei prodotti fondamentali, come si rileva dal forte incremento registrato dagli indici di Moody, della Reuter e del Volkswirt.



Considerando gli eventi retrospettivamente, due sono i punti relativi agli incrementi nei prezzi, verificatisi nei due ultimi anni, che meritano di essere menzionati in modo particolare:

Ragioni di scambio di alcuni paesi.

Periodo	Indice dei prezzi all'esportazione diviso per l'indice dei prezzi all'importazione (valore unitario)							
	Stati Uniti	Regno Unito	Paesi Bassi	Francia	Germania occidentale	Italia	Belgio	Svizzera
1948 . . . . .	100	100	100	100	—	100	100	100
1949 . . . . .	97	100	98	93	100 *	104	105	108
<b>1950</b>								
Primo semestre . .	92	95	95	88	88	110	93	116
Secondo semestre	84	88	86	82	83	106	92	113
<b>1951</b>								
Primo semestre . .	80	78	87	76	79	95	97	103
Secondo semestre	79	83	88	79	84	98	104	104

\* Luglio-dicembre 1949 = 100.

1. Dato che, come solitamente accade, i prezzi dei prodotti finiti non sono aumentati di pari passo con quelli delle materie prime, le ragioni di scambio dei paesi industriali sono, generalmente, peggiorate. A questo proposito è interessante notare che la misura del peggioramento è stata, all'incirca, eguale per gli Stati Uniti ed i principali paesi industriali dell'Europa occidentale.

Il fatto, messo in rilievo dalla tabella, che il grado di peggioramento è stato, all'incirca, eguale per gli Stati Uniti, da una parte, e Regno Unito, Francia, Paesi Bassi e Germania occidentale dall'altra, starebbe ad indicare che le svalutazioni, come tali, non hanno esercitato un'influenza decisiva sulle ragioni di scambio, sebbene i loro effetti siano stati importanti per altri aspetti.\* Questa constatazione può sorprendere; essa può in parte, ma non completamente, trovar spiegazione in errori o differenze nelle rilevazioni statistiche. Nel caso del Regno Unito il fatto dell'esistenza di contratti a lungo termine per gli acquisti in massa ha ridotto il ritmo di aumento dei prezzi delle merci importate. D'altra parte, nei paesi che avevano deprezzato le loro monete, i prezzi delle esportazioni, nonché i salari ed i prezzi in generale, ben presto incominciarono a crescere rapidamente. Negli Stati Uniti, invece, il prezzo delle merci esportate (calcolato in dollari) si ridusse lievemente fra settembre 1949 e giugno 1950, mentre

\* La Svizzera, quantunque paese importatore di materie prime ed esportatore di manufatti, ha avuto la fortuna, a differenza di altri paesi europei in condizioni analoghe, di vedere migliorare le proprie ragioni di scambio nel 1950, rispetto a quelle del 1948. Il fatto che la Svizzera non ha svalutato la propria moneta ha, naturalmente, avuto per conseguenza che alcune importazioni sono risultate più vantaggiose in quanto acquistate nei paesi che avevano svalutato di recente. D'altra parte, una notevole aliquota delle esportazioni svizzere consiste in macchinari altamente specializzati per i quali, in franchi svizzeri, i prezzi pagati rimasero invariati, mentre, nella prima metà del 1950, il Belgio ha dovuto ribassare notevolmente i prezzi per l'acciaio esportato ed aspettare fino al 1951 prima che l'intensificata domanda di questo prodotto, dovuta al riarmo, e di alcune altre merci d'esportazione, provocasse un miglioramento nelle sue ragioni di scambio. Per la Svizzera è stato pure di grande importanza il fatto che le sue esportazioni di tessuti furono sostenute dagli aumentati acquisti da parte della Germania e di altri paesi, specialmente dopo che la liberazione degli scambi ebbe stimolato il commercio dei manufatti. La tabella in questa pagina non include i dati relativi agli importanti paesi esportatori di materie prime dell'Europa settentrionale (Finlandia, Norvegia e Svezia), che poterono registrare sensibili miglioramenti nelle loro ragioni di scambio (come risulta dalla tabella a pagina 10).

Prezzi di alcune merci tipiche dell'area del dollaro e dell'area della sterlina.

Fine	Merci dell'area del dollaro						Merci dell'area della sterlina				
	Grano	Zuc- chero	Cotone	Rame	Piombo	Zinco	Cacao	Stagno	Gomma		Lana
	New York	New York	Qualità media americana New York	Electro, New York	New York	East St. Louis	Acera, New York	degli Stratti, New York	New York	Londra, R.S.S.	Aste britan- niche (*) qualità 46s
cents per staia	cents per libbra						pence per libbra				
1949 giug..	226,63	7,85	33,41	16,0	12,0	9,00	19,50	103,00	16,37	10 5/16	31
dic..	253,87	8,05	31,56	18,5	12,0	9,75	26,87	77,50	18,00	15 5/16	47
1960 giug..	249,13	7,70	34,79	22,5	11,0	15,00	32,25	78,25	31,25	24,50	66
dic..	271,75	8,20	44,17	24,5	17,0	17,50	34,25	151,00	75,00	55,00	148
1951 giug..	261,87	8,60	46,06	24,5	17,0	17,50	36,60	106,00	66,00	45,00	101
dic..	285,00	8,20	42,60	24,5	19,0	19,50	32,50	103,00	52,00	41,25	70
1952 aprile	282,25	8,65	39,15	24,5	18,0 (*)	19,50	38,37	121,50	48,50	31,25	50
Aumenti percentuali fra giugno 1950 e											
1950 dic..	+ 9,1	+ 6,5	+ 27,0	+ 8,9	+ 54,5	+ 16,7	+ 6,2	+ 93,0	+ 140,0	+ 124,5	+ 124,6
1952 aprile	+ 13,3	+ 12,3	+ 12,5	+ 8,9	+ 63,6 (*)	+ 30,0	+ 19,0	+ 55,3	+ 55,2 (*)	+ 27,6	- 23,1

(\*) Medie mensili.

(\*) Il prezzo del piombo è stato ribassato a 15 cents la libbra alla metà di maggio 1952; questo prezzo corrisponde ad un aumento del 36,4 % dal giugno 1950.

(\*) Il prezzo della gomma a New York è stato ridotto a 38 cents la libbra a metà maggio 1952; questo prezzo corrisponde ad un aumento del 21,6 % dal giugno 1950.

una proporzione notevole delle importazioni americane era costituita da merci i cui prezzi erano saliti in misura maggiore.

2. Quest'ultimo fatto si ricollega al secondo punto, cioè, che non sono state le merci dell'area del dollaro ad aumentare maggiormente di prezzo, bensì quelle dell'area della sterlina e delle altre aree legate a monete europee, come si può rilevare dalla tabella che precede, in cui i prezzi riportati sono quelli quotati sui mercati americani (ad eccezione della gomma, per la quale si indica anche il prezzo di Londra e della lana, per cui viene dato soltanto il prezzo delle aste britanniche).

Ma è anche doveroso ricordare che, prima dell'inizio del conflitto coreano, alcune merci dell'area della sterlina, specialmente stagno e gomma, (quest'ultima essendo esposta alla concorrenza da parte del suo surrogato artificiale), si trovavano fra quelle i cui prezzi erano aumentati in misura minore rispetto al periodo prebellico. In seguito ad improvvisi timori che gli approvvigionamenti dall'Asia sud-orientale potessero venire interrotti, il prezzo della gomma è quasi triplicato nei cinque mesi dal giugno al novembre 1950 ed i prezzi di qualche altra merce dell'area della sterlina, come, ad esempio, la lana, hanno registrato incrementi quasi altrettanto spettacolosi.

In linea generale i paesi erano, naturalmente, ansiosi di importare quelle merci che temevano non avrebbero potuto procurarsi per lunghi

periodi di tempo nelle quantità necessarie al proprio fabbisogno. Questa fu la principale ragione per cui gli Stati Uniti, specialmente, hanno acquistato materie prime non fornite in quantità sufficienti dall'area del dollaro. Per ragioni pressochè analoghe, alcuni paesi europei (Belgio, Paesi Bassi, Germania occidentale e Svizzera), temendo l'interruzione dei loro rifornimenti in caso d'emergenza, cominciarono ad importare su larga scala verso la fine dell'estate del 1950, mentre Regno Unito e Francia, ad esempio, non mostrarono la medesima fretta. Al contrario, questi due paesi, le cui importazioni erano soggette a severa regolamentazione, hanno consumato parte delle scorte di merci accumulate nel 1950. Questa fu una delle cause dell'aumento dei loro averi in oro e divise estere.

I paesi che importavano a ritmo crescente dovevano naturalmente provvedere ai pagamenti sempre più elevati verso altri stati. Per la Svizzera (e gli Stati Uniti) non si poneva alcun problema a questo riguardo. Anche il Belgio aveva le necessarie riserve, purchè il periodo dei disavanzi commerciali non si fosse troppo prolungato e, fedele ai principi della politica creditizia flessibile, seguiti fin dalla fine della guerra, la Banca Nazionale belga aveva aumentato il saggio di sconto dal 3,25 al 3,75 % nel settembre 1950 ed inasprito le condizioni necessarie per il risconto della carta commerciale relativa alle operazioni d'importazione, mentre le banche commerciali erano state invitate a ridurre il volume dei prestiti al consumo ed, in generale, a frenare l'espansione del credito a scopi speculativi. In seguito a queste misure ed in virtù della crescente domanda per i principali prodotti belgi di esportazione, ben presto la bilancia dei pagamenti ricominciò a registrare saldi attivi.

Le riserve monetarie della maggior parte degli altri paesi europei erano, tuttavia, relativamente modeste e qualora non vi fossero state le facilitazioni creditizie accordate dall'Unione europea dei pagamenti, che ha iniziato il suo primo periodo contabile nel luglio 1950, più di un paese avrebbe incontrato notevoli difficoltà nell'assicurarsi le materie prime necessarie. A questo proposito era della massima importanza che i pagamenti, tramite l'Unione, potessero essere effettuati anche per acquisti compiuti nelle regioni produttrici di materie prime, collegate alle aree monetarie della madre-patria europea; ciò ha significato l'inclusione dell'area della sterlina, del franco francese e belga, dello scudo ed anche, tramite il fiorino dell'Indonesia e delle colonie olandesi.

L'adesione all'Unione europea dei pagamenti ha procurato ai paesi membri un altro vantaggio: quando, cioè, le quote stavano per esaurirsi si iniziavano consultazioni allo scopo di ristabilire la situazione mediante la concessione di certe facilitazioni addizionali di credito. Questo fatto si è palesato di grande importanza specialmente nel caso della Germania occidentale, la quale constatò nell'ottobre del 1950, che la sua quota nell'Unione era prossima ad esaurirsi. Nello stesso mese, in seguito a discussioni svoltesi nel quadro



**Posizione della Germania nell'Unione Europea dei Pagamenti.**

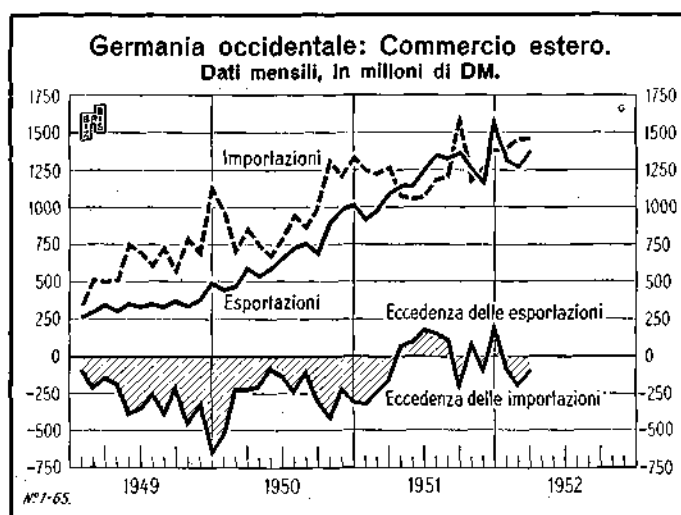
Trimestre	Avanzo (+) o disavanzo (-)	Quota U.E.P.			Accordo per il credito speciale	
		Credito ottenuto da (-) o concesso (+) all'Unione	Pagamenti in dollari all'Unione (-) o ricevuti dall'Unione (+)	Totale	Utilizzo (-) o rimborso (+) del credito	Pagamenti in dollari all'Unione (-) o ricevuti dall'Unione (+)
milioni di dollari S. U.						
1950 luglio-settembre .	- 195	- 142	- 31	- 173	-	-
ottobre-dicembre .	- 184	- 50	- 97	- 147	- 24	- 12
1951 gennaio-marzo . .	- 89 <sup>(1)</sup>	-	-	-	- 56	- 33
aprile-giugno . . .	+ 173	+ 9	+ 38	+ 47	+ 80	+ 46
luglio-settembre .	+ 167	+ 78	+ 89	+ 167	-	-
ottobre-dicembre .	+ 149	+ 148	+ 1	+ 149	-	-
1952 gennaio-marzo . .	+ 92	+ 74	+ 18	+ 92	-	-
	+ 123 <sup>(2)</sup>	+ 118	+ 18	+ 135 <sup>(2)</sup>	-	-

(<sup>1</sup>) Il passaggio dai disavanzi alle eccedenze verso l'U.E.P. si è verificato durante il primo trimestre del 1951. In gennaio la Germania occidentale aveva un disavanzo di \$42 milioni, seguito da un altro disavanzo di \$58 milioni in febbraio, ma in marzo venne registrata un'eccedenza di \$11 milioni e da allora ogni mese, fino alla redazione della presente Relazione (maggio 1952), essa ha sempre riportato eccedenze.

(<sup>2</sup>) La differenza di \$12 milioni fra il credito complessivo concesso dalla Germania all'U.E.P. e l'oro ricevuto dall'U.E.P. (\$135 milioni alla fine di marzo 1952) ed il saldo complessivo degli avanzi e disavanzi mensili (\$123 milioni alla stessa data) rappresenta l'uso fatto dalla Germania delle risorse esistenti.

dell'O.E.C.E., la Bank deutscher Länder aumentava il saggio di sconto dal 4 al 6% e venivano emanate disposizioni più severe sulle riserve obbligatorie.

Queste prime misure sono state seguite dalla concessione da parte dell'Unione europea dei pagamenti di un credito speciale di \$120 milioni, rientrante in un programma più vasto, avente per fine il riassetto dell'economia della Germania occidentale. Alla fine del gennaio 1951 vennero adottate ulteriori misure creditizie disponenti, fra l'altro, che le banche commerciali dovessero contenere il complesso delle diverse categorie di crediti



concessi a breve termine entro i limiti di determinati multipli del proprio capitale e riserve. Ciononostante, si è sviluppata una seconda crisi per cui, nel febbraio, fu istituito il controllo sull'emissione delle licenze di importazione; a parte ciò non vi fu alcuna interferenza con le direttive già fissate: anzi ulteriori misure vennero adottate per assicurare una riduzione

nel volume dei crediti a breve termine in corso e nel marzo 1951, era già stata conseguita un'eccedenza nell'U.E.P. Ciò avvenne prima che il controllo sulle licenze d'importazione avesse potuto avere apprezzabili effetti, perché ve n'erano già in circolazione per un importo superiore a \$600 milioni nei riguardi di altri membri dell'Unione europea dei pagamenti, le importazioni dai quali superarono in marzo quelle del febbraio. Nei mesi successivi, la riduzione nelle importazioni non fu tuttavia trascurabile. Alla fine del maggio 1951 il credito speciale ottenuto dall'Unione europea dei pagamenti era stato interamente rimborsato ed alla fine dell'anno la Germania aveva non solo eliminato il suo disavanzo, ma vantava persino un piccolo credito verso l'Unione. All'inizio del 1952 è stata ripresa, nel quadro delle disposizioni ordinarie dell'O.E.C.E., la liberazione del commercio, ma in un primo momento essa non superò il 57% in confronto alla proporzione normale del 75%; dal 1° aprile 1952 la percentuale è stata, poi, aumentata al 75%.

Nel Federal Reserve Bulletin del dicembre 1951 è stato fatto il seguente commento:

"Il successo del Belgio e della Germania nel superare le pressioni inflazionistiche post-coreane, è principalmente il risultato della politica creditizia da essi seguita. Le loro eccedenze nell'Unione europea dei pagamenti, sebbene chiaramente derivanti da questa politica, devono anche essere attribuite alla possibilità di questi paesi, di fornire merci di cui altri avevano urgente bisogno per il riarmo o per l'espansione industriale."

In Italia non vennero adottate nuove misure creditizie nell'anno successivo all'inizio del conflitto in Corea. La Banca d'Italia era già in possesso di mezzi d'azione adeguati e li applicò con la severità sufficiente per prevenire l'insorgere di squilibri pericolosi. Pur mantenendo il saggio ufficiale di sconto al 4% (livello a cui era stato ridotto nell'aprile 1950) essa ammonì le banche commerciali, nell'agosto del 1950, ad essere molto prudenti nella concessione di crediti e quando i prezzi delle merci cominciarono a salire ed industriali e commercianti erano ansiosi di ottenere maggiori crediti, ha fermamente resistito a tutte le richieste di ridurre il limite del 25% fissato per le riserve minime.

In alcuni dei paesi, in cui si risentiva lo sforzo sostenuto per le aumentate importazioni, si è ritenuto necessario adottare una nuova politica creditizia. Per completare il quadro dei mutamenti introdotti in questo settore dopo l'inizio del conflitto coreano, bisogna, a questo punto, menzionare le seguenti misure (una rassegna più completa delle diverse politiche creditizie seguite nei paesi qui citati ed in alcuni altri, verrà compiuta nel capitolo VII):

1. Nel luglio 1950 la Svezia ha interrotto la politica di mantenere il rendimento dei titoli al 3%, mediante acquisti sul mercato da parte della banca centrale; e a partire dal 1° dicembre 1950, essa ha aumentato il saggio di sconto dal 2,50 al 3%. Ma, tendendo il rendimento dei titoli pubblici a superare il 3,50%, la banca centrale ha ripreso

Ragioni di scambio di quattro paesi nordici.

Periodo	Indice dei prezzi all'esportazione diviso per l'indice dei prezzi all'importazione (valore unitario)			
	Danimarca	Norvegia	Svezia	Finlandia
1948 . . . . .	100	100	100	100
1949 . . . . .	105	100	92	91
1950 primo semestre . . . . .	94	88	84	78
secondo semestre . . . . .	92	98	88	82
1951 primo semestre . . . . .	82	98	102	93
secondo semestre . . . . .	83 *	101	113	123

\* Il miglioramento nelle ragioni di scambio danesi non è ancora manifesto nei dati relativi alla seconda metà del 1951. Ma nel gennaio 1952 esse hanno quasi raggiunto il livello del 1950.

gli acquisti al fine di mantenerlo a questo livello. Questa politica di sostegno è continuata fino a che, nell'autunno, il mercato ha incominciato ad essere alimentato dai fondi derivanti dal saldo attivo della bilancia dei pagamenti (principalmente dovuto ai prezzi eccezionalmente alti spuntati per i prodotti destinati all'esportazione quali la pasta di legno e la carta) e che andavano ad aumentare in misura piuttosto pericolosa, la liquidità del mercato.

2. In Norvegia la sola modificazione degna di nota è l'aumento dal 2,50 al 2,80% verificatosi nel rendimento dei titoli governativi fra il giugno 1950 ed il giugno 1951.
3. La Danimarca, invece, è uno dei paesi ove sono state prese misure creditizie molto severe, comprendenti un aumento del saggio ufficiale di sconto dal 3,50 al 4% nel luglio e dal 4 al 5%, nel novembre 1950.
4. Anche nei Paesi Bassi si è aumentato il saggio ufficiale di sconto, dal 2,50 al 3%, nel settembre 1950, mentre altre importanti misure sono state adottate nella primavera successiva.
5. Nel novembre 1950 il saggio ufficiale di sconto della Banca di Finlandia è stato elevato dal 5,75 al 7,75%. Questo era il saggio più alto in vigore in Europa, ad eccezione della Grecia. L'anno successivo è stato elaborato e messo in esecuzione un programma di stabilizzazione.

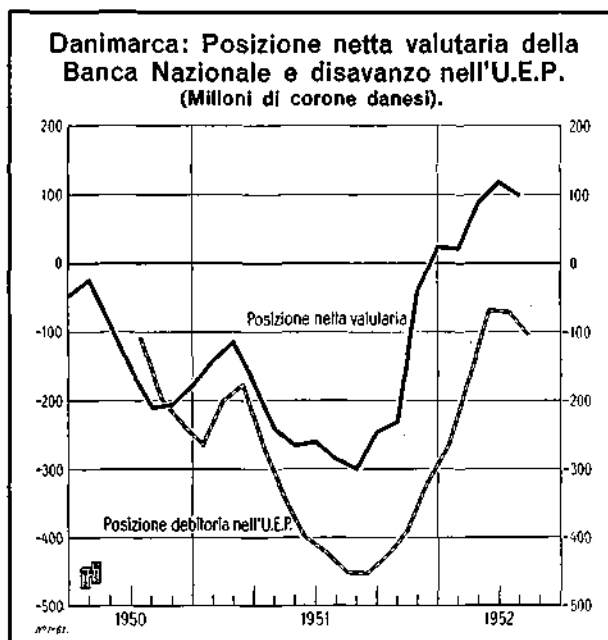
Mentre nel 1951, Norvegia, Svezia e Finlandia hanno spuntato prezzi più elevati per alcuni dei loro principali prodotti di esportazione, la Danimarca ha subito un notevole peggioramento delle ragioni di scambio ed ha dovuto lottare anche contro altre difficoltà. Secondo i calcoli compiuti dal Ministero per le finanze danese, il fatto che i prezzi per le importazioni sono aumentati più di quelli per le esportazioni significa che (pur tenendo conto dei maggiori proventi derivanti dai noli aumentati) la bilancia dei pagamenti ha dovuto sopportare, per il 1951, un maggior costo di cor.

dan. 1.100 milioni rispetto al 1949 (pari a due volte e mezzo l'importo annuale ricevuto sotto forma di aiuto Marshall). Per fronteggiare la difficile situazione che minacciava il paese e, specialmente, allo scopo di arrestare l'indebitamento verso l'estero della Banca Nazionale, nell'autunno ed inverno del 1950, si presero vari provvedimenti, fra cui misure drastiche per limitare le importazioni, inasprimenti fiscali, riduzioni nelle spese pubbliche e negli investimenti pubblici e privati. Oltre all'aumento nel saggio d'interesse, nell'Ottobre 1950, vennero sospese alcune facilitazioni speciali concesse per il risconto, presso la banca centrale, di effetti relativi al settore edilizio. Fortunatamente, verso la fine del 1951 i prodotti agricoli danesi si vendevano a prezzi migliori, mentre la maggior parte delle importazioni di materie prime costava meno; il volume delle esportazioni è, inoltre, aumentato del 12%, mentre quello delle importazioni è diminuito del 7% ed i proventi dai noli, nel 1951, hanno superato di cor.dan. 300 milioni quelli del 1950. La concomitanza fra le migliorate condizioni all'esterno del paese ed una risoluta politica deflazionistica all'interno, ha ridotto il disavanzo nelle partite correnti da cor.dan.

700 milioni, nel 1950, a meno di cor.dan. 100 milioni nel 1951 (vedasi capitolo IV)

e, per quanto riguarda la situazione valutaria della Banca Nazionale, essa ha mutato l'indebitamento netto ammontante, alla fine d'agosto 1951, a cor.dan. 300 milioni, in un saldo creditore di cor.dan. 24 milioni alla fine dell'anno e di cor.dan. 98 milioni alla fine di aprile 1952. Si può, quindi, affermare che la politica monetaria restrittiva e la più elevata imposizione fiscale, riducendo materialmente il volume del potere d'acquisto, sia nelle mani del pubblico,

sia delle aziende commerciali e di credito, hanno scoraggiato l'accumulazione di scorte e, di conseguenza, hanno anche contribuito a ridurre le importazioni, mentre la contemporanea contrazione della domanda sul mercato interno ha obbligato molte industrie a dedicarsi in misura crescente alle esportazioni, come è provato dall'incremento nelle esportazioni di prodotti industriali durante l'anno. In considerazione del miglioramento verificatosi, le misure precedentemente adottate sono state lievemente attenuate nell'autunno 1951; si ebbe così il ripristino dei privilegi di risconto relativi al settore edilizio e lo svincolo di certi fondi di contropartita (sintomi, questi, del successo della politica seguita).



I Paesi Bassi, altro paese largamente dipendente dalle esportazioni di prodotti agricoli, hanno subito un peggioramento analogo nelle proprie ragioni di scambio. Essi hanno, inoltre, dovuto far fronte alle difficoltà derivanti dalla perdita dell'Indonesia, dalla quasi completa mancanza di materie prime all'interno del paese, da un elevato incremento naturale nella popolazione (ciò che significa dover trovare un'occupazione per un numero sempre più grande di lavoratori) e da un crescente peso per il riarmo (un'aggiunta di circa fiorini 500 milioni all'anno, al bilancio). Dopo una prolungata crisi ministeriale nel febbraio-marzo 1951, furono adottate le misure per fronteggiare la situazione: nel mese d'aprile del 1951 il saggio di sconto venne elevato ulteriormente dell'1%, portandolo così al 4% (cioè dell'1,50% superiore al saggio in vigore nell'autunno del 1950); il volume degli investimenti venne ridotto; circa il 60% dei contributi stanziati in bilancio per i prezzi politici venne abolito (il che ha diminuito le spese pubbliche di fiorini 275 milioni) e soltanto la metà del conseguente aumento nel costo della vita, valutato a circa il 10%, è stato subito compensato per i lavoratori, sotto forma di aumenti salariali. Contemporaneamente, vennero inasprite alcune imposte e prese disposizioni per un più accurato esame dei bilanci degli enti locali, allo scopo di conseguire delle economie.

Dopo quattro mesi e, cioè, nella seconda metà di luglio 1951, si poterono osservare i primi sintomi di miglioramento ed i Paesi Bassi hanno terminato l'anno con riserve monetarie superiori a quelle possedute all'inizio, mentre il debito verso l'U.E.P. è stato rimborsato integralmente alla fine del mese di gennaio 1952. Questi risultati sono stati ottenuti senza che il paese abbia rinunciato in misura notevole alla liberazione del commercio, precedentemente adottata. L'equilibrio è stato, infatti, raggiunto tanto con l'espansione delle esportazioni che avvantaggiandosi della riduzione nelle importazioni, derivante dalle condizioni del mercato. Questa soluzione è da preferire ad altre e dovrebbe sempre essere tentata durante un periodo di rapida espansione economica, quando la domanda sui mercati internazionali è vivace. Dall'inizio del mese di marzo 1952 la liberazione del commercio, nell'ambito del-

P.O.E.C.E., è stata elevata dal 71 al 75%.

**Paesi Bassi: Commercio e bilancia dei pagamenti.**

Totali trimestrali	Importazioni*	Esportazioni	Saldo	Partite correnti della bilancia dei pagamenti
1950 gennaio-marzo	1.712	1.109	- 603	} - 715
aprile-giugno	1.996	1.174	- 822	
luglio-settembre	1.906	1.347	- 559	
ottobre-dicembre	2.138	1.658	- 480	
1951 gennaio-marzo	2.428	1.647	- 781	} - 792
aprile-giugno	2.706	1.777	- 929	
luglio-settembre	2.406	1.854	- 552	
ottobre-dicembre	2.132	2.137	+ 5	
1952 gennaio-marzo	2.297	2.140	- 157	

\* Nella primavera del 1951 sono state fissate alcune quote d'importazione ed è stata adottata qualche altra misura di controllo, procedura che, apparentemente avrebbe dovuto ridurre il volume delle importazioni col risultato di una battuta d'arresto nella liberazione del commercio olandese. Ma in pratica le quote fissate si sono dimostrate adeguate e, da altri punti di vista, anche le restrizioni sul commercio sono state applicate in modo da ridurre solo leggermente od affatto le importazioni: la diminuzione verificatasi nella seconda metà del 1951 è stata piuttosto il risultato delle condizioni generali del mercato, in quanto influenzate non solo dal mutamento avvenuto nella politica creditizia e dalle altre misure finanziarie adottate, ma anche dal ribasso nei prezzi (che rese gli acquirenti esitanti) e dalle notevoli scorte esistenti in molti settori dell'economia.

Per importanti che le misure speciali, adottate nei Paesi Bassi nella primavera del 1951 siano state, tanto per la situazione interna quanto rispetto ad altri paesi, occorre ricordare che, condizione indispensabile per il ristabilimento dell'equilibrio e conseguentemente per il successo dello sforzo sostenuto per la riabilitazione finanziaria, fu l'ininterrotta riduzione dell'eccesso di liquidità, ottenuta, negli anni precedenti, col rimborso di debiti a breve termine, ecc.

Mentre è stato indubbiamente di grande importanza che i produttori abbiano, in linea generale, potuto contare su mercati pronti ad accogliere i loro prodotti d'esportazione (ad eccezione di pochissime merci, quali, negli ultimi mesi, certi tipi di tessuti), è in pari tempo necessario sottolineare il fatto che fino a che i prezzi delle materie prime crescevano rapidamente (come si è verificato fino al febbraio 1951), le misure creditizie adottate nei singoli paesi non si erano rivelate abbastanza efficaci per arrestare l'espansione nel volume del potere d'acquisto e l'aumento dei prezzi interni. Così non è probabile che, aumentando i prezzi per molte merci del 2-3% al mese, un incremento dell'1 o 2% all'anno nei saggi di sconto basti a scoraggiare la richiesta di crediti. Ma, all'inizio della primavera del 1951, i prezzi della maggior parte delle merci fondamentali hanno cessato di aumentare ed hanno, invece, cominciato a flettersi; nella fase successiva, a partire, cioè, dall'estate, è prevalsa sui mercati internazionali una maggiore stabilità di prezzi. Una volta arrestata l'ascesa dei prezzi sui mercati mondiali, l'aumento nei saggi d'interesse e le altre misure creditizie adottate sono divenuti strumenti potentissimi per il ristabilimento dell'equilibrio interno ed il miglioramento delle bilance dei pagamenti.

Siccome la tendenza dei prezzi internazionali dipende principalmente dagli sviluppi negli Stati Uniti, l'evoluzione dei prezzi in questo paese, determinata dalla sua politica economica, è, naturalmente, della massima importanza. Uno dei maggiori successi conseguiti nel 1951 è stato l'arresto, nell'economia americana, dell'aumento inflazionistico dei prezzi e quindi gli sforzi degli altri paesi per raggiungere la stabilizzazione monetaria ebbero una solida base di appoggio.

Il fatto che il mutamento di congiuntura nei mercati mondiali si sia verificato proprio nei mesi di febbraio e marzo 1951 dimostra il suo legame col cambiamento della situazione militare in Corea. Con il miglioramento negli eventi bellici è stato, cioè, di nuovo possibile contare su approvvigionamenti regolari di gomma e stagno dalle importanti aree produttrici di materie prime dell'Asia sud-orientale e con certezza ancora maggiore sui rifornimenti di lana da parte dell'Australia e della Nuova Zelanda.

Quando i prezzi di alcune merci cominciarono a diminuire l'incanto che dominava i mercati si spezzò. Si constatò che industriali e commercianti all'ingrosso ed al dettaglio, avevano accumulato grandi scorte di materie prime e di altre merci e dato che, in molti settori, tali scorte risultavano notevolmente superiori al volume della domanda dei consumatori, esse, premendo su mercato, hanno svolto un'utilissima funzione nell'impedire ai prezzi di crescere.

Stati Uniti:  
Scorte commerciali (valori contabili).\*

Fine mese	Industria	Com- mercio all'in- grosso	Com- mercio al dettaglio	Totale
1948 dicembre . . .	31,7	8,1	15,8	55,6
1949 dicembre . . .	28,7	7,7	14,5	50,9
1950 marzo . . . . .	28,4	7,8	14,9	51,1
giugno . . . . .	29,1	8,1	15,6	52,8
settembre . . . .	30,1	8,4	16,6	55,1
dicembre . . . . .	33,3	9,4	17,8	60,4
1951 marzo . . . . .	35,6	9,9	19,7	65,2
giugno . . . . .	39,0	10,2	20,3	69,4
settembre . . . .	41,1	10,1	18,8	70,0
dicembre . . . . .	42,0	10,0	18,1	70,1

\* Cifre rettificata per variazioni stagionali. Dalle cifre della tabella che si riferiscono unicamente alle scorte delle aziende private, sono escluse sia le scorte ufficiali federali sia di altre imprese pubbliche. Le scorte effettive del governo statunitense sono aumentate da un valore dichiarato (ai prezzi di mercato del 30 giugno 1951) di \$1,8 miliardi alla fine del 1949, a \$2,5 miliardi alla fine dell'anno successivo ed a \$3,4 miliardi al termine del 1951, vale a dire di circa un terzo in ogni anno considerato. All'ultima data le scorte complessive progettate ammontavano a \$9,3 miliardi, per cui circa il 37 % era già stato accumulato.

Nell'autunno del 1950 e nei primi mesi del 1951, quando, cioè, gli enormi aumenti nelle scorte di merci - comprese quelle ufficiali -

stavano spingendo i prezzi all'insù (talvolta a livelli assurdi), il programma per il riarmo non aveva ancora incominciato a far sentire i suoi effetti sulle spese pubbliche, mentre la pressione al ribasso che le scorte accumulate hanno esercitato sui prezzi, a partire dalla primavera del 1951, si è fatta sentire (molto utilmente) nel momento in cui le spese per gli armamenti assumevano proporzioni rispettabili.

Ed infine quando, quale fattore addizionale, le previsioni agricole per il 1951 hanno segnalato un ottimo raccolto e si rese evidente che, ad eccezione di certi metalli ed altri prodotti direttamente necessari per la produzione bellica, non si sarebbe verificata nessuna pericolosa penuria di merci, non solo scomparve ogni sintomo di panico, ma il pubblico ridusse decisamente i propri acquisti, forse meno nella speranza di pagare prezzi più bassi nel futuro, quanto allo scopo di accumulare riserve di danaro liquido. L'esperienza dimostra che negli Stati Uniti quasi tutte le classi sociali aumentano la percentuale individuale di risparmio nel caso di emergenza nazionale; ed il conflitto in Corea ha assunto questo aspetto per gli Stati Uniti più che per gli altri paesi. Un incremento nel risparmio si è verificato nella prima e seconda guerra mondiale ed anche durante la grande crisi del 1930, quando possibile. La bassa percentuale del risparmio individuale nel primo trimestre del 1951 è un'indicazione che, durante l'autunno 1950 e l'inverno successivo, il pubblico non aveva ancora ripreso il suo comportamento tradizionale. Sembra che abbia piuttosto reagito al timore di imminenti scarsità di prodotti ed in una certa qual misura anche al timore di una irrefrenabile inflazione. Risultati infondati questi timori, il pubblico ha ripreso la sua "normale" abitudine di aumentare la percentuale di risparmio in tempi di emergenza.\*

\* Dalla primavera del 1951 il risparmio netto di qualsiasi categoria (privato e pubblico) ha raggiunto negli Stati Uniti il ritmo annuo di \$35 miliardi, corrispondente a circa il 13 % del reddito nazionale, circa la stessa proporzione di quello svizzero. Al tasso ufficiale di cambio, la somma di \$35 miliardi corrisponde a £ 12,5 miliardi, cioè al reddito nazionale del Regno Unito per il 1951.

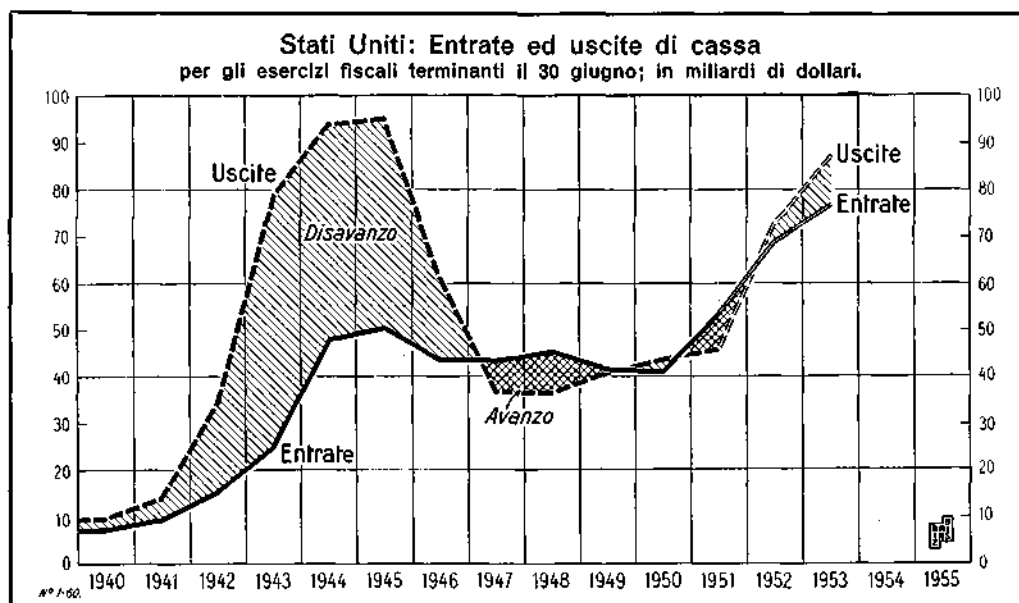
Stati Uniti: Finanziamento degli investimenti lordi.

Classificazione	1950	1951				Totale
	Totale	Primo trimestre	Secondo trimestre	Terzo trimestre	Quarto trimestre	
miliardi di dollari						
Totale degli investimenti Interni privati al lordo comprese le variazioni nelle scorte aziendali . . . . .	48,9	16,7	14,4	14,7	13,4	59,1
Meno: accantonamenti per consumo di capitali fissi . . . . .	21,2	5,6	5,8	5,9	6,1	23,5
Rimane: totale degli investimenti privati netti . . . . .	27,7	11,1	8,6	8,8	7,3	35,6
Finanziati mediante:						
Risparmi personali . . . . .	10,7	0,0	6,6	6,8	3,8	17,2
Risparmi aziendali . . . . .	13,6	3,1	2,7	2,2	1,5	9,5
Totale dei risparmi privati personali ed aziendali . . . . .	24,3	3,1	9,3	9,0	5,3	26,7

Nota: I risparmi aziendali rappresentano la differenza fra i "profitti delle società al netto delle imposte" e i "dividendi". Nel 1950 i profitti delle società al netto delle imposte sono stati di \$22,8 miliardi e i dividendi di \$9,2 miliardi (pari al 40% dei profitti al netto delle imposte) mentre nel 1951 i primi furono di \$18,9 miliardi ed i secondi di \$9,4 miliardi soltanto.

Oltre ai risparmi privati (indicati nella tabella) bisogna pure tener conto dei "risparmi pubblici", risultanti, ad esempio, dal rimborso del debito pubblico o dall'aumento di fondi sociali od altri fondi fiduciari amministrati dalla pubblica amministrazione. Una parte della differenza fra il totale degli investimenti interni privati netti ed il totale dei risparmi privati si spiega col contributo fornito dal risparmio pubblico (resosi disponibile sul mercato ad esempio al momento del rimborso di debiti). La differenza rimanente è dovuta: 1) agli investimenti o disinvestimenti esteri, al netto e 2) ad un lieve scarto statistico.

Il ritorno ad un elevato saggio di risparmio nella primavera del 1951 è stato, naturalmente, un grande vantaggio dal punto di vista monetario, dato che, è superfluo dirlo, le restrizioni non vengono imposte come fine a sé stesse, ma per mantenere un adeguato rapporto fra risparmio ed investimenti. Un flusso abbondante di risparmio consente di mantenere saggi d'interesse più bassi e di imporre restrizioni quantitative meno severe di quanto altrimenti





sarebbe necessario. Ma, in questo caso, era indispensabile fare qualcosa di più, anche se i mercati, per le ragioni or ora menzionate, erano maturi per un ribasso di determinati prezzi. Era indispensabile, cioè, che il mutamento di atteggiamento e di orientamento fosse sostenuto da adeguate misure di politica tributaria e creditizia. Altrimenti il miglioramento non avrebbe offerto che un respiro temporaneo ad un mondo dominato dall'inflazione.

Il 26 gennaio 1951 gli Stati Uniti hanno ripristinato il controllo su prezzi e salari, ma si è, per lo più, d'accordo nel ritenere che il movimento al ribasso della primavera successiva non fu tanto dovuto alla fissazione di prezzi massimi da parte delle autorità, quanto a cause di carattere più generale. In più di un caso i prezzi caddero al di sotto dei livelli fissati ufficialmente. Ma sarebbe un errore pensare che queste misure siano state del tutto prive d'efficacia. Nei periodi caratterizzati da improvvisi aumenti nella domanda, resa effettiva dall'espansione creditizia, il controllo diretto può contribuire a rallentare l'aumento del costo della vita ed anche dei salari permettendo di guadagnare il tempo necessario per l'adozione di altre misure più energiche.\*

Fra gli altri provvedimenti presi, quelli nel campo tributario sono, naturalmente, di particolare importanza in periodi di spese rapidamente crescenti.

Le spese del bilancio federale, per l'anno finanziario 1951-52, sono preventivate in \$71 miliardi, superiori cioè del 76% al livello pre-Corea. Un ulteriore incremento a \$85 miliardi è previsto per il 1952-53 ed in quest'anno, secondo le previsioni del Presidente, la spesa per forze armate, energia atomica ed assistenza (militare ed economica) all'estero, ammonterà a \$63 miliardi, cioè a più di un quinto del reddito nazionale.

La pronta azione spiegata dal governo e dal Congresso con l'aumento delle aliquote tributarie ha, finora, permesso di finanziare le aumentate spese senza fare ricorso ai prestiti (tranne per periodi contenuti entro il limite dell'esercizio finanziario). Tre nuove leggi tributarie (rispettivamente dell'autunno del 1950, del gennaio ed ottobre 1951) hanno provveduto ad incrementare le entrate pubbliche di un importo previsto in \$16 miliardi, ma l'effettivo gettito di queste nuove imposte, come pure quello dei tributi già in vigore, è stato superiore, in seguito all'aumento nel reddito nazionale del 27% dal 1949 al 1951. Infatti, le imposte dirette, pagate dai contribuenti e dagli enti collettivi, superano ora i tre quarti di tutti gli incassi federali. Ma, nonostante la crescente aliquota di prodotto nazionale prelevata dal governo federale, il

\* Un rallentamento nell'aumento dei prezzi influenti sul costo della vita è particolarmente importante nei casi in cui i lavoratori godono del diritto di aumenti salariali automatici, in seguito ad accordi contenenti la clausola relativa alla cosiddetta "scala mobile". Gli aumenti concessi con tale sistema non fanno altro che perpetuare l'aumento ed escludono quasi ogni possibilità di adeguamento in senso contrario, perchè il costo di salari più elevati provoca in genere un'immediata espansione creditizia. Alla fine del mese di marzo 1951 negli Stati Uniti i salari di quasi tre milioni di lavoratori erano determinati da varie scale mobili. In ogni paese in cui i salari di una considerevole massa di lavoratori sono basati su scale mobili, gli incrementi nei prezzi diventano particolarmente pericolosi (per le ragioni appena menzionate) ed è, pertanto, della massima importanza che ogni tendenza inflazionistica venga soffocata sul nascere (con una severa politica creditizia, integrata da altre misure) in modo da eliminare ogni effetto cumulativo.

Scopo della scala mobile è di impedire una diminuzione nei salari reali. L'interesse dei lavoratori, come pure delle altre classi sociali è, tuttavia, che il reddito nazionale reale ed il tenore di vita generale aumentino e questo risultato può essere raggiunto soltanto con un sistema monetario ed economico abbastanza stabile, tale da indurre a risparmiare di più, fornendo quindi le risorse necessarie per un maggiore volume di investimenti.

**Stati Uniti: Entrate e spese di bilancio**  
(gli esercizi finanziari terminano il 30 giugno di ogni anno).

Classificazione	1949-50	1950-51	1951-52*	1952-53*
	miliardi di dollari			
Entrate . . . . .	37,0	48,1	62,7	71,0
Spese . . . . .	40,2	44,6	70,9	85,4
Avanzo (+) o disavanzo (-) di bilancio . . . . .	- 3,1	+ 3,5	- 8,2	- 14,4
Incassi dal pubblico . . . . .	41,0	53,4	68,7	76,9
Pagamenti al pubblico . . . . .	43,2	45,8	72,6	87,2
Avanzo (+) o disavanzo (-) di cassa . . . . .	- 2,2	+ 7,6	- 4,0	- 10,3

\* Preventivo presentato dal Presidente in gennaio. Questo sembra aver esagerato il disavanzo di \$ 3-4 miliardi per il 1951-52 e probabilmente di un importo ancora maggiore per il 1952-53.

Nota: Per seguire l'effetto delle finanze pubbliche sull'economia nel suo complesso, la situazione di cassa è più attendibile di quella di bilancio, dato che i conti di cassa includono le operazioni con fondi fiduciari ed escludono certe spese di bilancio che non danno luogo a uscite di cassa, come gli interessi maturati sui buoni fruttiferi. E' degno di nota che l'andamento stagionale nelle operazioni statali si sia dimostrato favorevole in quanto la concentrazione della riscossione dei tributi, nei primi tre mesi del 1951, ha dato un avanzo di cassa di \$ 6,9 miliardi in quel trimestre, cioè proprio nel momento in cui le forze inflazionistiche richiedevano un contropeso. Un deficit di cassa per \$ 5,5 miliardi, verificatosi nella seconda metà dell'anno ha, invece, coinciso con la tendenza al ribasso sui mercati e con la reazione diffusasi dopo il "boom" nelle scorte.

volume di risorse effettive a disposizione dell'economia privata è aumentata nel 1951, come si può rilevare dalla seguente tabella.

E' stato necessario limitare i consumi e gli investimenti, ma non ridurli. L'aumento spontaneo nel saggio di risparmio è bastato persino a permettere investimenti più elevati.

**Stati Uniti: Spesa lorda nazionale.**

Periodo	Acquisti federali di merci e servizi (al netto)	Risorse disponibili per gli altri settori	Utilizzo del resto del prodotto:				Totale prodotto nazionale lordo
			Consumi personali	Investimenti interni privati al lordo	Investimenti netti all'estero	Governi statali e locali	
miliardi di dollari correnti							
1949 . . . . .	25,5	231,8	180,2	33,0	0,5	18,1	257,3
1950 . . . . .	22,8	259,8	193,6	48,9	- 2,3	19,7	282,6
1951 . . . . .	41,6	286,2	205,5	59,1	0,2	21,4	327,8
1952 - Primo trimestre*	52,3	287,4	209,6	53,4	2,0	22,4	339,7
miliardi di dollari 1939							
1949 . . . . .	13,0	130,5	102,9	17,8	0,6	9,2	143,5
1950 . . . . .	11,0	143,3	108,7	24,8	0,0	9,8	154,3
1951 . . . . .	18,6	147,4	107,2	28,2	2,1	10,0	166,0

\* Rettificato per le variazioni stagionali e calcolato su base annua.

Essendo stato quasi eliminato il pericolo diretto di una finanza deficitaria inflazionistica, in virtù delle misure fiscali adottate, rimane la necessità di impedire una eccessiva espansione creditizia per scopi economici ed altri usi privati. La domanda di crediti da parte dell'economia è aumentata nella seconda metà del 1950, principalmente per la necessità di finanziare la costituzione di scorte maggiori in periodo di prezzi crescenti, nello stesso tempo in cui i capitali erano immobilizzati da

un volume di investimenti senza precedenti per nuovi impianti ed attrezzature. Le misure adottate nel settore creditizio sono state le seguenti:

1. Una delle prime misure introdotte è stata la restrizione imposta ad alcune categorie di crediti, in base alla quale sono state fissate le condizioni minime per la loro concessione. Questa disposizione aveva lo scopo di ridurre l'ammontare del credito concesso ai tre settori del credito al consumo (pagamenti rateali), del credito immobiliare e del credito al mercato azionario.
2. I saggi ufficiali di sconto delle banche di Riserva Federale sono stati aumentati dall'1,50 all'1,75% nell'agosto del 1950.
3. Le percentuali delle riserve legali sono state aumentate nel gennaio e febbraio 1951. Questa azione ha avuto per immediato effetto di aumentare le riserve obbligatorie delle banche affiliate al Sistema di Riserva Federale da \$16 miliardi a \$18 miliardi. Alla fine di febbraio 1951 queste riserve ammontavano complessivamente a \$19 miliardi.
4. La politica di mercato aperto del Sistema di Riserva Federale è stata mutata nel marzo 1951 in modo da ridurre i suoi acquisti di titoli governativi e diminuire così la disponibilità delle riserve bancarie.
5. Nel marzo del 1951 è stata eseguita una operazione di conversione, con la quale sono state offerte nuove obbligazioni al 2,75%, non negoziabili e con redimibilità limitata, in sostituzione di obbligazioni al 2,50% liberamente negoziabili. Questa operazione ha contribuito a ridurre il volume dei realizzi da parte dei detentori.
6. Pure nel marzo del 1951 è stato elaborato un Programma per la Limitazione Volontaria del Credito, in base al quale gli istituti finanziari (banche, compagnie di assicurazione, ecc.) sono stati invitati ad effettuare le loro operazioni di credito in modo da contribuire alla esecuzione del piano di difesa e di altri bisogni essenziali, limitando, invece, l'uso del credito per altri scopi.

Il mutamento decisivo nella politica creditizia degli Stati Uniti è il risultato di un accordo, raggiunto il 4 marzo 1951 fra il Dipartimento del Tesoro ed il Sistema di Riserva Federale, sulla politica dell'amministrazione del debito pubblico e sulla politica monetaria. Sebbene gli aumenti nei saggi d'interesse e le altre disposizioni, misurati sul metro europeo, siano alquanto modesti, il loro effetto cumulativo è stato di ridurre la disponibilità di facilitazioni creditizie. L'ammontare del credito concesso a privati è stato, nel 1951, notevolmente inferiore a quello dell'anno precedente. Come reazione alla ridotta disponibilità di fondi, unita alla persistente domanda di credito, si è avuto un moderato aumento nei saggi d'interesse. I saggi praticati dalle maggiori banche sui prestiti concessi alla loro clientela sono cresciuti da circa il 2%, a metà del 1950, al 3% alla fine del 1951; nella tabella che segue sono riportati i diversi saggi d'interesse.

Un fattore imbarazzante nella situazione del mercato è costituito dalla misura in cui le banche e gli altri istituti di credito hanno conservato titoli governativi a breve scadenza, facilmente realizzabili. Questo fatto rappresenta, tuttora, una difficoltà, ma qualche progresso verso la sua eliminazione è stato compiuto mediante le operazioni di conversione ed il ribasso nelle quotazioni dei titoli pubblici sembra ostacolare, come si sperava avvenisse, la pratica bancaria di vendere obbligazioni allo scopo di aumen-

Stati Uniti: Saggi d'interesse sui mercati monetari e dei capitali.

Media	Saggio di sconto della Banca di Riserva Federale	Rendimento dei titoli governativi (soggetti ad imposta)				Carta commerciale a breve termine			Rendimenti medi delle	
		Buoni fino a 3 mesi	Titoli a 9-12 mesi	Titoli a 3-5 anni	Obbligazioni a 15 e più anni	Carta commerciale di prima categoria a 4-6 mesi	Accettazioni bancarie di prima categoria a 90 giorni	Rinnovo su danaro investito a brevissima scadenza per operazioni di borsa	obbligazioni industriali ferroviarie e degli enti di utilità pubblica	Azioni ordinarie
percentuale										
1946 . . . . .	1,00	0,375	0,82	1,16	2,19	0,81	0,61	1,16	2,74	3,97
1947 . . . . .	1,00	0,594	0,88	1,32	2,25	1,03	0,87	1,38	2,85	5,13
1948 . . . . .	1,25-1,50	1,040	1,14	1,62	2,44	1,44	1,11	1,55	3,08	5,78
1949 . . . . .	1,50	1,102	1,14	1,43	2,31	1,48	1,12	1,63	2,96	6,63
1950 gennaio-giugno . . . . .	1,50	1,142	1,17	1,44	2,27	1,31	1,06	1,63	2,84	6,10
luglio-settembre . . . . .	1,50-1,75	1,233	1,27	1,48	2,34	1,47	1,18	1,63	2,87	6,26
ottobre-dicembre . . . . .	1,75	1,353	1,44	1,64	2,38	1,71	1,31	1,63	2,88	6,62
1951 gennaio-marzo . . . . .	1,75	1,400	1,62	1,73	2,42	1,96	1,51	2,00	2,88	6,33
aprile-giugno . . . . .	1,75	1,532	1,84	2,02	2,61	2,20	1,63	2,13	3,11	6,36
luglio-settembre . . . . .	1,75	1,628	1,72	1,92	2,59	2,25	1,63	2,25	3,13	5,99
ottobre-dicembre . . . . .	1,75	1,649	1,73	2,03	2,66	2,26	1,65	2,29	3,19	5,78
1952 gennaio . . . . .	1,75	1,688	1,75	2,08	2,74	2,38	1,75	2,45	3,24	5,53
febbraio . . . . .	1,75	1,574	1,70	2,07	2,71	2,38	1,75	2,38	3,18	5,73
marzo . . . . .	1,75	1,658	1,69	2,02	2,70	2,38	1,75	2,38	3,19	5,49

(<sup>1</sup>) Saggi di rendimento su nuove emissioni nei periodi indicati.  
 (<sup>2</sup>) La serie comprende certificati di debito e determinate emissioni di titoli ed obbligazioni.  
 (<sup>3</sup>) Determinate emissioni di titoli ed obbligazioni. (<sup>4</sup>) Rendimenti delle obbligazioni societarie secondo Moody.  
 (<sup>5</sup>) Medie dei saggi settimanali. (<sup>6</sup>) Serie di Moody, comprendente 200 azioni.

tare i fondi destinati all'espansione dei prestiti. Non è che l'utile ricavabile da tali operazioni sia scomparso, dato che il divario fra rendimento delle obbligazioni ed interessi addebitati per prestiti commerciali sussiste tuttora. Ma si è, evidentemente, provato una decisa avversione ad accettare una perdita di capitale sulle obbligazioni per incrementare i fondi destinati ai prestiti ed anche il freno costituito dal Programma per la Limitazione Volontaria del Credito ha avuto un certo effetto. Sebbene le polemiche sulle direttive della politica creditizia da seguirsi non siano ancora del tutto sopite, profonda impressione ha destato, indubbiamente, il fatto che, a partire dall'introduzione delle disposizioni sopra menzionate (cioè negli ultimi quindici mesi) il livello medio dei prezzi sia rimasto notevolmente stabile, nonostante il pesante onere delle spese pubbliche; è stato, inoltre, constatato che certe conseguenze, che si temeva sarebbero derivate dalla nuova politica (ad esempio, vendite precipitose di titoli), non si sono verificate.

Mentre nella maggior parte dei paesi europei l'inasprimento delle condizioni di concessione del credito faceva parte di una politica generale intesa a superare le difficoltà createsi nelle bilance dei pagamenti, queste considerazioni non erano applicabili agli Stati Uniti, dove, invece, una diminuzione nel saldo attivo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti sarebbe riuscita gradita per diverse ragioni.

Stati Uniti: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	Bilancia														
	con l'Europa					con altri paesi					totale				
	1947	1948	1949	1950	1951	1947	1948	1949	1950	1951	1947	1948	1949	1950	1951
miliardi di dollari															
Esportazioni (f.o.b.) .	6,2	4,9	4,5	3,6	5,3	9,8	8,4	7,9	7,1	10,1	16,0	13,3	12,3	10,7	15,4
Importazioni (f.o.b.) .	1,0	1,4	1,2	1,5	2,2	5,1	6,4	5,9	7,8	9,4	6,1	7,8	7,1	9,3	11,7
Bilancia commerciale	+5,2	+3,5	+3,3	+2,1	+3,1	+4,7	+2,0	+2,0	-0,7	+0,7	+ 9,9	+5,5	+5,3	+1,3	+3,7
Bilancia dei servizi .	+0,6	+0,2	-0,1	-0,4	+0,0	+1,0	+1,0	+1,2	+1,3	+1,2	+ 1,6	+1,2	+1,1	+1,0	+1,3
Bilancia delle partite correnti* .	+5,8	+3,7	+3,2	+1,7	+3,1	+5,7	+3,0	+3,2	+0,6	+1,9	+11,5	+6,7	+6,4	+2,3	+5,0

\* Essendo arrotondate, le cifre non si sommano esattamente.

L'aumento nelle importazioni di materie prime durante la seconda metà del 1950, contribuì a ridurre l'avanzo nelle partite correnti il quale, come risulta dalla tabella che precede è ammontato a soli \$ 2,3 miliardi per tutto l'anno. Tenendo presente l'aiuto concesso dagli Stati Uniti (sotto forma di donazioni e prestiti), per un importo di \$4.280 milioni, gli altri paesi hanno tratto un profitto netto in dollari arricchendo i loro averi in oro e dollari, complessivamente, di \$3.645 milioni. Si era sperato di assistere nell'anno successivo ad un'ulteriore contrazione nel saldo attivo americano, ma gli eventi hanno preso un altro corso: il saldo è salito a non meno di \$5 miliardi. Bisogna fare una distinzione fra i due semestri del 1951, per quanto riguarda la causa di questo aumentato saldo attivo ed i mezzi richiesti ed effettivamente impiegati nel regolarlo.

Quasi due terzi del saldo attivo degli Stati Uniti sono stati accumulati nel secondo semestre, durante il quale il livello delle esportazioni, già elevato, è salito ulteriormente, mentre le importazioni hanno presentato un netto declino attribuibile al fatto che industriali e commercianti americani attingevano alle notevoli scorte costituite nell'autunno del 1950 e nell'inverno seguente.\* Nella seconda metà del 1951, il saldo attivo americano superò l'importo dell'aiuto governativo e delle donazioni private di circa \$800 milioni, \$200 milioni dei quali furono coperti da un'uscita di capitali privati, mentre il rimanente è stato finanziato da vendite di oro agli Stati Uniti (sufficientemente ampie da permettere, con la rimanenza, di accrescere i saldi in dollari). Per quanto concerne il capitale privato, bisogna, tuttavia, ricordare che esso è stato, per lo più, diretto nel Canada e nelle repubbliche dell'America latina e non ha, quindi, migliorato la posizione della bilancia dei pagamenti nei confronti di altri paesi. Di questo fatto ha subito le conseguenze principalmente l'area della sterlina; infatti, la più parte degli altri paesi (con l'importante eccezione della Francia) ha potuto aumentare le proprie riserve monetarie (vedasi capitolo VI). Le nazioni che avevano importato su vasta scala nei nove mesi successivi allo scoppio del conflitto coreano avevano scorte a cui attingere e nei loro acquisti correnti hanno profittato del ribasso verificatosi nei prezzi delle materie prime a partire dalla primavera del 1951.

\* Nel numero di marzo 1952, il "Survey of Current Business" (pubblicato dal Dipartimento per il Commercio degli Stati Uniti) spiega che negli Stati Uniti "durante l'ultimo trimestre del 1951 la produzione industriale era ancora del 20 % superiore al livello pre-Corea, mentre il volume delle importazioni era caduto di circa il 6 % al di sotto della media per lo stesso anno. Le importazioni di materie prime e di prodotti semilavorati, corrispondenti al volume della produzione (sulla base del rapporto esistente 1949-50) avrebbe richiesto maggiori importazioni, ai prezzi del quarto trimestre, per circa \$ 350 milioni".

Stati Uniti: Operazioni con altri paesi nel 1950 e 1951.

Classificazione	1950	1951		Totale
		Primo semestre	Secondo semestre	
milioni di dollari				
<b>Partite correnti della bilancia dei pagamenti:</b>				
Esportazioni di merci e servizi . . . . .	14.425	9.658	10.482	20.140
Importazioni di merci e servizi . . . . .	12.128	7.853	7.258	15.111
<b>Saldo attivo . . . . .</b>	<b>2.297</b>	<b>1.805</b>	<b>3.224</b>	<b>5.029</b>
<b>Finanziato da:</b>				
Donazioni governative ed altri trasferimenti unilaterali, principalmente aiuto E.R.P. (al netto) . . . . .	4.120	2.314	2.220	4.534
Donazioni private (al netto) . . . . .	481	208	197	405
Prestiti governativi a lunga e breve scadenza (al netto) . . . . .	164	142	17	159
Prestiti privati a lunga e breve scadenza (al netto) . . . . .	1.316	533	214	747
<b>Esborsi in dollari:</b>				
Fondo Monetario Internazionale . . . . .	— 20	— 21	— 3	— 24
Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo . . . . .	37	26	55	81
Errori ed omissioni . . . . .	— 156	— 383	— 128	— 511
<b>Totale. . . . .</b>	<b>5.942</b>	<b>2.819</b>	<b>2.572</b>	<b>5.391</b>
<b>Partite bilancianti: averi in dollari ed oro acquistati da (—) o venduti agli (+) Stati Uniti</b>				
Averi in dollari . . . . .	— 1.902	— 66	— 349	— 415
Oro . . . . .	— 1.743	— 948	+ 1.001	+ 53
<b>Totale averi in dollari e oro . . . . .</b>	<b>— 3.645</b>	<b>— 1.014</b>	<b>+ 652</b>	<b>— 362</b>
<b>Finanziamento totale delle operazioni correnti. . . . .</b>	<b>2.297</b>	<b>1.805</b>	<b>3.224</b>	<b>5.029</b>

Secondo le statistiche americane, l'area della sterlina considerata nel suo complesso (vale a dire Regno Unito, più i paesi con monete legate alla sterlina) aveva ancora un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti di \$310 milioni nel primo semestre 1951, ma esso si è trasformato in un saldo passivo di \$570 milioni nella seconda metà dello stesso anno. Le assegnazioni di aiuto Marshall al Regno Unito, inoltre, vennero sospese a partire dal 1° gennaio 1951, ma parte di quello assegnato prima di questa data, doveva ancora essere percepito e l'importo ricevuto a tale titolo dall'intera area, nel 1951, si aggirò sui \$250 milioni, di cui circa \$100 milioni nel secondo semestre.

Il drammatico mutamento avvenuto nella posizione dei pagamenti dei paesi-membri dell'area della sterlina, verso la metà del 1951, può pure essere illustrato con le statistiche pubblicate dal "Libro Bianco" sulla bilancia dei pagamenti del Regno Unito. Per tutto il 1951 il solo Regno Unito ha registrato un saldo passivo verso tutti gli altri paesi di £521 milioni (pari a \$1.459 milioni), di cui £93 milioni nel primo semestre e £428 milioni nel secondo.

Nella seguente tabella che si riferisce all'area della sterlina nel suo complesso, sono riportate le variazioni prodottesi nella bilancia in oro ed in dollari.

Il saldo attivo di £196 milioni (= \$550 milioni) che, nella prima metà del 1951, il resto dell'area della sterlina (vale a dire tutti i paesi dell'area tranne il Regno Unito)

**Bilancia in oro e dollari dell'area della sterlina nel 1950 e 1951.**

Classificazione	1950	1951		Totale
		Primo semestre	Secondo semestre	
milioni di sterline				
<b>Operazioni con l'area del dollaro<sup>(1)</sup></b>				
<b>Regno Unito:</b>				
Bilancia delle partite correnti (merci e servizi) . . . . .	- 107	- 111	- 335	- 446
Altre operazioni (investimenti, ecc.) . . . . .	+ 141	+ 15	- 92	- 77
<b>Totale per il Regno Unito . . . . .</b>	<b>+ 34</b>	<b>- 96</b>	<b>- 427</b>	<b>- 523</b>
Resto dell'area della sterlina <sup>(2)</sup> . . . . .	+ 255	+ 196	- 32	+ 164
<b>Totale delle operazioni con l'area del dollaro . . . . .</b>	<b>+ 289</b>	<b>+ 100</b>	<b>- 459</b>	<b>- 359</b>
<b>Operazioni con paesi non appartenenti all'area del dollaro<sup>(3)</sup> . . . . .</b>	<b>- 1</b>	<b>+ 48</b>	<b>- 104</b>	<b>- 56</b>
<b>Saldo netto complessivo in oro e dollari . . . . .</b>	<b>+ 287</b>	<b>+ 148</b>	<b>- 564</b>	<b>- 416</b>

<sup>(1)</sup> Comprendono le operazioni con gli Stati Uniti, col Canada e con i paesi a "conto americano" nell'America centrale e del Sud, nonché quelle relative agli acquisti di petrolio da altri paesi, se regolati in dollari.

<sup>(2)</sup> Compresa le vendite di oro al Regno Unito.

<sup>(3)</sup> Inclusi gli importi in oro ricevuti o versati nei regolamenti verso l'U.E.P.

vantava ancora verso l'area del dollaro, si è mutato in un saldo passivo di £32 milioni (= \$90 milioni) durante il secondo semestre, quando il deficit dello stesso Regno Unito ha toccato £427 milioni (circa \$1.200 milioni). La tabella seguente mostra le variazioni avutesi nei confronti dell'Unione europea dei pagamenti.

Rispetto all'U.E.P., il Regno Unito accusava già un deficit nella prima metà del 1951; il disavanzo del resto dell'area della sterlina data dal secondo semestre dell'anno.

Sembra che lo stesso orientamento abbia prevalso nel primo trimestre del 1952, durante il quale le riserve in oro e dollari del Regno Unito sono diminuite di \$635 milioni (£227 milioni) raggiungendo il livello di \$1.700 milioni, dopo aver toccato la punta di \$3.867 milioni alla fine del mese di giugno 1951. La scomparsa del saldo attivo in dollari del resto dell'area della sterlina è tanto più preoccupante, in quanto preclude, specialmente al Regno Unito, la possibilità di procacciarsi dollari mediante la vendita di manufatti ai paesi produttori di materie prime appartenenti alla sua area.

Le difficoltà create nelle bilance dei pagamenti dei paesi d'oltremare, membri dell'area della sterlina ed importanti produttori di materie prime, erano intimamente

**Bilancia dell'area della sterlina rispetto all'Unione europea dei pagamenti.**

Classificazione	1950	1951 <sup>(1)</sup>		Totale
	Secondo semestre	Primo semestre	Secondo semestre	
milioni di sterline				
Operazioni del Regno Unito . . . . .	+ 103	- 38	- 210	- 248
Operazioni del resto dell'area della sterlina . . . . .	+ 79	+ 114	- 93	+ 21
Trasferimenti di sterline, dollari, ecc. <sup>(2)</sup> . . . . .	- 12	- 29	- 82	- 111
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-) . . . . .</b>	<b>+ 170</b>	<b>+ 47</b>	<b>- 385</b>	<b>- 338<sup>(3)</sup></b>

<sup>(1)</sup> Dati provvisori.

<sup>(2)</sup> Non è possibile separare le operazioni relative al Regno Unito da quelle relative al resto dell'area della sterlina.

<sup>(3)</sup> Questo importo comprende pagamenti netti in oro e dollari all'U.E.P. già considerati nella precedente tabella.

legate alle variazioni nei prezzi internazionali ed al volume delle merci importate dagli Stati Uniti. Quando, in questo paese, la fase contraddistinta dai massicci acquisti per la costituzione delle scorte (iniziata nella seconda metà del 1950 e continuata nell'inverno successivo) è stata seguita da un periodo di importazioni ridotte, per le aree produttrici di materie prime, ciò ha significato minori vendite con conseguenti minori entrate correnti nella seconda metà del 1951; ma non essendosi in tali paesi provveduto ad apportare alcuna sostanziale riduzione nel potere d'acquisto ed essendo, necessariamente, trascorso un certo intervallo di tempo prima che l'utilizzo effettivo degli elevati proventi provocasse l'aumento nelle importazioni di merci, è avvenuto che essi hanno dovuto effettuare ingenti pagamenti in un momento in cui l'afflusso di divise estere stava già declinando. Data questa situazione, uno dopo l'altro i paesi dell'area della sterlina furono costretti ad attingere al "pool" ("fondi comuni") di dollari a Londra. Il saldo passivo in dollari di questi paesi nel secondo semestre del 1951 destava maggiormente preoccupazione in quanto nel medesimo tempo continuava ad accumularsi il loro "normale" saldo passivo verso il Regno Unito, ammontante a £239 milioni nel 1951. La subitanità e l'importanza del mutamento prodottosi nella situazione possono essere rilevate dalla tabella precedente, che riporta i saldi netti delle operazioni con l'estero del "resto dell'area della sterlina" durante la prima e seconda metà del 1951.

Bilancia dei pagamenti  
del "resto dell'area della sterlina" nel 1951.\*

Nel riguardi di	1951	
	Primo semestre	Secondo semestre
	milioni di sterline	
Area del dollaro . . . . .	+ 196	— 32
U.E.P. . . . .	+ 114	— 93
Regno Unito . . . . .	— 68	— 171
Totale. . . . .	+ 242	— 296

\* Dati provvisori.

Nota: Non si dispone di cifre complete sulla bilancia dei pagamenti del "resto dell'area della sterlina", ma il Libro Bianco sulla bilancia dei pagamenti del Regno Unito contiene dati separati relativi al saldo delle operazioni con l'estero per il "resto dell'area della sterlina" con 1) l'area del dollaro, 2) l'U.E.P. (distinta dal Regno Unito) e 3) lo stesso Regno Unito. Queste cifre comprendono complessivamente più dell'80% delle operazioni con l'estero del "resto dell'area della sterlina". Il passaggio dal saldo attivo di £242 milioni al saldo passivo di £296 milioni implica un movimento complessivo di £538 milioni (ossia circa \$ 1.500 milioni).

L'aumento registrato durante il 1951 nelle importazioni di molti paesi dell'area della sterlina sembra, in primo luogo, dovuto a maggiori spese private per scopi di consumo, ma venne causato anche dall'incremento degli investimenti per lo sviluppo dei singoli paesi. Nelle dichiarazioni ufficiali (come, ad esempio, quella fatta alla Conferenza dei Ministri delle finanze del Commonwealth, tenutasi a Londra nel gennaio 1952) si è sottolineato il rapporto che intercorre fra le condizioni dell'economia interna e la situazione della bilancia dei pagamenti. Sono state adottate misure (dall'Australia e da altri paesi) per ridurre le importazioni, ma seguiranno altre disposizioni veramente capaci di migliorare la situazione, perchè ci si è convinti che è necessario diminuire notevolmente le spese rispetto al precedente periodo di finanza "allegra".

Per il Regno Unito il saldo passivo del resto dell'area della sterlina ha, naturalmente, accresciuto le difficoltà già derivanti dal proprio squilibrio.

Oltre al disavanzo nelle partite correnti di £521 milioni per il 1951, le stime della bilancia dei pagamenti presentano, per lo stesso anno, investimenti in paesi d'oltremare, che aumentano di £202 milioni le attività all'estero del Regno Unito. Queste due voci, ammontanti insieme a £723 milioni, sono state finanziate per £627 milioni mediante prelievi sugli averi in oro, dollari ed altre valute (incluse le unità U.E.P.) e quanto al resto, per £43 milioni con donazioni estere e con un aumento di £53 milioni nelle passività in sterline. Per l'incremento di £202 milioni nelle "attività all'estero" è da osservare che, come viene menzionato nelle note esplicative alle tabelle presentate al Parlamento, questa voce comprende, fra l'altro, le "partite bilancianti", elemento necessario nella compilazione di una bilancia dei pagamenti completa relativa a tutto



Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1949	1950	1951 (dati provvisori)
	milioni di sterline		
<b>Partite correnti:</b>			
Saldo verso il resto dell'area della sterlina . . . . .	+ 266	+ 234	+ 239
Area del dollaro . . . . .	- 307	- 107	- 446
Altri paesi . . . . .	+ 46	+ 117	- 314
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>+ 5</b>	<b>+ 244</b>	<b>- 521</b>
<b>Donazioni nette ricevute(*) . . . . .</b>	<b>+ 154</b>	<b>+ 139</b>	<b>+ 43</b>
<b>Totale partite correnti e donazioni . . . . .</b>	<b>+ 159</b>	<b>+ 383</b>	<b>- 478</b>
<b>Corrispondenti a:</b>			
Aumento (+) delle attività all'estero(?) . . . . .	+ 179	+ 26	+ 202
Aumento (+) o diminuzione (-) nelle disponibilità in oro e dollari . . . . .	- 3	+ 576	- 344
Aumento (+) o diminuzione (-) nelle disponibilità in valute altre che i dollari(?). . . . .	- 15	+ 108	- 283
<b>Totale aumento lordo (+) o diminuzione lorda (-) delle attività all'estero . . . . .</b>	<b>+ 161</b>	<b>+ 710</b>	<b>- 425</b>
<b> Rettifica per:</b>			
Aumento (-) o diminuzione (+) delle passività in sterline(?)	- 2	- 327	- 53
<b>Aumento netto (+) o diminuzione netta (-) delle attività all'estero . . . . .</b>	<b>+ 159</b>	<b>+ 383</b>	<b>- 478</b>

(\*) Tenuto conto dei pagamenti effettuati dal Regno Unito per £60 milioni nel 1949, £4 milioni nel 1950 e £11 milioni nel 1951 in conseguenza della svalutazione della moneta.

(?) Escludendo dalle attività all'estero e dalle passività in sterline, nel 1949, le sottoscrizioni al Fondo Monetario Internazionale ed alla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo, ammontanti complessivamente a £173 milioni.

(\*) Comprende, nel 1950, gli averi in unità di conto dell'Unione europea dei pagamenti e, nel 1951, un passivo in tali unità.

il mondo. L'incompletezza dei dati sui movimenti dei capitali a breve ed a lungo termine è un fattore importante che rende indispensabile l'impiego di queste "partite bilancianti"; altro fattore non meno rilevante è la variazione nel credito commerciale. Bisognerebbe, inoltre, aggiungere che le variazioni provocate da queste oscillazioni sono state notevoli; quando nell'inverno 1950-51 la sterlina era una moneta forte, tanto che circolavano voci di una sua "rivalutazione", coloro che vantavano crediti in sterline si dimostrarono disposti ad attenderne il pagamento più a lungo di quanto sarebbero normalmente stati propensi a fare, mentre i pagamenti dovuti in sterline tendevano ad essere anticipati. Una volta accertato che non vi sarebbe stata alcuna rivalutazione e che, al contrario, la sterlina era sottoposta a pressioni, la corrente mutò direzione; i crediti in sterline vantati dall'estero furono incassati prontamente, mentre i pagamenti dovuti in sterline vennero differiti. E' difficile dire di quale entità siano stati i capitali coinvolti in questi movimenti, ma, pare che il profitto, invero eccezionale, ricavato da queste partite durante la prima metà del 1951, sia stato più che compensato dalle perdite sopportate nella seconda metà.

Il peggioramento della bilancia commerciale fra il 1950 e 1951 è ammontato a £642 milioni e si può calcolare che, approssimativamente, metà di questo importo è da imputare al deterioramento nelle ragioni di scambio e l'altra metà all'aumento del 16% nel volume delle importazioni, di cui soltanto il 3% è stato compensati dall'incremento nel volume delle esportazioni. L'espansione nel volume delle importazioni non è stata provocata tanto dal maggior consumo di prodotti alimentari e di materiali importati, quanto dalla necessità di ricostituire le scorte commerciali e strategiche che nel 1950 erano andate assottigliandosi sensibilmente.

Per di più, le entrate invisibili diminuirono di £123 milioni rispetto al 1950, in parte a causa delle minori entrate derivanti dal petrolio persiano, mentre

Regno Unito: Prodotto nazionale lordo e suoi usi.

Risorse	1950	1951	Usi	1950	1951
	milioni di sterline			milioni di sterline	
Reddito nazionale . . . . .	11.089	11.532	Consumi personali . . . . .	9.260	9.970
Più:			Consumi pubblici . . . . .	2.053	2.440
Accantonamenti per ammortamenti e manutenzione . . . . .	818	882	Formazione interna di capitali (lordi) e plus-valore delle scorte:		
Imposte indirette meno sussidi . . . . .	1.578	1.782	1) investimenti fissi . . . . .	1.672	1.860
Plus-valore delle scorte . . . . .	400	1.200	2) plus-valore delle scorte e prodotti in corso di lavorazione	604	1.570
Reddito nazionale lordo e plus-valore delle scorte . . . . .	13.885	15.396			
Donazioni e prestiti esteri netti, più trasferimenti vari correnti . . . . .	- 296	+ 444			
Totale risorse disponibili . . . . .	13.589	15.840	Totale spese lorde . . . . .	13.589	15.840

un altro importante fattore è stato l'inizio del pagamento degli interessi agli Stati Uniti ed al Canada sui prestiti contratti in questi paesi, rispettivamente, alla fine del 1945 ed all'inizio del 1946.

Il mutamento nella bilancia dei pagamenti, nonché l'espansione nel volume della produzione reale del 2-2,50% e l'aumento dei prezzi hanno provocato un notevole incremento nelle risorse nominali a disposizione dell'economia britannica.

Sulla base di prezzi stabili, fra il 1950 e 1951, non si è avuto alcun aumento reale nei consumi personali o negli investimenti fissi, mentre i consumi statali di beni e servizi sono cresciuti di £175 milioni ed il valore delle scorte di £300 milioni.

Regno Unito: Investimenti e loro finanziamento.

Investimenti	1950	1951	Finanziati con	1950	1951
	milioni di sterline			milioni di sterline	
Formazione di capitale interno (al lordo) e plus-valore delle scorte:			Risparmio ed accantonamento per plus-valore delle scorte:		
1) del governo centrale . . . . .	50	370*	1) dei privati . . . . .	87	95
2) degli enti locali . . . . .	392	420	2) degli enti collettivi . . . . .	738	774
3) dei privati ed enti collettivi . . . . .	1.834	2.640	3) avanzo ordinario del governo centrale, degli istituti nazionali di assicurazione e degli enti locali . . . . .	674	560
Totale . . . . .	2.276	3.430	Totale . . . . .	1.499	1.429
Meno: plus-valore delle scorte . . . . .	- 400	- 1.200	Meno: plus-valore delle scorte . . . . .	- 400	- 1.200
Rimane: formazione di capitale interno (al lordo) . . . . .	1.876	2.230	Rimane . . . . .	1.099	229
Aumento nel 1951 rispetto al 1950 . . . . .	+ 354		Accantonamenti per imposte, ecc. . . . .	169	586
			Accantonamenti per ammortamenti . . . . .	618	882
			Totale finanziamenti interni . . . . .	2.086	1.697
			Donazioni e prestiti esteri (al netto) . . . . .	- 210	533
			Totale finanziamenti . . . . .	1.876	2.230

\* L'aumento è in ampia misura dovuto alla costituzione di scorte di materiali strategici.

L'incremento totale nella formazione dei capitali lordi (come mostra la precedente tabella in termini di sterline correnti), ha coinciso con una diminuzione del risparmio nazionale.

Contro un aumento di circa £350 milioni negli investimenti sta una riduzione di quasi £400 milioni nel totale dei finanziamenti interni, in gran parte dovuto al fatto che dopo l'accantonamento del plus-valore delle scorte, il risparmio netto ammontava a soli £230 milioni, contro £1.100 milioni nel 1950. In altre parole, gli enti collettivi e le altre aziende non hanno potuto accumulare fondi sufficienti per far fronte all'aumento dei prezzi delle merci. Il passaggio da un'eccedenza di £244 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti del 1950 ad un disavanzo di £521 milioni nel 1951 si rese necessario per compensare il volume insufficiente del risparmio nazionale.

L'inadeguatezza del risparmio genuino è in parte il riflesso delle disposizioni fiscali, per le quali un aumento nel reddito monetario derivante dal plus-valore delle scorte possedute, è considerato come "utile imponibile", sebbene tale provento non rappresenti un profitto reale nè per l'impresa, nè per la collettività. Ma, nonostante l'aumento delle entrate pubbliche con forme d'imposizione che in realtà non sono che prelievi sul capitale accumulato, la situazione generale del bilancio pubblico peggiorò e ciò non fece che aumentare le difficoltà britanniche nel 1951.

Nell'esercizio finanziario dal 1° aprile 1950 al 30 marzo 1951 si ebbe un "avanzo ordinario" di £720 milioni nelle entrate effettive rispetto alle spese effettive ed un "avanzo complessivo" di £247 milioni nelle entrate effettive, rispetto alle spese effettive più quelle in conto capitali. Nel 1951-52 l'avanzo ordinario si ridusse a £379 milioni e si ebbe un "deficit complessivo" di £150 milioni. Il peggioramento del bilancio pubblico (da un "avanzo complessivo" ad un "deficit complessivo") ha toccato £397 milioni, risultato che pur essendo in buona parte giustificato dalla ricostituzione delle scorte, ha imposto, non di meno, un grave onere alle risorse nazionali. Nel bilancio per il 1952-53 l'avanzo ordinario è previsto in £511 milioni e sono stati presi i provvedimenti necessari per conseguire un avanzo complessivo di £5 milioni, ciò che significa che il governo ha adottato le misure indispensabili per finanziare tutte le spese, effettive ed in conto capitali, con le entrate effettive.

Le spese per la difesa, che, secondo l'"Economic Survey" \* per il 1952, erano ammontate a £744 milioni nel 1949-50 ed a £830 milioni nel 1950-51, sono salite a £1.129 milioni nel 1951-52 e sono previste in £1.462 milioni per il 1952-53, importo che si riduce a £1.377 milioni, quando da esso sia detratto l'equivalente in sterline di \$238 milioni, rappresentanti l'importo utilizzato sui \$300 milioni per assistenza economica assegnati dagli Stati Uniti al Regno Unito nell'esercizio finanziario americano che termina il 30 giugno 1952. Fra le misure finanziarie più importanti adottate si può annoverare la riduzione dei contributi per il mantenimento dei prezzi politici, intesa a diminuirne il totale da £410 milioni a £250 milioni in un anno, misura che, oltre a ridurre l'onere che grava sul bilancio, dovrebbe rendere possibile l'abolizione del razionamento di alcune derrate alimentari e permettere al meccanismo dei prezzi di riprendere a funzionare anche in questo settore.

Prima della presentazione del bilancio, si erano già adottate diverse misure per arrestare l'emorragia nelle riserve. Si erano decise riduzioni nelle importazioni e si prevede che il loro volume sarà, nel 1952, di un decimo inferiore a quello del 1951. Questa è notoriamente una misura d'urgenza mentre i cambiamenti introdotti nella politica monetaria e creditizia sono d'importanza fondamentale. Nel 1947, e di nuovo nella situazione tesa del 1949, le quotazioni dei titoli statali furono lasciate ribassare secondo le tendenze del mercato e dall'autunno del 1949 il loro rendimento aveva

\* Le cifre riportate nell'"Economic Survey del 1952" per gli esercizi 1949-52, differiscono lievemente da quelle del bilancio.

Regno Unito: Entrate e spese pubbliche.

Classificazione	1949-50	1950-51	1951-52	1952-53 <sup>(1)</sup>
	milioni di sterline			
<b>"Partite in bilancio"</b>				
<b>Entrate ordinarie:</b>				
Imposte dirette ed indirette . . . . .	2.111	2.038	2.362	2.619
Dazi doganali ed imposte di consumo . . . . .	1.520	1.630	1.752	1.815
Altre entrate . . . . .	293	310	319	227
<b>Totale entrate ordinarie . . . . .</b>	<b>3.924</b>	<b>3.978</b>	<b>4.433</b>	<b>4.661</b>
<b>Spese ordinarie:</b>				
Spese per la difesa . . . . .	741	777	1.110 <sup>(2)</sup>	1.377 <sup>(2)</sup>
Servizio nazionale per la salute pubblica . . . . .	345	377	400 <sup>(2)</sup>	393
Scorte strategiche . . . . .	—	13	179 <sup>(2)</sup>	53
Contributi per il mantenimento dei prezzi politici . . . . .	425	400	1.773	1.702
Altre spese civili . . . . .	1.326	1.146		
Servizio del debito consolidato <sup>(4)</sup> . . . . .	538	545	592	625
<b>Totale spese effettive . . . . .</b>	<b>3.375</b>	<b>3.258</b>	<b>4.064</b>	<b>4.150</b>
Avanzo ordinario . . . . .	+ 549	+ 720	+ 379	+ 511
<b>"Partite fuori bilancio"</b>				
Prestiti ad enti locali (al netto) . . . . .	268	305	365	344
Danni di guerra . . . . .	173	94	77	70
Altri pagamenti (al netto) . . . . .	46	74	87	92
<b>Spese nette fuori bilancio . . . . .</b>	<b>487</b>	<b>473</b>	<b>529</b>	<b>506</b>
Avanzo (+) o disavanzo (—) complessivo . . . . .	+ 62	+ 247	— 150	+ 5
<b>Debito pubblico al termine dell'esercizio finanziario (31 marzo)<sup>(5)</sup></b>				
<b>Debito interno:</b>				
Consolidato . . . . .	3.899	3.898	3.887	.
Fluttuante . . . . .	5.715	5.740	4.611	.
Altri debiti interni (al netto) . . . . .	13.998	14.092	15.230	.
<b>Totale debito interno . . . . .</b>	<b>23.612</b>	<b>23.730</b>	<b>23.728</b>	<b>.</b>
Debito estero <sup>(6)</sup> . . . . .	2.190	2.192	2.166	.
<b>Totale debito pubblico<sup>(7)</sup> . . . . .</b>	<b>25.802</b>	<b>25.922</b>	<b>25.894</b>	<b>.</b>

- (<sup>1</sup>) Previsioni. (<sup>2</sup>) Dati provvisori.  
<sup>(3)</sup> Escluse £85 milioni da regolare con i fondi di contropartita e dell'assistenza economica degli Stati Uniti.  
<sup>(4)</sup> Compresi i fondi d'ammortamento.  
<sup>(5)</sup> Le cifre per i debiti al 31 marzo 1952 sono provvisorie, basandosi quasi interamente su quelle pubblicate nella situazione finanziaria dell'11 marzo 1952.  
<sup>(6)</sup> Esclusi i debiti relativi alla prima guerra mondiale.  
<sup>(7)</sup> Le variazioni nel debito pubblico non corrispondono all'avanzo o disavanzo complessivo di bilancio, perchè il debito pubblico comprende i titoli trasmessi al Fondo di Stabilizzazione dei Cambi (che aumentarono di £ 600 milioni nel 1950-51 e diminuirono di £200 milioni nel 1951-52) e perchè venne ridotto di £275 milioni nel 1950-51, con il trasferimento di fondi di contropartita dell'E.R.P.

superato il 3,50%, il che significa che i saggi esageratamente bassi del danaro erano stati abbandonati per quanto si riferisce al credito a lungo termine. Per quello a breve termine, invece, si tentò di limitarne la concessione, attraverso controlli qualitativi esercitati dalle banche; ma soltanto con i provvedimenti del novembre 1951 le autorità vennero investite con ampi poteri di controllo sul volume del credito a breve termine.

Il crescente saldo passivo della bilancia dei pagamenti durante la seconda metà del 1951 dava luogo ad un ritiro di fondi dal mercato mediante la vendita da parte del Fondo di Stabilizzazione dei Cambi, delle divise estere necessarie per pagare l'eccedenza delle importazioni; ma le anticipazioni alla clientela (comprese le industrie nazionalizzate) continuavano ad aumentare, per cui l'influenza restrittiva esercitata sul

mercato dai ritiri di fondi sopra menzionati minacciava di venire frustrata. L'azione intrapresa nel novembre 1951 comprendeva le seguenti misure:

1. Il saggio di sconto della Banca d'Inghilterra venne aumentato dal 2 al 2,5%, essendo questa la prima variazione apportata dall'ottobre 1939.
2. Invece di acquistare cambiali del Tesoro, in misura praticamente illimitata ed a saggi d'interesse tenuti a livelli rigidi molto bassi (circa 0,50%), la Banca d'Inghilterra dichiarò di considerarsi libera di rifornire di capitali il mercato unicamente secondo il proprio criterio, ma di essere, ad ogni modo, disposta ad anticipare fondi alle case di sconto al saggio del 2% per un minimo di sette giorni, contro cambiali del Tesoro.
3. Si ottenne una sostanziale riduzione nel debito fluttuante con l'emissione, coronata da successo, di un prestito ammortizzabile per £1.000 milioni all'1,75%, con scadenze variabili fino al 1954, ed al quale si poteva sottoscrivere soltanto con cambiali del Tesoro. Con questi mezzi, le disponibilità liquide delle banche (cioè, il danaro alla giornata e le cambiali del Tesoro) vennero ridotte a poco più del minimo convenzionale del 30% dei depositi totali ed il debito fluttuante assunse proporzioni meno imponenti.
4. Si continuarono ed intensificarono, inoltre, i controlli qualitativi. Nuove istruzioni al "Capital Issues Committee" illustrarono gli scopi fondamentali per i quali era consentito accordare l'autorizzazione a nuove emissioni e, con lettera del Cancelliere dello Scacchiere, le banche furono invitate ad adottare direttive analoghe nella concessione di crediti alla clientela.

Una delle prime conseguenze di queste misure fu quella di restituire la flessibilità alle quotazioni di mercato. Le cifre pubblicate nel marzo 1952 dalle banche affiliate alla stanza di compensazione mostrano in confronto a quelle del novembre precedente, chiari sintomi di contrazione nell'espansione del credito, ossia una maggiore riduzione nei depositi che nel periodo corrispondente dell'anno prima, una diminuzione negli investimenti e solo un modestissimo incremento nelle anticipazioni.

Per completare le misure annunciate nel "discorso del bilancio", l'11 marzo 1952, la Banca d'Inghilterra aumentò, lo stesso giorno, il saggio di sconto dal 2,50 al 4%, affidando, così, alla politica monetaria uno dei principali compiti nel programma britannico per il ristabilimento dell'equilibrio economico. Nel suo "discorso del bilancio", il Cancelliere dello Scacchiere ha fatto la seguente dichiarazione:

"Gli eventi hanno giustificato la politica monetaria adottata nello scorso novembre. Ma è ora venuto il momento in cui è necessario rafforzare questa politica a sostegno delle altre misure prese. Per questa ragione, la Banca d'Inghilterra ha aumentato oggi, con il mio consenso, il saggio di sconto dal 2,50 al 4%.

Questo incremento è considerevole e sono sicuro che esso dimostrerà al mondo che non solo riconosciamo la gravità della situazione del paese, ma che siamo decisi ad agire prendendo tutte le misure necessarie, per quanto sgradite possano essere. Credo che l'aumento ad un livello relativamente alto del saggio di sconto costituisca, nelle attuali circostanze, una parte essenziale della campagna per il rafforzamento della moneta."

E' ancora troppo presto per poter dire quali saranno i risultati di queste misure; ma contemporaneamente all'annuncio che il disavanzo della bilancia in oro e dollari dell'area della sterlina aveva raggiunto l'importo di \$636 milioni nel primo trimestre del 1952, rispetto a \$940 milioni nell'ultimo trimestre del 1951, venne pure specificato che il disavanzo era

stato di \$299 milioni in gennaio, \$266 milioni in febbraio e \$71 milioni in marzo. A proposito di quest'ultima cifra va, tuttavia, osservato che la sua esiguità è stata in parte la conseguenza di certi proventi speciali, aventi fino ad un certo punto natura di movimenti di capitali, per l'ammontare di \$70-80 milioni.

Durante il 1951 anche la Francia subì un mutamento violento nella propria situazione monetaria. Fino alla primavera del 1951, tanto le riserve in oro e dollari, quanto il saldo creditore nell'U.E.P. avevano continuato ad accrescersi incessantemente; ma a partire da quel momento cominciarono altrettanto costantemente a diminuire, culminando nelle fortissime perdite di ottobre e novembre. Dopo aver raggiunto l'equivalente di \$850 milioni alla fine di marzo 1951, gli averi in oro e dollari diminuirono di circa \$300 milioni nei dodici mesi successivi, mentre la posizione della Francia nell'U.E.P. passò da un saldo creditore di \$174 milioni alla fine di marzo 1951, ad uno debitore di \$351 milioni alla fine di marzo 1952 (per altri particolari vedasi al capitolo VI). Queste due voci registrarono, quindi, complessivamente un peggioramento di oltre \$800 milioni nello spazio di un anno e le autorità monetarie avevano, inoltre, utilizzato qualche altra attività disponibile all'estero.

Le circostanze responsabili di questo cambiamento nella posizione valutaria francese sono da alcuni punti di vista analoghe a quelle che hanno colpito il Regno Unito, mentre sotto altri aspetti ciascun paese ha problemi suoi propri.

1. Nel semestre successivo allo scoppio del conflitto in Corea, la Francia, come il Regno Unito, attinse largamente alle scorte accumulate, invece di unirsi alla generale corsa alle importazioni di materie prime.

Ciò creava la necessità di maggiori importazioni nel 1951 e nei primi mesi del 1952. Il crescente deficit della bilancia commerciale si rispecchiò in un disavanzo di fr.fr. 462 miliardi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti dell'area del franco francese per il 1951, rispetto a fr.fr. 80,6 miliardi per il 1950. Ma vi furono anche altre cause dell'aumento nel disavanzo della bilancia commerciale: l'incremento dei prezzi francesi interni (in parte dovuto a misure protezionistiche) ed il rinnovato timore circa la stabilità monetaria provocarono maggiori importazioni, mentre gli accresciuti prezzi francesi resero più difficili le esportazioni.

Francia: Commercio estero.\*

Periodo	Volume delle		Bilancia commerciale in miliardi di franchi francesi
	Importazioni	Esportazioni	
	media: 1950 = 100		
1950 — Primo semestre . .	106	87	— 110
Secondo " . . .	93	113	+ 3
1951 — Primo " . . .	117	128	— 114
Secondo " . . .	130	109	— 225
1952 — Primo trimestre .	147	95	— 181

\* Esclusi i territori francesi d'oltremare.

2. La Francia, analogamente al Regno Unito, aveva pure dovuto fornire risorse ai suoi territori d'oltremare.

Francia: Commercio con i territori d'oltremare e bilancia commerciale con l'estero.

Periodo	Commercio con i territori d'oltremare			Bilancia commerciale con l'estero
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	
medie mensili in miliardi di franchi francesi				
1950 — Primo semestre . . .	23	30	+ 7	— 13
Secondo " . . . . .	24	34	+ 10	+ 1
1951 — Primo " . . . . .	28	42	+ 14	— 19
Secondo " . . . . .	28	49	+ 21	— 38
1952 — Primo trimestre* . . .	31	55	+ 24	— 60

\* Dati preliminari.

Dal confronto fra le cifre delle ultime due colonne si può rilevare che nel 1950 l'intero disavanzo del commercio estero francese (cioè con tutti i paesi eccetto i territori francesi d'oltremare) è stato compensato dall'eccedenza riportata nel commercio con i territori d'oltremare; tenendo conto anche delle partite invisibili, la Francia metropolitana registrerebbe persino un saldo attivo nella sua bilancia dei pagamenti di quell'anno. Quanto al 1951, pare certo che ancora una volta il saldo passivo della Francia metropolitana verso i paesi non compresi nell'area del franco francese, sia stato in ampia misura compensato da un sostanziale saldo attivo verso i suoi territori d'oltremare. \* Per quanto riguarda questi territori, considerati separatamente, il loro disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti (calcolato con lo stesso metodo in uso in altri paesi) è considerevolmente superiore al loro disavanzo commerciale, a causa dei pagamenti netti effettuati per le partite invisibili (noli, ecc.); si può calcolare che il loro saldo passivo nella bilancia dei pagamenti rispetto agli altri paesi ed alla madre-patria abbia raggiunto approssimativamente l'importo globale di fr.fr. 200 miliardi nel 1950 e di circa fr.fr. 300 miliardi nel 1951. Del disavanzo commerciale globale del resto dell'area del franco francese il 40% circa è da imputare all'Indocina, dove la produzione ed il commercio d'esportazione sono stati ostacolati dalla guerra. Per il resto, la causa essenziale è da ricercare nella rapida espansione economica della Unione francese, specialmente del Nord Africa, in seguito sia a notevoli investimenti privati, sia all'esecuzione del piano Monnet, applicato non solo alla Francia metropolitana, ma anche ai territori d'oltremare, i capitali necessari essendo forniti da risorse locali e dai competenti organi ufficiali di Parigi. I fondi che per svariate ragioni sono stati assorbiti dai territori d'oltremare della Francia, hanno certamente assorbito in misura sensibile le risorse francesi e tale processo è continuato nel 1951 con un'intensità senza precedenti.

3. L'assottigliamento delle riserve monetarie francesi nel secondo semestre del 1951 e nei primi mesi dell'anno successivo può, tuttavia, in parte essere spiegato con i timori nutriti circa la stabilità monetaria, per cui gli importatori effettuarono i loro pagamenti il più possibile in anticipo, mentre gli esportatori differirono gli incassi.

4. Nel 1951 la Francia destinò quasi l'8% del suo reddito nazionale alla difesa, percentuale che aumenterà al 12% nel 1952 e non è raggiunta da nessun altro paese dell'Europa occidentale, tranne che dal Regno Unito. Si sono registrati "disavanzi di cassa" di fr.fr. 500-600 miliardi in ciascuno degli anni decorsi dal 1949 al 1951, superati come si rileva nella tabella, dalle spese complessive per gli investi-

\* Le statistiche ufficiali francesi relative alla bilancia dei pagamenti non mettono in rilievo il saldo attivo della Francia metropolitana verso i suoi territori d'oltremare, ma soltanto i pagamenti effettuati agli altri paesi; in base a questi dati, la Francia metropolitana registrò un saldo passivo di circa fr.fr. 40 miliardi nel 1950 e di circa fr.fr. 430 miliardi nel 1951 (vedasi anche capitolo IV).

menti e la ricostruzione. Nelle entrate, i fondi di contropartita dell'aiuto Marshall sono stati interamente utilizzati per far fronte alle spese pubbliche. Anche certe forme di risparmio come, ad esempio, i fondi raccolti dalle Casse di risparmio postale

Francia: Entrate e spese pubbliche.

Classificazione	1949	1950	1951 <sup>(*)</sup>	1952 <sup>(*)</sup>
	miliardi di franchi francesi			
<b>Spese:</b>				
Servizi civili . . . . .	842	1.114	1.252 <sup>(*)</sup>	1.353
Difesa nazionale . . . . .	377	463	696	1.269
<b>Totale spese effettive . . . . .</b>	<b>1.219</b>	<b>1.577</b>	<b>1.948</b>	<b>2.622</b>
Ricostruzione e modernizzazione dei servizi civili . . . . .	150	121	109	154 <sup>(*)</sup>
Danni di guerra e ricostruzione . . . . .	246	285	324	365 <sup>(*)</sup>
Investimenti <sup>(*)</sup> . . . . .	432	426	315	368 <sup>(*)</sup>
<b>Totale investimenti e ricostruzione . . . . .</b>	<b>828</b>	<b>832</b>	<b>748</b>	<b>890<sup>(*)</sup></b>
Conti speciali del Tesoro . . . . .	( <sup>(*)</sup> )	( <sup>(*)</sup> )	108	70
<b>Totale spese pubbliche . . . . .</b>	<b>2.047</b>	<b>2.409</b>	<b>2.803</b>	<b>3.578</b>
<b>Entrate . . . . .</b>	<b>1.519</b>	<b>1.946</b>	<b>2.315</b>	<b>2.773</b>
<b>Deficit di bilancio . . . . .</b>	<b>— 528</b>	<b>— 463</b>	<b>— 488</b>	<b>— 805</b>
<b>Deficit di cassa<sup>(?)</sup> . . . . .</b>	<b>— 611</b>	<b>— 570</b>	<b>— 517</b>	<b>— 805</b>
<b>Finanziato da:</b>				
Contropartita in franchi di prestiti esteri e dell'aiuto americano . . . . .	289	185	153	265
Prestiti e risorse del Tesoro . . . . .	322	385	364	540
<b>Debito pubblico al 31 dicembre</b>				
<b>Debito interno:</b>				
a lungo termine . . . . .	962	1.016	1.044	.
a medio e breve termine . . . . .	990	1.155	1.319	.
verso banche di emissione . . . . .	772	675	669	.
<b>Totale debito interno . . . . .</b>	<b>2.724</b>	<b>2.846</b>	<b>3.032</b>	<b>.</b>
<b>Debito estero:</b>				
a lungo termine . . . . .	1.007	1.054	1.034	.
a medio e breve termine . . . . .	175	233	220	.
<b>Totale debito estero . . . . .</b>	<b>1.182</b>	<b>1.287</b>	<b>1.254</b>	<b>.</b>
<b>Totale debito pubblico . . . . .</b>	<b>3.906</b>	<b>4.133</b>	<b>4.287</b>	<b>.</b>
<b>Prezzi (1949 = 100)*</b>	<b>100</b>	<b>110</b>	<b>134</b>	<b>149<sup>(*)</sup></b>

\* Media degli indici dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita.  
<sup>(\*)</sup> Risultati provvisori per il 1951.  
<sup>(\*)</sup> Previsioni e stanziamenti di bilancio per il 1952.  
<sup>(\*)</sup> Inclusi fr.fr. 79 miliardi per "spese varie".  
<sup>(\*)</sup> Degli stanziamenti di bilancio per il 1952, fr.fr. 95 miliardi sono bloccati fino al momento in cui i fondi corrispondenti potranno essere ottenuti mediante la contrazione di prestiti:  
Ricostruzione e modernizzazione dei servizi civili . . . . . 9  
Danni di guerra e ricostruzione . . . . . 50  
Investimenti . . . . . 36  
95

<sup>(\*)</sup> Esclusi gli investimenti di imprese pubbliche finanziati con prestiti speciali, previsti in fr.fr. 75 e fr.fr. 85 miliardi, rispettivamente per il 1951 e 1952.  
<sup>(\*)</sup> Le spese nette effettuate nei conti speciali del Tesoro nel 1949 e 1950 sono state ripartite, ove possibile, nelle categorie per le quali la spesa fu effettuata.  
<sup>(?)</sup> Il deficit di cassa è stato rilevato dai conti del Tesoro, esso supera quello del bilancio, principalmente per i ritardi nella riscossione delle imposte e per il pagamento di residui passivi. Per il 1952 si presume un deficit di cassa eguale a quello di bilancio.  
<sup>(\*)</sup> Primo trimestre.



affluiscono automaticamente al Tesoro. Mentre le anticipazioni dirette da parte della Banca di Francia non aumentarono nel 1951 il Tesoro nello stesso anno, si indebitò per circa fr.fr. 200 miliardi verso il sistema bancario e di questo importo, una parte considerevole proveniva, effettivamente, dalla Banca di Francia, attraverso facilitazioni di credito da essa accordate ad altre banche, tramite, ad esempio, operazioni di mercato aperto. Fino ad un certo punto, dunque, l'espansione creditizia piuttosto rapida, verificatasi nel 1951, era indubbiamente connessa con la situazione delle finanze pubbliche; senza contare altre circostanze che sono pure da prendere in considerazione.

Il fatto che tutto l'ammontare in franchi francesi ricavato dall'aiuto Marshall sia servito, sotto forma di entrata di bilancio, a fronteggiare le spese pubbliche, per cui nulla è affluito ai mercati monetario e dei capitali a titolo di rimborso di debiti, è stata una delle ragioni per le quali i mercati in questione sono stati privati dei fondi necessari per gli investimenti in beni strumentali. Parimenti l'afflusso della quasi totalità dei nuovi depositi della Cassa di risparmio postale e di qualche altro istituto al Tesoro ha, a sua volta, privato i mercati delle risorse necessarie per i finanziamenti correnti. Un effetto analogo si è ottenuto con l'obbligo imposto alle banche di investire in titoli governativi il 20% di qualsiasi aumento nei depositi. La conseguenza è stata che imprese industriali e commerciali, impossibilitate a trovare capitali sul mercato, hanno chiesto credito alle banche, che non poterono non soddisfare queste domande, data l'assenza di altre fonti di approvvigionamento.

5. Il rapido aumento nel volume del credito risulta dalla tabella che segue.

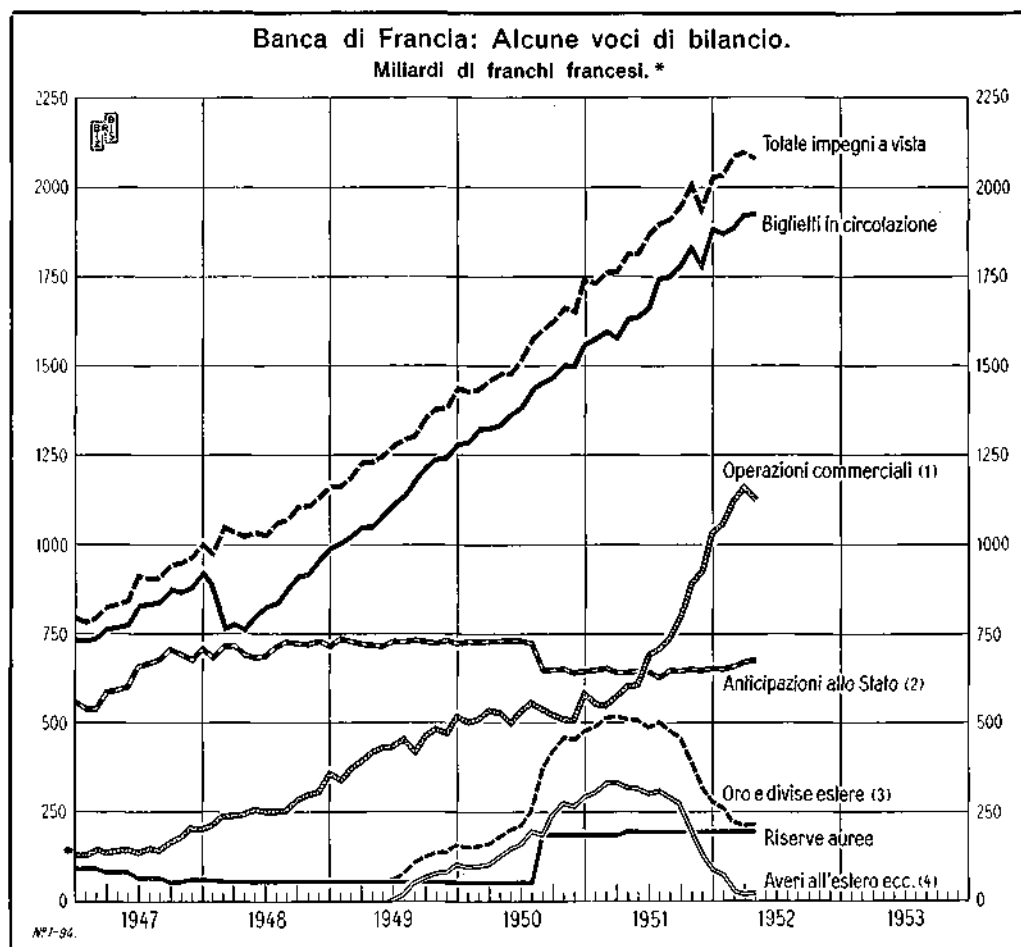
Mentre nel 1950 i crediti concessi dal sistema bancario allo stato sono cresciuti meno che in qualsiasi altro anno postbellico e questa situazione di relativo equilibrio è continuata per tutta la prima metà del 1951, nel terzo trimestre, invece, si è verificato un improvviso mutamento, avendo la Tesoreria contratto prestiti per fr.fr. 128 miliardi, sia con la Banca di Francia, sia con le banche commerciali. Ma la principale causa dell'espansione creditizia fu, tuttavia, l'aumento nel volume dei crediti all'eco-

**Francia: Totale dei crediti concessi dal sistema bancario.**

Periodo	Credito allo stato (*)	Credito all'economia		
		Sistema bancario	Altri istituti	Totale
miliardi di franchi francesi				
<b>Importi a fine mese</b>				
1948 dicembre . . . . .	1.276	950	74	924
1949 dicembre . . . . .	1.397	1.189	107	1.296
1950 dicembre . . . . .	1.422	1.355	219	1.574
1951 marzo . . . . .	1.477	1.383	264	1.647
giugno . . . . .	1.454	1.517	277	1.794
settembre . . . . .	1.582	1.609	295	1.904
dicembre . . . . .	1.620	1.903	302	2.205
<b>Aumento annuale</b>				
1948 . . . . .	+ 163	+ 360	.	.
1949 . . . . .	+ 121	+ 339	+ 33	+ 372
1950 . . . . .	+ 102 (*)	+ 166	+ 112	+ 278
1951 . . . . .	+ 198	+ 548	+ 83	+ 631

(\*) Per ulteriori particolari vedasi capitolo VII.

(\*\*) Essendo stati cancellati fr.fr. 77 miliardi di crediti della Banca di Francia per operazioni contabili derivanti dalla rivalutazione delle riserve auree, nel 1950 l'aumento nominale nei crediti allo stato è ammontato a soli fr.fr. 25 miliardi.



- Dati dell'ultimo giovedì di ciascun mese.
- (1) Accettazioni scontate in portafoglio, titoli negoziabili acquistati in Francia, anticipazioni a 30 giorni ed anticipazioni contro titoli.
- (2) Debito dello stato rispetto al deposito di oro della Banca Nazionale del Belgio, accettazioni negoziabili della Caisse Autonome d'Amortissement, prestiti senza interessi allo stato, anticipazioni provvisorie allo stato ed acquisti di buoni del Tesoro.
- (3) Riserve auree, prestito in oro al Fondo di Stabilizzazione dei Cambi; averi in divise estere (fondi a vista) e crediti verso l'Unione europea dei pagamenti, nonché anticipazioni al Fondo di Stabilizzazione dei Cambi.
- (4) Tutte le voci della nota (2), tranne le riserve auree.

nomia, i quali, nel 1951, sono cresciuti del 40% rispetto al sistema bancario nel suo complesso, e dell'83%, considerando soltanto la Banca di Francia. Alcuni dei nuovi crediti accordati erano dovuti all'aumentato volume delle importazioni ed alla costituzione di maggiori scorte, ma per circa fr.fr. 142 miliardi figurano sotto la voce dei "crediti per investimenti"\*. Il "pre-finanziamento" degli investimenti fa parte dei normali compiti del sistema bancario e dà buoni risultati, purché i crediti concessi siano correntemente rimborsati con il ricavo di obbligazioni ed azioni emesse sul mercato o vengano sostituiti con altre risorse, ad esempio, con il reinvestimento degli utili; in caso contrario, i crediti corrono il rischio di diventare una fonte di espansione inflazionistica.

\* Una quota di questo importo è stata finanziata con i risparmi a lungo termine oppure con mezzi di bilancio (tramite il "Crédit National", gli istituti di credito agricolo ed il "Crédit Foncier"); ma, essendo il bilancio in deficit ed il volume del risparmio insufficiente, gli altri settori esercitarono una maggiore pressione sul sistema bancario.

Non bisogna, poi, dimenticare che nel secondo semestre del 1950 e nel primo trimestre del 1951 la Banca di Francia ha fornito circa fr.fr. 60 miliardi per finanziare l'eccedenza attiva nell'U.E.P., metodo di finanziamento che provoca un'espansione di credito senza alcuna immediata contropartita sotto forma di risparmio corrente. Sebbene la Francia, nell'autunno 1951, fosse divenuta un paese debitore verso l'U.E.P. ed avesse attinto alle riserve valutarie per regolare l'aumentato disavanzo commerciale anche rispetto ad altri paesi, purtuttavia non si registrò alcuna contrazione nel volume del credito; anzi, l'espansione continuò a ritmo ancora più accelerato.

6. Dopo la metà dell'anno intervenne un altro fattore, di grande importanza per il livello dei prezzi e, di conseguenza, anche per il volume del credito, cioè, la procedura amministrativa per la determinazione dei prezzi. Questa procedura ha avuto conseguenze di vasta portata specialmente a causa della sua applicazione al prezzo del grano. Questo prezzo viene determinato nella primavera od all'inizio dell'estate di ogni anno dal governo, il quale deve tener conto dei diversi elementi del costo. Con questo sistema, il prezzo del grano è stato aumentato di non meno del 39% nell'agosto del 1951, ed ha naturalmente provocato altri adeguamenti nei prezzi a livelli più elevati; nell'autunno si sono registrati incrementi nei prezzi del pane, carbone ed acciaio, nonché dello zucchero, dell'olio, dell'energia elettrica e nei salari minimi; nel gennaio 1952 sono state nuovamente rialzate le tariffe dell'energia elettrica e sono state aumentate anche quelle ferroviarie mentre si è progettata l'introduzione della scala mobile per la determinazione dei salari. Queste due serie di misure hanno causato aumenti dal 10 al 40% in un sol colpo e, quali che siano gli effetti che si ritenga abbia prodotto la precedente espansione creditizia come fattore secondario, è ovvio come, una volta sanciti ufficialmente aumenti nei prezzi di questa portata, le autorità creditizie potessero difficilmente rifiutare il loro finanziamento.

In Francia le restrizioni qualitative e quantitative sul credito erano state introdotte rispettivamente nel 1947 e nel 1948 ed in certi momenti hanno certamente contribuito a moderarne l'espansione. Ma vi erano numerosi espedienti (le cosiddette "valvole di sicurezza") per sfuggire ai "limiti del risconto" nonché ad altre limitazioni e quando si sviluppò una effettiva pressione (ad esempio, con l'aumento dei prezzi in base a disposizioni amministrative), le restrizioni non furono in grado di arrestare l'espansione nel volume del credito, nè di ridurre l'incessante domanda derivante dalla mancanza di un vero e proprio mercato dei capitali.

Essendosi intensificata la pressione sulle riserve auree e valutarie, la Banca di Francia aumentò il saggio ufficiale di sconto dal 2,50 al 3% nell'ottobre e, di nuovo, al 4% nel novembre 1951. Venne pure stabilito che, se una banca avesse fatto ricorso al risconto oltre il limite consentito (comunque non oltre il 10% al di sopra di quel limite) avrebbe dovuto pagare un saggio d'interesse supplementare dell'1,50%, ossia complessivamente il 5,50%. Gli interessi effettivi ora applicati ai crediti bancari oscillano fra il 7 e l'8%, mentre per i crediti a medio termine il saggio minimo è salito al 7,50% (con l'autorizzazione del Consiglio Nazionale per il Credito).

All'inizio di febbraio 1952 il governo, constatando che le difficoltà non erano scomparse, decise di ridurre il volume delle importazioni e, più avanti nello stesso mese, sospese tutte le misure relative alla liberazione del commercio, nonostante l'effetto sfavorevole sui prezzi di tali misure d'emergenza. Inoltre, nel quadro del bilancio del corrente anno, a quel tempo non ancora approvato, si propose un incremento delle aliquote tributarie, allo scopo di diminuire il deficit, pur temendosi — non senza ragione — che, data la mentalità prevalentemente inflazionistica del pubblico, un aumento nel carico tributario potesse facilmente provocare un ulteriore incremento nei prezzi, specialmente nel caso di imposte che si riflettono nei costi di produzione. Il nuovo governo, in carica dalla prima metà di marzo, ha invece cercato di ridurre il disavanzo effettuando delle economie (per l'ammontare di fr.fr. 110 miliardi) e bloccando le

spese per gli investimenti per l'ammontare di fr.fr. 95 miliardi fintanto che non sarà possibile raccogliere le risorse necessarie mediante prestiti. Un'amnistia fiscale, che condona tutte le passate evasioni, è stata abbinata a più severe disposizioni e sanzioni per il futuro, allo scopo di assicurare una più efficace riscossione dei tributi.

Nella seconda metà del mese di maggio 1952, infine, è stato lanciato un prestito con clausola-oro recante importanti privilegi fiscali, al fine di ottenere danaro fresco per un importo di almeno fr.fr. 200 miliardi. Il prestito porta l'interesse del 3,50% ed il capitale è assicurato contro ribassi nel valore dell'oro in base alle quotazioni del napoleone sul mercato di Parigi.

Un sensibile declino nei prezzi dell'oro in barre e monetato ed alcuni ribassi nei prezzi delle merci sono sintomi di un arresto nella tendenza inflazionistica, ma finora non si dispone di prove sufficienti per poter giudicare dell'efficacia delle misure adottate ed in quali condizioni si potrà conseguire una situazione di equilibrio fra costi e prezzi all'interno del paese e nei confronti delle altre economie. La determinazione del prezzo del grano per l'annata agricola 1952-53 allo stesso livello di quello dell'annata precedente, rappresenterebbe già un importante mutamento rispetto al passato. In Francia, invero, oltre ad una "mentalità inflazionistica" profondamente radicata, esiste da lunga data - come in molti altri paesi - anche una "mentalità protezionistica", intensificatasi durante gli anni della "grande crisi", quando produttori e commercianti cercarono di proteggersi contro la caduta dei prezzi e rafforzatosi in conseguenza delle regolamentazioni emanate a partire dal 1940, per minimizzare gli effetti dell'inflazione bellica e postbellica. Questa mentalità si manifesta non solo in dazi doganali più elevati ed in altri ostacoli creati alle importazioni, alcuni dei quali, tuttavia, sono stati provocati dalla scarsità di divise estere, ma anche in un'infinità di disposizioni amministrative ed accordi privati che, sebbene influiscano principalmente sull'economia interna, si ripercuotono non di meno sulla bilancia dei pagamenti. Ora che i prezzi mondiali non hanno più la tendenza al rialzo, le influenze esterne costituiscono, naturalmente, una difesa contro movimenti fortemente ascensionali dei prezzi interni ed è, pertanto, della massima importanza, tanto per la Francia, quanto per altri paesi, che la liberazione del commercio venga ripresa e gradatamente estesa, in modo da includere anche l'area del dollaro.

\* \* \*

In Francia e nel Regno Unito si stanno, quindi, compiendo risoluti sforzi per ristabilire l'equilibrio nella situazione economica interna e nello stesso tempo mettere ordine nella bilancia dei pagamenti. Questi due paesi con le loro rispettive aree monetarie partecipano nell'insieme per circa un terzo al volume totale degli scambi internazionali e per circa il 55% al commercio estero dell'Europa occidentale. Questa elevata proporzione può essere considerata un sintomo di quanto importante sia, dal punto di vista dell'economia internazionale nel suo complesso, che i tentativi di riabilitazione che Francia e Regno Unito stanno facendo vengano coronati da successo. Essa dà anche un'idea dell'immensità dei problemi cui questi due paesi si trovano di fronte: non basta che la madre-patria riacquisti il proprio equilibrio, occorre che anche gli altri membri delle rispettive aree valutarie adottino una politica efficace ad arrestare l'assottigliamento delle loro riserve.

A causa di queste complicazioni, si può forse pensare che le politiche seguite in paesi aventi problemi meno vasti, non possano avere alcuna relazione diretta con quelle dell'area della sterlina e del franco francese e

che i successi riportati altrove da tali politiche non garantiscano la loro efficacia se applicate in un campo più vasto. Ma anche questi altri paesi hanno avuto le proprie serie difficoltà da superare. Basti ricordare la presenza di 8-9 milioni di profughi nella Germania occidentale, il rapido aumento nella popolazione dell'Italia e dei Paesi Bassi — due paesi privi di importanti fonti di materie prime — e gli ostacoli particolari cui è esposto il commercio dei prodotti agricoli e che colpiscono specialmente paesi come la Danimarca. L'esiguità delle riserve monetarie e di altra specie, caratteristica della situazione della grande maggioranza dei paesi europei negli ultimi anni, ha limitato notevolmente la loro libertà d'azione: eppertanto più notevole è il fatto che tanti paesi siano riusciti a dominare la propria situazione monetaria ed economica.

Questi risultati sono cospicui anche per un'altra ragione: significano, infatti, che i paesi in questione — e fra essi gli Stati Uniti, che pure vi sono stati decisamente coinvolti — non si sono rassegnati alle tendenze inflazionistiche e di altro genere che hanno investito il mondo dopo lo scoppio del conflitto coreano, ma si sono invece adoperati per piegarle ai propri fini. A tal uopo si sono valse dei diversi strumenti di effetto sperimentato a disposizione delle autorità monetarie, fra cui la politica dei saggi d'interesse flessibili, che era piuttosto caduta in disuso dopo la crisi del 1930 ed anni successivi. Negli anni recenti si è verificato un mutamento e si è attribuita maggiore importanza al problema della stabilità monetaria. C'è ancora un punto da sottolineare — e che verrà trattato più diffusamente nel capitolo seguente — il fatto, cioè, che non esiste una reale incompatibilità tra una politica mirante ad una più elevata produzione e l'obiettivo della stabilità monetaria. L'esperienza ha, al contrario, dimostrato che, quando manca la fiducia nella moneta, le risorse necessarie per lo sviluppo economico si rendono disponibili in misura insufficiente.

## II. Il volume della produzione e la stabilità monetaria.

Quando, nel 1947, venne lanciato il Piano Marshall, tre erano i compiti principali da intraprendersi nei paesi partecipanti:

1. aumentare la produzione;
2. eliminare l'inflazione allo scopo di restaurare la stabilità monetaria;
3. promuovere una più stretta cooperazione all'interno del gruppo dei paesi partecipanti, spesso denominato "Europa occidentale", sebbene, ad esempio, vi siano incluse la Grecia e la Turchia.

La creazione dell'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica (O.E.C.E.) offrì il centro dello sforzo comune. Per merito di questa organizzazione importanti problemi sono stati trattati attraverso speciali organi e, in linea generale, le misure adottate di comune accordo sono state applicate. Ma il compito della ricostruzione richiedeva innanzi tutto, di concentrarsi sull'espansione della produzione e sul conseguimento dell'equilibrio finanziario in ogni singolo paese. Ogni governo dovette, pertanto, prendere le misure necessarie per eliminare il disavanzo del bilancio pubblico ed una missione speciale dell'Amministrazione di Cooperazione Economica (E.C.A.) responsabile, soprattutto, della redazione dei programmi di acquisto e dello svincolo dei fondi di contropartita, venne inviata in ogni paese beneficiario. Più del 95 % dell'aiuto Marshall per l'Europa, ammontante complessivamente a \$12,4 miliardi, è stato assegnato ai singoli paesi in base ad accordi, i quali, persino dal punto di vista tecnico, differivano da stato a stato, come si vedrà più avanti (vedasi pagina 51 e segg.).

Non v'è dubbio che in base alle direttive tracciate siano stati compiuti dei progressi, quantunque il miglioramento sia stato più imponente nel settore della produzione (specialmente industriale) che in quello monetario. Ciò non è dipeso dal caso, ma è da attribuirsi, principalmente, al fatto che l'attenzione ha dovuto essere rivolta, innanzi tutto, al compito di ravvivare le forze produttive nei diversi paesi, per le ragioni esposte brevemente qui di seguito:

1. Nelle aziende in cui la manutenzione degli impianti era stata sospesa durante la guerra ed anche i danni derivanti da altre cause erano stati piuttosto di lieve entità, bastavano investimenti relativamente modesti di capitale fresco per mettere le officine industriali e gli altri impianti di nuovo in condizione di funzionare, di modo che la produzione potesse essere agevolmente aumentata in molti settori.
2. Eliminando alcuni fattori perturbatori (fra i quali la mancanza di energia elettrica costituisce un esempio tipico), la produzione poteva migliorare in una serie di industrie, nelle quali non era possibile sfruttare appieno la capacità di produzione esistente. Spesso l'arrivo dall'estero di materiali o macchinari indispensabili ha mutato radicalmente il livello della produzione in un ramo particolare dell'industria. Questo è uno dei molti esempi che si possono citare sull'inestimabile contributo dato dall'aiuto Marshall alla ripresa economica dei paesi beneficiari.

3. In seguito al continuo incremento naturale della popolazione (ed in alcuni casi anche per l'affluenza di profughi), in molti paesi si erano rese disponibili riserve di mano d'opera. Si era, quindi, ritenuto essenziale dare la priorità alla fornitura di nuovi impianti e delle attrezzature necessarie per il loro efficiente utilizzo.
4. In molti ambienti era prevalsa l'opinione che fino al momento in cui gli approvvigionamenti di merci e servizi non si fossero maggiormente normalizzati, il controllo sui prezzi non potesse essere abolito e non si dovesse permettere la libera formazione dei prezzi e dei costi in generale.
5. C'era, infine, l'esempio degli Stati Uniti. In questo paese l'enorme sforzo bellico era stato sostenuto essenzialmente da una generale espansione della produzione e, specialmente agli americani, pareva che il compito più urgente in Europa fosse quello di introdurre sistemi tecnici più efficienti nell'industria, ecc.

Una delle conseguenze di questo atteggiamento fu che gli aspetti monetari della ricostruzione vennero alquanto trascurati con il risultato che molto rimane ancora da fare per permettere al meccanismo monetario di funzionare in maniera adeguata. E' tuttora controverso se, allo scopo di ristabilire più rapidamente e sicuramente l'equilibrio generale, non sarebbe stato possibile compiere un tentativo di più ampio respiro, abbinando gli sforzi per il progresso industriale a misure monetarie più razionali. In base ai risultati raggiunti si può, ad ogni modo, affermare che si è registrato un notevole incremento nella produzione e ciò costituisce già di per sè un grande beneficio per l'Europa occidentale ed un aiuto nelle attuali circostanze.

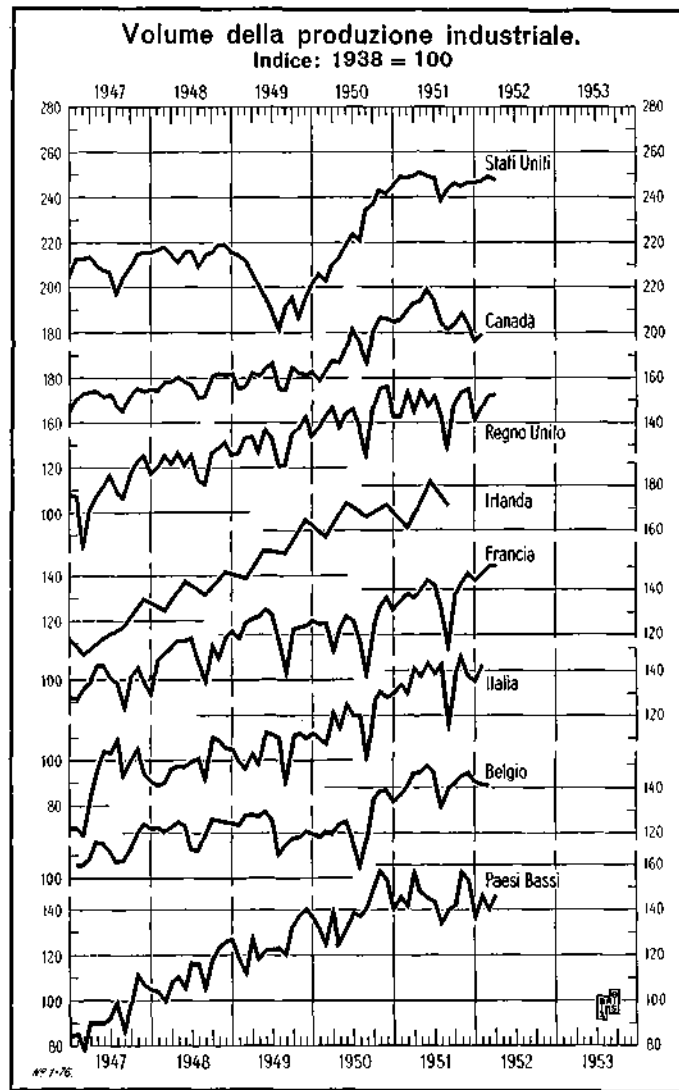
I dati normalmente citati per illustrare i progressi compiuti nella produzione sono gli indici della produzione industriale pubblicati nei singoli paesi.

Produzione industriale.

Paese	Medie annue per il						1952 marzo
	1946	1947	1948	1949	1950	1951	
	Indice: 1938 = 100						
Austria <sup>(1)</sup> . . . . .	.	57 <sup>(2)</sup>	92	123	145	166	168 <sup>(2)</sup>
Belgio . . . . .	89	114	121	122	125	144	141 <sup>(2)</sup>
Danimarca . . . . .	101	116	128	138	153	154	151
Finlandia . . . . .	.	117	133	143	148	172	169 <sup>(2)</sup>
Francia . . . . .	84	99	113	123	123	138	150
Germania occidentale .	29	33	53	76	96	115	116
Grecia <sup>(4)</sup> . . . . .	53	67	73	87	110	125	124 <sup>(2)</sup>
Irlanda . . . . .	112	121	132	151	167	172	.
Italia . . . . .	.	93	99	105	120	137	137
Norvegia . . . . .	100	115	125	132	141	148	153
Paesi Bassi . . . . .	74	94	113	126	139	145	146
Regno Unito . . . . .	102	110	123	132	143	147	153
Svezia . . . . .	135	140	148	154	160	167	170
Canada . . . . .	156	172	178	181	194	208	203 <sup>(2)</sup>
Stati Uniti . . . . .	192	210	215	197	225	247	247

(<sup>1</sup>) 1937 = 100. (<sup>2</sup>) Stima. (<sup>3</sup>) Febbraio 1952. (<sup>4</sup>) 1939 = 100.

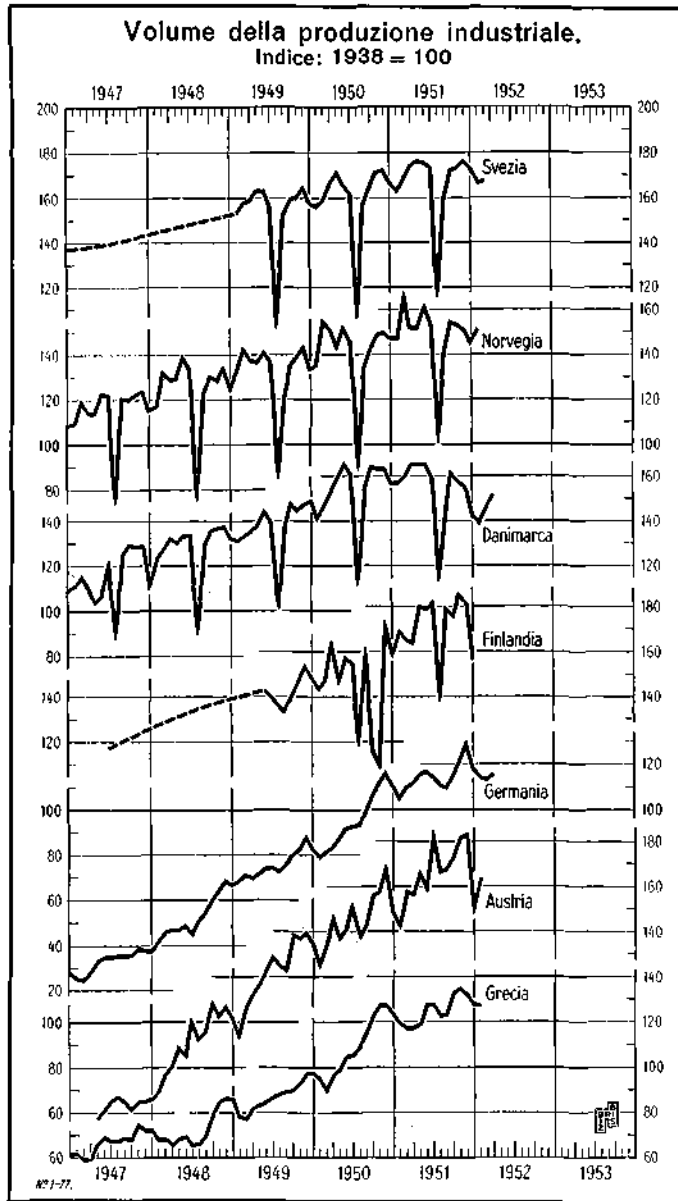
Per l'Europa occidentale, nel suo complesso, si è calcolato che, nel 1951, il volume della produzione industriale ha superato di circa il 40 % quello del 1938. All'inizio del 1952 il volume complessivo registrò, tranne alcune eccezioni, un ulteriore aumento, sebbene l'espansione sia stata, negli ultimi tempi, un poco meno rapida che negli anni fino al 1951 ed alcune nazioni non vi abbiano contribuito. Per alcuni paesi, il 1938 è stato un anno fortunato di elevata attività industriale; in Italia e Germania essa era in gran parte il risultato dell'accelerata produzione di armamenti, mentre Finlandia e Svezia traevano vantaggio dalla forte e sostenuta domanda per alcuni dei loro principali prodotti di esportazione. Per altri, invece, il 1938



fu un anno di recessione, poichè subirono le ripercussioni di un regresso nell'economia interna degli Stati Uniti. Ma, quali che siano le riserve da farsi rispetto ai paesi per i quali il 1938 ha costituito un basso punto di partenza, non v'è dubbio che, quando gli indici della produzione industriale mostrano incrementi dal 40 al 50 %, essi rappresentano effettivamente notevoli aumenti nella produzione.

Dato che l'espansione della produzione costituisce la base per il miglioramento del tenore di vita e permette all'economia di sopportare maggiori spese sia all'interno sia all'estero, vien da chiedersi perchè molti paesi europei incontrino attualmente ancora tante difficoltà nel trovare le risorse necessarie per provvedere ai loro consumi ed investimenti ed assicurare il ristabilimento dell'equilibrio nelle loro bilance dei pagamenti. Questa difficoltà è, fino ad un certo punto, il risultato della quasi generale mancanza





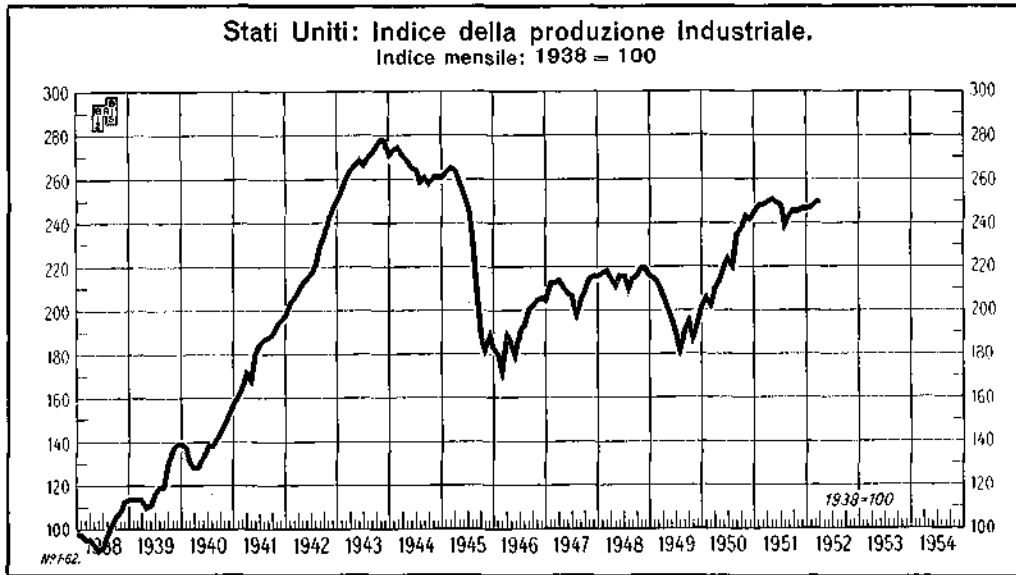
Nota: Austria: 1937 = 100. Grecia: 1939 = 100.

statistiche che inducono l'indice comune ad esagerare l'incremento della produzione industriale: venendo pubblicato mensilmente, l'indice è, per forza, basato sul metodo del campione, il quale comprende, di solito, soltanto le maggiori imprese. Sicchè molto dipende dalla scelta dei dati particolari; nel Regno Unito, ad esempio, l'indice non ufficiale (pubblicato dal "London and Cambridge Economic Service") registra un aumento nella produzione del 41% fra il 1935 e il 1950, mentre l'indice ufficiale, comunemente citato, presenta un incremento del 59%. Inoltre, l'indice annuale,\* compi-

\* Calcolato da C. F. Carter e pubblicato in un articolo nel "Bulletin of the London and Cambridge Economic Service" dell'agosto 1951.

di equilibrio nelle condizioni del commercio mondiale (che impedisce le transazioni triangolari ed il pagamento di debiti), mentre un altro elemento ancora più importante è rappresentato dall'eccessiva espansione monetaria e creditizia in alcuni paesi o, in termini più generali, dall'insuccesso a dominare i problemi monetari. Ma la difficoltà può anche essere spiegata con il fatto che per la maggior parte dei paesi gli indici della produzione industriale non devono essere considerati come un quadro esatto dell'aumento reale nel reddito nazionale. Vi sono diverse ragioni perchè l'incremento nel reddito nazionale (in termini reali) è stato generalmente molto inferiore all'aumento percentuale, indicato dall'indice della produzione industriale.

Anzitutto, vi sono alcune cause puramente



lato su base molto più ampia, registra percentuali d'incremento ancora più basse di quelle dell'indice mensile pubblicato dal "London and Cambridge Economic Service".\*

**Distribuzione percentuale della popolazione occupata.**

Paese	Anno	Industria	Agricoltura	Altre occupazioni
		percentuali		
Austria . . . . .	1951	32	40	28
Belgio . . . . .	1950	46	11	43
Danimarca . . . . .	1951	32	28	40
Finlandia . . . . .	1940	19	57	24
Francia . . . . .	1946	29	36	35
Germania occidentale . . . . .	1950	44	22	34
Italia . . . . .	1948	23	49	28
Norvegia . . . . .	1950	32	31	37
Paesi Bassi . . . . .	1947	32	19	49
Regno Unito . . . . .	1951	50	5	45
Svezia . . . . .	1945	37	25	38
Svizzera . . . . .	1941	44	21	35

Nota: La differenza fra i diversi paesi è considerevole. La più ampia è quella fra la Finlandia col 57% di addetti all'agricoltura ed il Regno Unito con soltanto il 5%. Da medie approssimative per l'Europa occidentale risulterebbe che le percentuali della popolazione lavoratrice nei vari settori dell'economia sono le seguenti: poco meno del 40% nell'industria, meno del 30% nell'agricoltura ed il 35% nei diversi servizi (inclusi commercio, trasporti, servizi privati e quelli pubblici, che assumono importanza sempre maggiore).

\* Un fattore capace di dar luogo ad indici eccessivamente alti può manifestarsi in tempo di guerra, quando la maggior parte dell'industria di un paese è concentrata nella fabbricazione di armi di ogni tipo (compresi autoblindate, carri armati, ecc.). Specialmente negli Stati Uniti, durante la seconda guerra mondiale, gli armamenti si fabbricavano in massa, con l'aiuto di ogni possibile accorgimento tecnico. L'espansione della produzione bellica, nonché il prolungamento dell'orario di lavoro per tutta la durata della situazione di emergenza, spinge l'indice della produzione industriale ad un livello, che la più differenziata produzione del tempo di pace, destinata ai bisogni civili, non è in grado di raggiungere così prontamente.

In secondo luogo va ricordato che i lavoratori occupati nella produzione industriale costituiscono soltanto una parte (di solito non più di un terzo) dell'intera popolazione lavoratrice e che negli altri settori dell'economia, specialmente nei servizi, l'incremento nella produzione ha avuto, generalmente, un ritmo molto più lento.

Ma la distribuzione della popolazione non può, di per sè, essere presa come misura del contributo di ciascun settore dell'economia al prodotto nazionale, perchè nell'industria è investita una quota di capitale molto più elevata per unità occupata, che non nell'agricoltura. La seguente tabella confronta, per un certo numero di paesi,

Distribuzione della popolazione  
e contributo al prodotto nazionale dell'industria  
e dell'agricoltura.\*

Paese	Industria		Agricoltura	
	Popolazione	Prodotto nazionale lordo	Popolazione	Prodotto nazionale lordo
	percentuali			
Danimarca . . . . .	32	36	28	22
Finlandia . . . . .	19	26	57	30
Franca . . . . .	29	40	36	16
Germania occidentale	44	55	22	12
Italia . . . . .	23	34	49	29
Norvegia . . . . .	32	46	31	15
Paesi Bassi . . . . .	32	39	19	12
Regno Unito . . . . .	50	46	5	5

\* Sono stati utilizzati i dati postbellici più recenti, ma per la Finlandia si disponeva soltanto di dati prebellici.

la popolazione industriale e quella agricola, con il rispettivo contributo al prodotto nazionale.

In linea largamente approssimativa sembrerebbe che, nei paesi compresi nella tabella, l'industria occupi il 35-38% delle forze del lavoro ma contribuisca per circa il 45% al prodotto nazionale lordo, mentre le percentuali corrispondenti per l'agricoltura sono del 25-27% e del 15% circa. Questa constatazione può lievemente diminuire l'importanza, dal punto di vista del reddito nazionale, del relativo regresso nell'agricoltura, sebbene, da quel-

lo più generale, ciò costituisca un problema serio in un continente come l'Europa, che deve importare gran parte del suo fabbisogno alimentare.

L'espansione della produzione agricola è rimasta, purtroppo, molto al di sotto di quella industriale. La Commissione Economica per l'Europa delle Nazioni Unite valuta che, per l'Europa nel suo complesso, la produzione industriale, nel 1951, sia stata di circa il 40% superiore al livello raggiunto nell'anteguerra, mentre la produzione agricola lo ha superato soltanto di poco.

Non è facile calcolare il "prodotto reale" e le valutazioni relative ad esso differiscono notevolmente l'una dall'altra. Secondo un'indagine compiuta da F. W. Paish (pubblicata nel "Bulletin of the London and Cambridge Economic Service" del marzo 1952), il "prodotto reale" (cioè il prodotto totale dell'economia a prezzi costanti) del Regno Unito ha superato, nel 1950, di circa il 21% quello del 1938 (rispetto ad un aumento del 43% nell'indice ufficiale per la produzione industriale).\* Ma nemmeno questo 21% rap-

\* Il prodotto reale del Regno Unito non è stato calcolato soltanto da F. W. Paish e C. F. Carter, ma anche da Colin Clark (Review of Economic Progress, luglio-agosto 1951).

Tutte e tre le valutazioni concordano nel ritenere che fra il 1938 ed il 1950 il prodotto reale sia aumentato meno dell'indice ufficiale per la produzione industriale, che ha registrato un incremento del 35-43%. Il divario è ancora più imponente per il periodo dal 1946 al 1950: mentre l'indice ufficiale per la produzione industriale è aumentato all'incirca del 40%, Carter calcola che il prodotto dell'industria sia aumentato del 30% circa e quello dei servizi (esclusa la difesa), nonchè dell'agricoltura, soltanto dell'11%. Egli arriva a calcolare un aumento del 15% per il prodotto reale totale contro un incremento soltanto dell'8%, secondo le stime di Clark e Paish. Si conviene che la produzione per usi civili, comunque, è aumentata più rapidamente del prodotto

(la nota continua alla pagina seguente)

presenta l'incremento nel "reddito nazionale reale" del paese, perchè bisogna detrarre le perdite nei proventi da investimenti all'estero e quelle conseguenti al peggioramento delle ragioni di scambio. Per di più è nell'aumento del "reddito nazionale reale" che si sono dovute trovare le somme necessarie per: (1) migliorare la bilancia dei pagamenti (invece di un saldo passivo di £70 milioni nel 1938, si è avuto un saldo attivo di £221 milioni\* nel 1950); (2) aumentare gli investimenti nazionali lordi; (3) aumentare le spese pubbliche; (4) aumentare i consumi personali. La seguente tabella indica le principali cifre secondo le stime di Paish.

Dalla tabella risulta che il reddito nazionale reale è aumentato soltanto del 15% e che - oltre ad un modesto incremento dell'8% negli investimenti ed un sostanziale aumento nelle spese pubbliche - una parte delle risorse del paese è stata assorbita dal miglioramento della bilancia dei pagamenti (cioè dall'effetto combinato dell'eliminazione del saldo passivo del 1938 e del conseguimento di un saldo attivo quale contropartita dell'esportazione di capitali, nonchè di certi rimborsi di passività derivanti dalla guerra). Ne consegue che l'ammontare reale disponibile per i consumi personali è stato, per il 1950, solo del 9% superiore a quello del 1938, rispetto ad un incremento del 6% nella popolazione totale e del 12,5% nella popolazione occupata.

Regno Unito: Aumento nel prodotto e nelle spese reali dal 1938 al 1950.

Classificazione	Aumento assoluto dal 1938 al 1950 In milioni di £ con potere d'acquisto 1938	Aumento percentuale (+) dal 1938 al 1950
Aumento del prodotto totale .	1.166	+ 21
Meno perdite nette:		
1. nel reddito derivante da investimenti all'estero . . . . .	130	.
2. risultanti dal peggioramento delle ragioni di scambio . . . . .	167	.
Rimane: aumento nel reddito nazionale reale . . . . .	869	+ 15
Utilizzo per:		
1. Migliorare le partite correnti della bilancia dei pagamenti . . . . .	154	.
2. Aumentare:		
a) l'investimento nazionale lordo	66	+ 8
b) le spese pubbliche correnti .	244	+ 33
c) i consumi personali . . . . .	405	+ 9

Queste valutazioni sono, come è noto, soltanto approssimative, ma esse servono a mostrare l'ordine di grandezza delle variazioni generali verificatesi nel reddito reale e nei consumi. I risultati sono più conformi all'esperienza quotidiana che non l'impressione, spesso troppo ottimistica, che si ritrae dalle cifre riflettenti soltanto lo sviluppo industriale e nelle quali non si tiene alcun conto della lentezza del progresso in altri settori.

totale: Carter stima l'incremento in quest'ultimo del 15% e del 21% per la prima. La differenza fra le due percentuali è attribuita alla diminuzione degli effettivi militari. Carter calcola che le forze di lavoro civili siano aumentate del 12%, sicchè l'incremento nelle "produttività" è stato soltanto dell'8% durante i primi quattro anni dopo la guerra, il che significa un tasso annuo medio di aumento del 2% circa.

Tutte e tre le valutazioni si basano, in parte, su congetture ed è, pertanto, molto difficile giudicare fino a che punto quelle concordanti di Clark e Paish siano da preferire a quella di Carter, la quale presenta un maggiore incremento nel prodotto reale. La stima di Carter si basa su calcoli diretti della produzione, mentre le valutazioni di Clark e Paish sono state ottenute riducendo a prezzi costanti le cifre ufficiali per la spesa nazionale lorda ai prezzi correnti. Il 70-75% della spesa nazionale lorda viene erogato per consumi personali, per i quali Clark e Paish impiegano le stime ufficiali a prezzi costanti. Le voci dubbie sono costituite dagli indici dei prezzi usati per ridurre a prezzi costanti gli investimenti e le spese pubbliche correnti.

\* Il saldo attivo per il 1950 (£221 milioni) indicato nel testo è espresso in sterline correnti, mentre nella tabella la cifra sotto la voce "miglioramento nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti" (£154 milioni) è data in sterline con potere d'acquisto del 1938.

**Aumento nella produzione industriale e nel reddito nazionale reale dal 1938 al 1950.**

Paese	Produzione industriale	Prodotto lordo nazionale ai prezzi del 1938
	Indice: 1938 = 100	
Austria <sup>(1)</sup> . . . . .	145	100
Belgio . . . . .	125	108
Danimarca . . . . .	153	130
Finlandia . . . . .	145	120
Francia . . . . .	123	112
Germania occidentale <sup>(2)</sup> . .	114	115
Italia . . . . .	120	107
Norvegia <sup>(2)</sup> . . . . .	141	144
Paesi Bassi . . . . .	139	125
Regno Unito . . . . .	143	121
Svezia . . . . .	160	134
Svizzera . . . . .	.	128
Canadà . . . . .	194	194
Stati Uniti . . . . .	225	198

<sup>(1)</sup> 1937 = 100.

<sup>(2)</sup> 1936 = 100.

<sup>(2)</sup> Bisogna ricordare che negli ultimi anni i dati hanno costituito un'elevata sorgente di reddito per la Norvegia. Vi è pure stato un notevole sviluppo nell'edilizia, non inclusa nei dati sui quali è stato calcolato l'indice della produzione industriale.

Nella tabella a fianco si confronta, per alcuni paesi, l'incremento nell'indice della produzione industriale con l'aumento nel reddito reale dal 1938 al 1950.

Per l'Europa occidentale nel suo complesso, il prodotto nazionale sembrerebbe essere aumentato all'incirca del 20% dal 1938 al 1951, rispetto ad un incremento del 40% nella produzione industriale. Ma anche l'aumento nel prodotto nazionale reale non può essere considerato una misura attendibile dell'effettivo miglioramento nell'approvvigionamento di beni e servizi, dato che

bisogna ancora tener conto degli effetti di tre tipi di disfunzioni che in certi casi possono assumere proporzioni abbastanza serie:

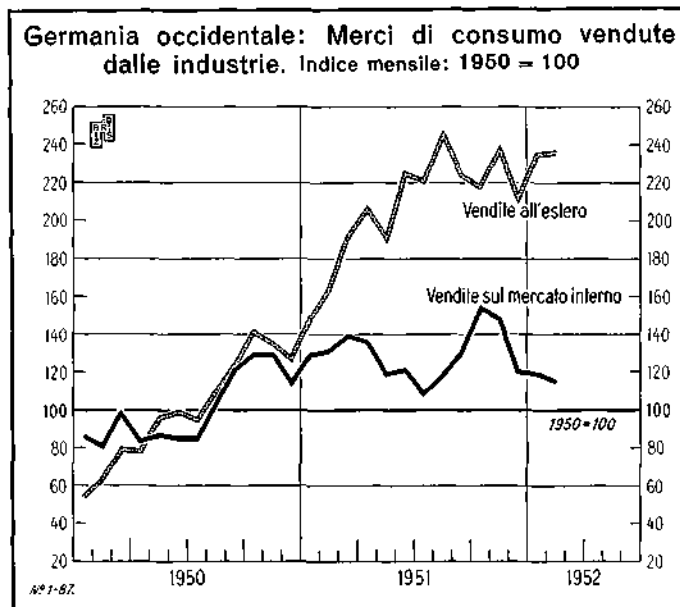
1. Nei paesi in cui esistono notevoli scarsità di prodotti e strozzature, l'aumento registrato nel prodotto nazionale è una guida inadeguata per giudicare della reale situazione economica. Nel Regno Unito, ad esempio, la produzione del carbone, nel 1950, è stata ancora del 10% inferiore a quella del 1938 e l'attività edilizia, in generale, del 7% inferiore secondo l'indice ufficiale per la produzione industriale, mentre la costruzione di case d'abitazione è stata del 45% inferiore al livello del 1938. In entrambi i casi l'offerta fu di gran lunga inferiore alla domanda. L'indice della produzione è una buona guida soltanto nel caso in cui la domanda e l'offerta approssimativamente si pareggino; se ciò non si verifica, una diminuzione, poniamo, del 10% nella produzione di alcuni beni essenziali non viene affatto compensata dal 10% di aumento nella produzione di merci meno essenziali, che tuttavia fanno salire il volume ed il valore della produzione industriale registrata statisticamente. Bisogna ricordare che in un certo numero di paesi, non erano i beni di consumo di "lusso" che mancavano, bensì alcuni dei prodotti più indispensabili (generi alimentari, carbone e case), per cui questa particolare disfunzione è da considerarsi alquanto seria dal punto di vista sociale.
2. Uno sfasamento analogo può essere causato dalla contrazione nel commercio estero, derivando parte del valore reale della produzione di un paese dal fatto che essa può servire di base per lo scambio di merci e servizi con altri paesi. La liberazione del commercio, intrapresa in questi ultimi anni, ha contribuito ad aumentare i benefici reali derivanti dagli sforzi produttivi compiuti dalle singole economie; tanto più, quindi, sono da deplorare le recenti limitazioni e tanto più urgente, anche dal punto di vista del benessere sociale, è una rapida attenuazione delle restrizioni al commercio, nonchè un generale ritorno alla convertibilità.

3. Giusta attenzione viene, di solito, prestata al divario esistente fra produzione industriale ed agricola, ma vi è qualche volta la tendenza a trascurare il fatto che notevoli differenze di produzione si riscontrano anche fra i principali rami dell'industria stessa. In Austria, per esempio, la produzione di beni, durevoli è aumentata del 107% fra il 1937 ed il 1951, mentre la produzione di beni non durevoli è cresciuta soltanto del 28%. Esaminando il problema, si è rilevato che queste differenze di produzione riflettevano in larga misura i diversi criteri seguiti negli investimenti. L'uso dei fondi di contropartita dell'aiuto Marshall indica che gli investimenti sono stati concentrati nell'espansione delle industrie-base, della produzione di forza motrice, del sistema di comunicazioni, dell'agricoltura e del rimboschimento, mentre le industrie manifatturiere (che impiegano effettivamente circa il 60% della forza di lavoro industriale austriaca) hanno ricevuto ben poco. L'artigianato e le imprese commerciali hanno dovuto essere finanziati con l'espansione creditizia da parte del sistema bancario ordinario, il quale, in linea di massima, doveva provvedere anche al capitale d'esercizio necessario a tutti gli altri settori dell'economia. In Austria (come in altri paesi in cui sono state adottate direttive analoghe) una simile politica degli investimenti è stata uno dei fattori che ha portato all'inflazione perchè, data l'insufficienza del risparmio nazionale, essa provocò effettivamente un uso eccessivo del credito bancario.

Questa forma di investimenti, inoltre, ha avuto per conseguenza la produzione di merci di molti gradini lontane dalla fase "consumo", col risultato che per un periodo di due, tre, e forse anche cinque o sei anni, l'approvvigionamento di merci di consumo sarà di fatto inferiore a quanto sarebbe risultato se l'espansione dell'attività economica fosse stata più uniforme. Nessuno afferma, naturalmente, che l'energia elettrica e l'acciaio non siano utili per lo sviluppo di un'economia; ma si tratta piuttosto di proporzioni. Lo sviluppo diseguale della produzione industriale causa sempre degli svantaggi. Non ci si rende, forse, sufficientemente conto che le possibilità di un aumento non inflazionistico dei salari vengono determinate dalla disponibilità di beni di consumo (compresi i prodotti agricoli) e non certamente dall'aumento nell'indice generale della produzione industriale.

A questo proposito è interessante notare che nella Germania occidentale gli investimenti nelle industrie-base sono stati limitati per varie ragioni. In molti casi la proprietà delle miniere e delle acciaierie ecc. non era regolata definitivamente; i prezzi pagati per certi

prodotti, inclusi carbone ed acciaio, erano tenuti bassi, in parte mediante controllo internazionale, fornendosi così fondi di modesta entità per l'autofinanziamento; ed altre considerazioni ancora (cioè, l'alto livello dei saggi d'interesse) hanno indotto a



preferire gli investimenti nelle industrie di beni di consumo, nelle quali il danaro investito (in macchinario, ecc.) non avrebbe richiesto lunghi immobilizzi. Dato che nelle industrie produttrici di beni di consumo anche il ciclo di lavorazione è, in generale, molto più breve, come conseguenza di questa politica degli investimenti ben presto il mercato si è trovato rifornito di beni disponibili per il consumo interno e per l'esportazione. Non vi è dubbio che la rapida ripresa delle esportazioni tedesche, nonché l'equilibrio fra volume dei mezzi di pagamento ed approvvigionamento di merci e servizi sul mercato interno, conseguito in un periodo di tempo relativamente breve, sia una conseguenza dell'orientamento seguito negli investimenti tedeschi, diretti al raggiungimento di scopi a più breve respiro.

E' interessante notare che lo sviluppo diseguale nei diversi settori dell'economia, osservato nel Regno Unito e nella più parte dei paesi europei, non si riscontra negli Stati Uniti e nel Canada; ivi gli altri settori dell'economia si sono sviluppati quasi altrettanto rapidamente quanto l'industria. La

**Stati Uniti:**  
**Produzione industriale e**  
**prodotto nazionale reale.**

Anno	Indice	
	della produzione industriale	del prodotto nazionale reale
1929 . .	100	100
1937 . .	103	102
1938 . .	81	98
1946 . .	155	161
1949 . .	160	167
1950 . .	182	180
1951 . .	200	193

tabella a fianco mostra, per gli Stati Uniti, lo sviluppo della produzione industriale e del prodotto nazionale reale, con base 1929. Nel 1938, anno di recessione, la produzione industriale è diminuita più sensibilmente del prodotto nazionale reale, mentre negli ultimi anni l'espansione è stata parallela. Per l'assenza di controlli perturbatori, gli Stati Uniti hanno evitato la maggior parte degli sfasamenti caratteristici degli sviluppi economici postbellici di molti paesi europei: data l'abbondante formazione di risparmio, i massicci investimenti in impianti ed attrezzature da parte delle imprese industriali non hanno ridotto i mezzi necessari per

finanziare l'espansione di altri settori dell'economia. Soltanto nel 1950-51, rendendosi indispensabile la costruzione di altri grandi stabilimenti da adibire alla fabbricazione di armi, sono state imposte alcune restrizioni al finanziamento dell'edilizia ed al credito ai consumatori (vedasi pagina 17), ma l'ampio flusso di risparmio ha permesso di limitare la severità di tali misure e nella primavera del 1952 fu persino possibile di attenuarle.

Non ci si rende sempre sufficientemente conto di quanto una differenza nelle risorse in capitali provochi una differenza nell'efficienza fra industrie europee ed americane. Essa non è, naturalmente, il solo fattore; la diversa dimensione dei mercati ha anch'essa la sua importanza; le imprese europee, poi, essendo più vecchie e, quindi, maggiormente legate al passato, sono generalmente meno propense ad introdurre miglioramenti tecnici e di altro genere, delle consorelle americane; il lavoratore americano collabora più volenterosamente all'adozione di misure di razionalizzazione; premi elevati attendono coloro che hanno successo e ciò può significare che, negli Stati Uniti, un maggior numero di uomini capaci si senta attratto dall'ingegneria ed attività analoghe, di quanto comunemente avvenga nei paesi europei. Di tutto questo va tenuto

conto; ma le due ragioni principali sono la maggiore abbondanza di risorse naturali e, più ancora, il grado più elevato di capitalizzazione, che provoca, fra l'altro, un maggior uso di forza motrice nelle industrie americane.

E' difficile in questo campo e per gli anni recenti raccogliere dati significativi a scopo di comparazione. La tabella che segue, ad esempio, comprende insieme ai consumi industriali, i consumi per riscaldamento, introducendo così un elemento di uso non industriale; ma la differenza fra un paese e l'altro è di tale entità, specialmente confrontando Europa e Stati Uniti, che l'inclusione dei consumi per riscaldamento non impedisce alla tabella di dare un'utile indicazione delle risorse in capitali disponibili nelle diverse economie.

Negli Stati Uniti ogni operaio dispone, indubbiamente, di una maggiore quota di capitale fisso e, per quanto riguarda in modo particolare la forza motrice, basti citare quanto disse il Presidente della General Electric Company, P. D. Reed, il quale, in un discorso alla Conferenza Internazionale degli Industriali organizzata dall'E.C.A. (novembre-dicembre 1951), ha spiegato che "la forza motrice è la pietra angolare di una maggiore efficienza", aggiungendo che "gli Stati Uniti con solo il 7% della popolazione mondiale, fabbricano il 40% di tutti i beni, perchè producono il 40% della forza motrice del mondo".

E' inoltre incontestabile che in quasi tutti i paesi europei il macchinario in uso è più vecchio di quello americano e che il ritmo delle sostituzioni non è abbastanza rapido, non solo dal punto di vista del logorio fisico, ma anche da quello dell'invecchiamento tecnico. La tabella a pie' di pagina contiene le valutazioni delle spese compiute per ammortamenti, in dollari correnti, negli Stati Uniti ed in alcuni paesi europei.

Nel 1950, lo scarto fra le somme accantonate per ammortamenti negli Stati Uniti e negli altri paesi si era maggiormente accentuato rispetto al 1938 e, considerando che il dollaro attuale ha un potere d'acquisto che è metà di quello del 1938, ne consegue che soltanto negli Stati Uniti gli ammortamenti hanno progredito di pari passo con l'aumento dei prezzi, mentre nei paesi europei inclusi nella tabella, il valore reale degli ammortamenti è diminuito. Sono ovvii gli effetti dannosi derivanti dal differimento della manutenzione e riparazione degli impianti ed è deplorabile che spesso gli ammortamenti insufficienti siano in parte dovuti alla pratica troppo generalizzata di esentare dalle imposte soltanto le quote d'ammortamento calcolate in base al valore originario e non al costo di riproduzione.

Fino ad un certo punto, le dimensioni del mercato costituiscono, evidentemente, uno dei fattori determinanti delle opportunità di investimenti di capitali su larga scala e questa è una delle cause della loro influenza sul-

**Consumi per riscaldamento  
e forza motrice.\***

Paese	1949
	miliardi di calorie pro capite
Stati Uniti . . . . .	34
Regno Unito . . . . .	10
Belgio . . . . .	8
Germania occidentale . . . . .	6
Norvegia . . . . .	6
Svezia . . . . .	6
Francia (e la Saar) . . . . .	5
Finlandia . . . . .	5
Danimarca . . . . .	5
Paesi Bassi . . . . .	5
Svizzera . . . . .	3
Austria . . . . .	3
Italia . . . . .	1
Portogallo . . . . .	1
Media per i tredici paesi europei citati . . . . .	4

\* Dati pubblicati nell' "Economic Bulletin for Europe" (Ginevra), aprile 1952.

**Spese per ammortamenti secondo le statistiche sul reddito nazionale.**

Paese	1938	1950
	dollari correnti pro capite	
Stati Uniti . . . . .	60	140
Regno Unito . . . . .	50	65
Francia . . . . .	35	40
Germania occ. . . . .	35*	35
Italia . . . . .	15	20

\* 1936.



l'efficienza dell'industria. Ma vi sono, in Europa, ben pochi paesi i quali non posseggano, nella maggior parte dei settori, un mercato interno sufficientemente ampio da permettere la formazione di unità di produzione di dimensioni ottime e, sia detto per inciso, sarebbe un grave errore supporre che negli Stati Uniti tutte le aziende di media grandezza vengano eliminate. Il valore aggiunto nell'industria manifatturiera degli Stati Uniti è contribuito, secondo i dati del censimento del 1947, per un terzo da aziende con 1.000 e più impiegati, mentre quelle con meno di 500 impiegati contribuiscono con il 54% circa. Per i maggiori come per i minori paesi europei vi è inoltre il mercato mondiale, che offre le sue risorse agli esportatori. Parte del successo della Svizzera è dovuto alla forza delle sue industrie di esportazione. (Altro fattore importante in questo paese è stato il mantenimento della pace, che ha consentito la formazione ininterrotta di capitali ed ha evitato grandi distruzioni materiali).

Ora che l'aiuto Marshall è giunto al suo termine (ed è solo parzialmente sostituito dall' "aiuto economico"), non si lamenta soltanto la scarsità di dollari disponibili per gli acquisti sui mercati esteri, ma anche quella dei fondi di contropartita che avevano provveduto i mezzi necessari per il finanziamento degli investimenti (i pagamenti esteri ed i finanziamenti interni non sono altro, naturalmente, che aspetti diversi dello stesso fenomeno: l'incasso effettivo dell'aiuto). Quando i fondi sono scarsi si può essere indotti a prendere in considerazione l'espansione creditizia quale mezzo per creare risorse addizionali, come è avvenuto negli anni immediatamente successivi alla guerra, quando i bisogni erano urgenti e la ricostruzione veniva accelerata, anche a rischio di un certo grado di inflazione. Ma il volume degli investimenti non può ricevere che un effimero sostegno da una simile politica creditizia. Innanzi tutto, perchè l'espansione può portare ad un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti tale da compromettere la continuità negli approvvigionamenti delle materie prime dall'estero. In questo caso serie conseguenze possono derivare per gli investimenti e l'occupazione. Inoltre, è probabile che, dopo un certo tempo, il ricorso all'espedito del credito non produca più risorse reali. Nelle prime fasi di un processo inflazionistico, in cui, in determinati settori, i prezzi ed i salari crescono piuttosto lentamente, è, in generale, possibile ottenere dalla collettività del "risparmio forzato" (come spesso viene chiamato); ma una volta resasi conto di quanto sta accadendo, essa diventa ansiosa di proteggersi, intensificando gli acquisti e, dato l'aumento della velocità di circolazione, non solo non sarà più possibile la formazione di "risparmio forzato" ma si avrà, anzi, una riduzione nel tasso di formazione del risparmio ordinario. Quando ciò accada, il flusso dei capitali nazionali inaridisce e l'espansione inflazionistica del credito sarà divenuta inutile come sistema per mobilitare risorse reali. In una simile circostanza, le autorità non hanno altra scelta che quella di arrestare il processo inflazionistico, pena la disorganizzazione della vita economica ed il grave pregiudizio delle condizioni dell'occupazione. Si deve ad una più approfondita comprensione di questa necessità se, durante questi ultimi anni,

diversi paesi hanno preso le misure necessarie per rafforzare la loro posizione monetaria, nel tentativo di restaurare la fiducia indispensabile al conseguimento di un flusso ininterrotto di risparmi personali. Quando siano state adottate le misure necessarie, la risposta del pubblico è stata spesso sorprendentemente pronta e si è immediatamente manifestata in un aumento del risparmio.

Quanto gli investimenti siano legati ad un sistema monetario non soggetto ad attriti, può essere illustrato dall'esempio della Francia. Si è spesso affermato che il livello degli investimenti in questo paese, durante il periodo dal 1919 al 1939, caratterizzato da incertezza e crisi periodiche, fu molto basso. Vi è stato, tuttavia, un intermezzo realmente sano, dal 1926 al 1931, durante il quale, ristabilita la fiducia nel franco, l'economia francese non venne esposta agli effetti dell'inflazione o della deflazione. Durante i cinque anni decorsi dal 1926 al 1931, l'uso della forza motrice nelle industrie manifatturiere aumentò del 50%; grande era l'attività nelle industrie edilizie ed il volume della produzione industriale nel 1930 superava del 40% quello del 1913.\* Parimenti, questi anni sono stati caratterizzati da un avanzo nel bilancio pubblico e da un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti, nonchè da prezzi relativamente stabili. Pertanto durante il periodo in cui il meccanismo monetario ha ben funzionato, l'economia privata francese ha mostrato grande vigore e sono stati conseguiti progressi notevoli.

Prima della stabilizzazione del 1926, l'economia francese era stata soggetta a periodiche crisi inflazionistiche; ed a partire dal 1930 venne coinvolta dalla deflazione mondiale. Entrambi questi fenomeni sono disastrosi per la vita economica. Era pertanto naturale che dopo anni di prezzi crescenti la "resistenza all'inflazione" si presentasse come il principale compito monetario. Ma non è tanto semplice interrompere il finanziamento inflazionistico dei disavanzi nelle finanze pubbliche o di ampi investimenti; è necessario il ritorno a mercati monetari e dei capitali sensibili, nonchè al meccanismo di mercato nel settore delle operazioni sui cambi esteri, tale da consentire il tempestivo manifestarsi di ogni spostamento nella offerta o nella domanda e permettere quindi l'adozione di contromisure appropriate, fintanto che l'adeguamento è ancora abbastanza agevole.

E' forse necessario ripetere che anche un'espansione effettiva della produzione non basta di per sè a risolvere il problema monetario e non può nemmeno essere considerata un rimedio sovrano contro l'inflazione. Ciò risulta in maniera evidente nel caso in cui il processo pro-

---

\* Un incremento del 40% nei diciassette anni trascorsi dal 1913 al 1930 (in cui sono compresi più di quattro anni di guerra) rappresenta un miglioramento notevole, dato che il 1913-14 aveva segnato il vertice di una rapida espansione industriale. Siccome il 1938 è stato un anno di depressione (con un volume di produzione industriale di circa il 30% inferiore a quello del 1930) un aumento del 40% fra l'ultimo anno prebellico ed il 1951 risulta meno ragguardevole. Per il periodo di ventun anni (dal 1930 al 1951) l'indice della produzione non ha registrato alcun incremento netto.

duttivo (compreso il necessario investimento iniziale) sia finanziato con mezzi forniti dall'espansione inflazionistica del credito; perchè i nuovi mezzi di pagamento fanno allora la loro apparizione nel mercato del lavoro delle merci e del danaro molto prima che le nuove merci ed i nuovi servizi siano disponibili. Ma anche quando l'abuso del credito non è così palese, va ricordato che la produzione è la principale fonte di reddito e che la sua espansione (in un sistema monetario flessibile) sarà, di solito, seguita da un corrispondente aumento nel reddito monetario e, quindi, nella spesa per consumi e investimenti. Se i mezzi di pagamento esistenti sono già esuberanti e se la nuova domanda per capitali d'esercizio viene finanziata, come di norma, attraverso il sistema bancario, non è certo che un'espansione della produzione assorbirà automaticamente la parte di potere d'acquisto monetario già esistente o che essa colmerà il disavanzo della bilancia dei pagamenti. Perciò, produzione crescente e prezzi crescenti non sono affatto incompatibili. Negli Stati Uniti i "mezzi di pagamento" sono aumentati tre volte e mezzo fra la fine del 1938 e la fine del 1946, ma una prova più sicura della loro esuberanza è la variazione verificatasi durante lo stesso periodo nel rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale, rapporto che aumentò del 30% (vedasi capitolo VII). L'espansione della produzione americana non è stata di per sè sufficiente ad assorbire i mezzi di pagamento esuberanti; anche i prezzi hanno dovuto salire prima che si ristabilisse un sano equilibrio; nel periodo di quattro anni decorsi fra il 1945 ed il 1949 i prezzi all'ingrosso sono aumentati più del 45% e pare che soltanto in quest'ultimo anno sia stato raggiunto un nuovo punto di equilibrio, che doveva ancora una volta venire sconvolto nell'anno seguente, in seguito allo scoppio del conflitto in Corea.

Quando, nel corso di una guerra mondiale — tanto nella prima, quanto nella seconda — si è verificato un aumento nei prezzi, il pubblico ne ha compreso l'inevitabilità e ha chiesto soltanto che esso fosse mantenuto entro i più stretti limiti possibili; e fintanto che le autorità adottarono prontamente ragionevoli misure per ristabilire, dopo la fine della situazione di emergenza, un adeguato livello di stabilità, la fiducia del pubblico nella moneta nazionale non risultò seriamente turbata. Ma, quando i prezzi continuarono a salire e la situazione monetaria a peggiorare, in condizioni di non insuperabili difficoltà, l'atteggiamento generale si è mutato in una crescente diffidenza e sfiducia verso la moneta nazionale. Vale la pena di ricordare che persino negli Stati Uniti, il pubblico divenne oltremodo inquieto nei mesi del tardo autunno 1950 e dell'inverno successivo, quando incominciò a nutrire dubbi sulla valuta. Fu veramente una fortuna che la situazione fosse presa sotto controllo prima che danni effettivi venissero arrecati alla fiducia nel dollaro. Nei paesi del continente europeo, in cui il pubblico ha visto la propria moneta deprezzarsi ogni anno di più, è della massima importanza, una volta raggiunta la stabilità, assicurarsi contro una ricaduta. Considerando quanto possa andare perduto con un ritorno di sfiducia, è bene essere prudenti e riconoscere che è fuori luogo, per non dir altro, sperimentare gli artifici dell'espansione creditizia; il pieno ristabilimento del-

l'ordine monetario è un compito che non può essere differito oltre. Ci si rende ora maggiormente conto che il buon esito nell'assolvere questo compito provocherà un ritorno più rapido alla convertibilità e, grazie al miglioramento avutosi nella situazione generale ed in quella monetaria nel corso di questi ultimi anni difficili, la mèta, che a molti sembrava ancora tanto lontana un anno o due or sono, non avrà, forse, più bisogno di essere guardata attraverso il telescopio. Gli sviluppi monetari durante i recenti anni mostrano che alcuni importanti problemi rimangono ancora da risolvere, ma che non sono affatto insolubili.

1. Nella più parte dei paesi, una delle maggiori difficoltà derivanti dalla guerra è stata l'esuberanza dei mezzi di pagamento e la eccessiva liquidità. Non occorre tornare sulle varie misure adottate per ridurre il volume di danaro liquido nelle mani del pubblico (mediante un "taglio" una tantum o sterilizzando una parte dei biglietti in circolazione e dei depositi esistenti) e rendere il debito fluttuante più innocuo (tali

Fondi di contropartita disponibili e prelievi autorizzati  
fino al 31 dicembre 1951.(<sup>1</sup>)

Paese	Sviluppo della produzione	Prelievi utilizzati per			Importo dei prelievi non ancora autorizzati	Totale fondi disponibili ( <sup>2</sup> )
		Stabilizzazione finanziaria ( <sup>3</sup> )	Altri scopi	Totale prelievi autorizzati		
equivalente in milioni di dollari S.U.						
Francia . . . . .	2.031( <sup>4</sup> )	171	290	2.492	0	2.492
Regno Unito . . . . .	2	1.707	2	1.711	1	1.712
Germania occidentale . . . . .	728	—	240	988	102	1.070( <sup>5</sup> )
Italia . . . . .	696	—	247	943	109	1.052
Paesi Bassi . . . . .	239( <sup>6</sup> )	—	90	329	455	786
Grecia . . . . .	168	—	187	354	360	714
Austria . . . . .	381	85	43	509	189	697
Norvegia . . . . .	—	201	0	201	126	327
Danimarca . . . . .	28	88	2	119	85	204
Turchia . . . . .	55( <sup>7</sup> )	—	11	66	18	84
Trieste . . . . .	31	—	0	31	2	33
Jugoslavia . . . . .	—	—	—	—	23	23
Belgio-Lussemburgo . . . . .	2	—	0	2	17	19
Portogallo . . . . .	16	—	—	16	1	17
Islanda . . . . .	6	—	—	6	10	16
Irlanda . . . . .	0	—	—	0	15	15
<b>Totale . . . . .</b>	<b>4.382</b>	<b>2.252</b>	<b>1.112</b>	<b>7.747</b>	<b>1.513</b>	<b>9.259</b>

(<sup>1</sup>) Le cifre nella tabella comprendono \$594,4 milioni relativi all'"Interim aid" concesso all'Austria, Francia ed Italia e \$2,9 milioni relativi ad aiuti alla Grecia ed al Territorio libero di Trieste.

(<sup>2</sup>) Effettivo rimborso di debito pubblico.

(<sup>3</sup>) Gli importi disponibili sono un poco inferiori ai totali depositati come fondi di contropartita, in dipendenza di speciali assegnazioni (5 % riservato alle autorità degli Stati Uniti).

(<sup>4</sup>) Comprende \$114,3 milioni per produzione, costruzioni e materiali militari.

(<sup>5</sup>) Esclude \$78,9 milioni di saldi dei fondi di contropartita G.A.R.I.O.A. rimasti dopo i versamenti richiesti dagli Stati Uniti.

(<sup>6</sup>) Comprende \$26,3 milioni per produzione, costruzioni e materiali militari.

(<sup>7</sup>) Comprende \$2 milioni per produzione, costruzioni e materiali militari.

argomenti essendo esaminati in precedenti Relazioni annuali di questa Banca). Nella presente Relazione sono già stati menzionati l'operazione di conversione e l'aumento nei saggi d'interesse sui mercati monetari e dei capitali statunitensi e di molti altri paesi — misure adottate, fra l'altro, per prevenire una eccessiva "monetizzazione" del debito pubblico.

A questo proposito è interessante ricordare l'uso fatto dei fondi di contropartita dell'aiuto Marshall\* allo scopo di ridurre l'eccessiva liquidità del mercato. Gli importi assegnati, dall'aprile 1948 alla fine di dicembre 1951, ai diversi paesi europei ammontano a \$12,4 miliardi, di cui \$9,3 miliardi sono stati accumulati nei fondi di contropartita, come mostra la tabella.

Non sono solo le somme impiegate per la "stabilizzazione finanziaria" (cioè, il rimborso del debito pubblico) che influiscono sullo stato di liquidità, ma anche l'accumulazione dei fondi di contropartita non utilizzati e, persino, come nel caso eccezionale dei Paesi Bassi (vedasi più avanti), le somme destinate all'"incremento della produzione" ed ai cosiddetti "altri scopi".

In Austria, Danimarca, Francia e Norvegia, gli importi utilizzati per la "stabilizzazione finanziaria" (come è indicato nella tabella) e nei Paesi Bassi il prelievo, eseguito nel marzo del 1952, di fiorini olandesi 750 milioni (pari a \$197 milioni) per lo stesso scopo, sono tutti serviti a rimborsare alla banca centrale i debiti contratti negli ultimi quattro paesi menzionati per il finanziamento delle spese di occupazione durante la guerra. Con tale rimborso sono stati ritirati dal mercato fondi liquidi in moneta nazionale; ma questo non è tutto, perchè grazie ai suddetti prelievi le banche commerciali, nonchè gli altri detentori di risorse liquide, le hanno potute utilizzare, pro tanto, senza effetti inflazionistici. Da quanto è avvenuto, ad esempio, in Norvegia è possibile rilevare come l'utilizzo dei fondi di contropartita abbia agito da contropeso ai finanziamenti con fondi liquidi precedentemente costituiti. Riferendosi alle banche commerciali ed alle altre banche, il Governatore della Banca di Norvegia, nel discorso tenuto il 3 marzo 1952 al Consiglio di amministrazione, ha spiegato che

"alla fine della guerra la composizione dei prestiti e delle anticipazioni era anormale, essendo i prestiti concessi all'economia relativamente modesti, mentre ingenti fondi erano impiegati in titoli. Ciò era dovuto al fatto che, durante la guerra, i tedeschi avevano finanziato le attività di questo paese mediante prelievi eseguiti presso la Banca di Norvegia. Le banche non avevano, quindi, alcuna necessità di estendere credito.

Dopo la guerra la composizione dei prestiti ha avuto tendenza a tornare alla situazione a cui eravamo abituati precedentemente. I prestiti ipotecari si trovano ora presso a poco allo stesso livello del 1939. La percentuale dei prestiti ordinari e delle anticipazioni è oggi inferiore a quella del 1939, cioè, rispettivamente del 47 e 52%. Il portafoglio rappresentava il 26% nel 1939, contro il 30% nel 1951. La conclusione è, quindi, che i prestiti a breve termine sono quelli che sono aumentati di più, ma i prestiti a lungo respiro hanno

\* All'atto dell'esborso di dollari dell'aiuto Marshall per effettuare il pagamento di importazioni, il governo del paese beneficiario doveva depositare "valuta locale" secondo tassi di cambio convenuti e questi depositi sono diventati i cosiddetti "fondi di contropartita". Il governo veniva rimborsato se e quando le merci importate erano vendute al pubblico e pagate da esso o da qualche altro organismo ufficiale. I ritardi avvenuti nelle forniture hanno qualche volta influito sui tassi di conversione e per questa ed altre ragioni gli "equivalenti in dollari" dei fondi di contropartita offrono solo un'idea approssimativa dell'ordine di grandezza delle somme impegnate.

tuttora un'importanza relativamente maggiore che nel 1939. Questo è vero tanto per le banche commerciali, quanto per le casse di risparmio.

Sappiamo che i fondi liquidi delle banche sono diminuiti sensibilmente dalla fine della guerra. Nel 1945 ammontavano a cor. norv. 5.000 milioni circa e sono scesi ad un minimo di cor. norv. 951 milioni nel febbraio dello scorso anno."

Norvegia: Alcune voci di bilancio delle banche commerciali e delle principali casse di risparmio.

Fine	Attivo liquido: cassa e saldi presso la Banca di Norvegia e buoni del Tesoro	Sconti, anticipazioni, ipoteche e titoli	Depositi
	milioni di corone norvegesi		
1945 . . . . .	4.699	2.964	6.625
1951 . . . . .	1.334	7.912	8.066
Variazione . . .	- 3.365	+ 4.948	+ 1.441

Dopo il febbraio 1951 i fondi liquidi delle banche commerciali e delle principali casse di risparmio norvegesi sono aumentati di nuovo, in gran parte a causa del saldo attivo nella bilancia dei pagamenti (vedasi capitolo IV). Dalla fine del 1945 alla fine del 1951 queste banche avevano utilizzato fondi liquidi (di cui disponevano perchè poterono ridurre i loro portafogli di buoni del Tesoro) per l'ammontare di circa cor.norv. 3,4 miliardi, i quali, assieme all'aumento di cor.norv. 1,4 miliardi nei depositi vincolati ed a risparmio, hanno loro permesso di espandere i prestiti, le ipoteche ed il portafoglio titoli di quasi cor.norv. 5 miliardi. E' evidente che, essendo le banche già in possesso di un così notevole volume di mezzi liquidi, sarebbe stato molto pericoloso incrementarli ulteriormente con lo svincolo dei fondi di contropartita ed è stato perciò un bene che tali fondi siano stati interamente utilizzati nel rimborso del debito statale verso la banca centrale (il cosiddetto "Conto occupazione") o lasciati accumulare in un conto bloccato. L'ammontare dei mezzi di pagamento sterilizzati in questo modo, ha superato cor.norv. 2 miliardi alla fine del 1951. L'uso dei fondi di contropartita non ha impedito che l'aiuto ricevuto fosse utilizzato in maniera "produttiva", ma quale effetto secondario si è avuta l'eliminazione di un eccesso di liquidità molto pericoloso.

Nel Regno Unito è stato adottato un sistema per cui i fondi di contropartita svincolati sono stati quasi esclusivamente utilizzati per rimborsare speciali titoli a breve termine detenuti dalla Banca d'Inghilterra. Il risultato pratico fu, tuttavia, che le somme ricavate dalla vendita contro sterline delle merci importate e pagate con l'aiuto Marshall, vennero utilizzate per ridurre il debito pubblico a breve termine, come se fossero state eccedenze di bilancio: in questo modo sono stati rimborsati circa £600 milioni.

E' interessante procedere oltre e cercare di scoprire quale uso il mercato abbia fatto dei capitali messi a sua disposizione con il rimborso dei debiti. Come si può rilevare dalla seguente tabella, la bilancia dei pagamenti britannica fu più o meno in equilibrio nel 1948 e 1949, mentre nel 1950 venne conseguito un sostanziale avanzo nelle partite correnti. Viene quindi naturale dedurre che, in quegli anni, gli aiuti ricevuti dall'estero hanno contribuito a ridurre gli impegni verso l'estero, a sostenere il volume degli investimenti nei paesi d'oltremare od a rafforzare gli averi in oro e dollari (e questa supposizione è convalidata dai dati della tabella); il risultato netto è stato, ad ogni modo, un miglioramento nella situazione generale rispetto agli altri paesi.

Nel 1951, anno in cui vi fu un cospicuo disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, l'aiuto ricevuto fu molto modesto ed il massimo peso del disa-

Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1948	1949	1950	1951
	milioni di sterline			
Saldo delle partite correnti . . . . .	— 26	+ 5	+ 244	— 521
Donazioni nette ricevute dall'estero . . . . .	+ 138	+ 154	+ 139	+ 43
Saldo . . . . .	+ 112	+ 159	+ 383	— 478
<b>Corrispondente a:</b>				
<b>Aumento (+) o diminuzione (—)</b>				
1. nelle disponibilità in oro e valute (incluse le unità di conto U.E.P.) . . . . .	— 53	— 18	+ 684	— 627
2. nelle attività all'estero . . . . .	— 8	+ 179	+ 26	+ 202
Diminuzione (+) od aumento (—) nei debiti in sterline (al netto) . . . . .	+ 173	— 2	— 327	— 53
Aumento (+) o diminuzione (—) (al netto) nelle attività all'estero . . . . .	+ 112	+ 159	+ 383	— 478

Nota: Per ulteriori particolari relativi agli anni 1949-51, vedasi tabella a pagina 24.

vanzo e dei movimenti dei capitali dovette essere sopportato dagli averi in oro e valute, che diminuirono presso a poco dello stesso importo di cui erano aumentati nel 1950.

Nei Paesi Bassi, il grosso dei fondi di contropartita restò per lungo tempo depositato presso la banca centrale e durante questa fase esso ha esercitato, ovviamente, un'influenza antinflazionistica. Come si è già detto, un importo di \$197 milioni è stato svincolato nel marzo 1952 per rimborsare i debiti contratti verso la banca centrale (e per questa somma la contrazione di mezzi di pagamento è divenuta permanente). Anche quando lo svincolo dei fondi aveva avuto luogo per "incrementare la produzione" (come è avvenuto negli ultimi tre anni), le autorità olandesi si sono regolate in modo che tali fondi non fossero utilizzati per spese addizionali, ma solo per finanziare investimenti inclusi nei bilanci pubblici ordinari già approvati. Sicchè i fondi svincolati hanno procurato al Tesoro mezzi per il rimborso dei titoli a breve termine detenuti, principalmente, dalle banche commerciali e dalle casse di risparmio, riducendo la liquidità del mercato mediante la diminuzione di carta riscontabile o di carta prontamente disponibile per ottenere anticipazioni, come viene spiegato nella relazione annuale della Nederlandsche Bank relativa al 1950. E' vero che una certa aliquota dei fondi liquidi risultanti da rimborsi è rimasta sul mercato monetario, ma si può facilmente provare che in parte essa è stata utilizzata dal mercato a medio e a lungo termine (compreso quello delle ipoteche), contribuendo così a restituire a questo mercato la sua funzione di fornitore di capitali.

E col decrescere degli aiuti esteri, il fatto che il meccanismo di mercato sia stato ristabilito, rende più facile operare una diminuzione nella domanda di capitali con il normale espediente della manovra dei saggi d'interesse e ciò, secondo la Nederlandsche Bank, significa che

"il livello degli investimenti verrà gradatamente ridotto entro i limiti fissati dal risparmio corrente, con un conseguente alleggerimento nella pressione sulla bilancia dei pagamenti. Le restrizioni sul credito . . . mirano allo stesso scopo."

L'effettivo ritorno all'equilibrio nella bilancia dei pagamenti, durante la seconda metà del 1951, sembrerebbe giustificare la politica seguita dai Paesi Bassi nell'eliminare l'eccessiva liquidità.

I fondi di contropartita utilizzati in altri paesi (ad esempio in Italia ed anche in Francia ed Austria per quanto riguarda la più gran parte dei fondi) vennero iscritti in bilancio come entrata e, generalmente, utilizzati seguendo le direttive delle missioni E.C.A., per finanziare spese addizionali di investimento, sebbene i bilanci fossero già in deficit e per far fronte ai disavanzi le Tesorerie dovevano competere con l'economia privata sui mercati monetari e dei capitali. Utilizzando i fondi di contropartita in questo modo, gli investimenti venivano indubbiamente finanziati con risparmio genuino proveniente dall'estero; ma nei paesi menzionati, le organizzazioni pubbliche o private interessate, sembra abbiano dovuto trovare da sè il capitale d'esercizio necessario mentre vi erano, contemporaneamente, altre aziende private bisognose di maggiori capitali, essendo la loro attività cresciuta in seguito alle maggiori ordinazioni di beni d'investimento. Se, in tali circostanze, le banche sono state richieste di assistenza ed hanno aderito alla domanda, è probabile che i crediti da esse concessi abbiano avuto effetti inflazionistici.

A questo proposito si può ricordare che in passato i paesi che contraevano prestiti all'estero per investimenti a lungo termine, s'accorgevano di solito della necessità di evitare che dall'uso dei prestiti stessi derivassero effetti inflazionistici. Impiegando il ricavo di un prestito, poniamo, nella costruzione di una ferrovia, la spesa avrebbe provocato un'espansione nel potere d'acquisto del paese debitore e, come effetto secondario, avrebbe forse indotto ad intraprendere nuove attività basate sulla concessione di crediti bancari. In questo caso la situazione richiedeva l'applicazione di una giudiziosa politica creditizia, perchè altrimenti, l'espansione nel potere d'acquisto all'interno del paese avrebbe potuto facilmente condurre ad un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti superiore al ricavo del prestito estero. Così in Italia si rese necessaria la decisa applicazione di misure restrittive sul credito per evitare una netta pressione inflazionistica durante l'affluire dell'aiuto estero.

L'applicazione di una politica creditizia più restrittiva è divenuta poco alla volta la regola comune in tutti i paesi beneficiari. Con redditi nazionali crescenti (più ancora in termini monetari che reali) e col freno posto all'espansione creditizia, si sta ristabilendo un rapporto più normale fra mezzi di pagamento e risorse materiali correntemente disponibili (vedasi capitolo VII).

Non solo vi è un innegabile miglioramento nel rapporto fra mezzi di pagamento da un lato e beni e servizi dall'altro, ma si nota ora anche una più diffusa sensibilità per i problemi che vi si collegano ed una maggiore disposizione a prendere le misure necessarie nei riguardi di problemi quale quello, ad esempio, di evitare che il debito fluttuante aumenti eccessivamente il volume dei mezzi di pagamento. I problemi dell' "amministrazione del debito pubblico" non vengono più trascurati, come è, purtroppo, avvenuto in più di un paese per parecchi anni dopo la fine della guerra.



2. Ora che i problemi monetari ereditati dal passato stanno per essere risolti è più necessario che mai il prevenire qualunque causa di nuove tensioni, se non si vuole che tutto il lavoro già fatto risulti vano. A questo riguardo la prima e più importante considerazione da farsi è, ovviamente, quella di assicurare che i bilanci pubblici non diventino ancora una volta causa d'inflazione e, come indicato nell'Introduzione e al capitolo VIII, notevoli progressi sono stati compiuti verso l'equilibrio del bilancio nella maggior parte dei paesi.

Dopo il 1930 in molti ambienti si è diffusa l'abitudine di attribuire maggiore importanza alla politica fiscale che non a quella creditizia. Qualcuno ha persino sostenuto che le misure tributarie dovrebbero sostituire le consuete forme di intervento da parte delle autorità monetarie, cioè le variazioni nei saggi d'interesse, nelle disposizioni sulle riserve liquide, ecc. Altri, pur non arrivando fino a questo punto, ritengono, tuttavia, che le misure fiscali e creditizie siano ampiamente intercambiabili, di modo che un'eccedenza di bilancio, unita ad una politica di "danaro facile" avrebbe lo stesso effetto disinflazionistico di un deficit di bilancio, abbinato ad una politica di ristrettezza di danaro. Ma semplici affermazioni come queste non bastano, però, a spiegare problemi che, sotto molti aspetti, sono invece complicatissimi. Mentre un aumento nei saggi d'interesse produce certi effetti (per quanto riguarda le valutazioni di mercato, ecc.), che non si produrranno fintanto che i saggi stessi rimangono inalterati, si presentano, talvolta, situazioni in cui un'eccedenza di bilancio è preferibile ad un aumento nei saggi d'interesse. Si supponga, ad esempio (ritornando per un momento al problema dell'eccessiva liquidità dei mezzi di pagamento, già considerata in paragrafi precedenti), che la sovrabbondanza dei mezzi di pagamento sia un retaggio della guerra e che, in particolare, esistano certi tipi di titoli del Tesoro o saldi bloccati che debbano essere rimborsati. In questo caso il conseguimento di un'eccedenza di bilancio (talvolta sotto forma di gettito di un'imposta straordinaria, accantonato per scopi speciali) potrebbe essere il modo più appropriato per provvedere a rimborsi di notevole entità, specialmente in un paese in cui non siano disponibili a tal fine fondi di contropartita dell'aiuto Marshall od altre risorse analoghe. Un esempio si ha nel sistema seguito dal Belgio, dove furono decise imposte speciali per raccogliere le somme necessarie al rimborso di fondi bloccati (vedasi capitolo VIII).

A questo proposito si può rilevare che un aumento nei saggi d'interesse ha due effetti distinti: in quanto scoraggia il ricorso al credito e, perciò, tende a ridurre il volume dei mezzi di pagamento, esso esercita una pressione al ribasso sui prezzi; ma, contemporaneamente, esso comporta un certo aumento nei costi e può, pertanto, avere la tendenza a farli salire. Normalmente è il primo effetto che predomina; ma se (per altre ragioni) esiste già una esuberanza nei mezzi di pagamento, il secondo effetto può, in casi eccezionali, risultare il più importante. Si è constatato che una delle peggiori conseguenze della cosiddetta "inflazione lenta", è che la rimanente

eccedenza dei mezzi di pagamento impedisce agli ordinari strumenti della politica monetaria di funzionare adeguatamente.

Un argomento particolare usato in favore di una politica fiscale più attiva è che l'eccedenza di bilancio è necessaria per integrare l'insufficiente formazione del risparmio corrente, temendosi nei vari paesi di non poter fare assegnamento sul risparmio individuale per raccogliere i fondi necessari agli investimenti inderogabili. Secondo un certo punto di vista, basta che il governo copra le proprie spese in conto capitali con le entrate ordinarie; ma altri ritengono, che il bilancio dovrebbe contribuire attivamente al volume dei fondi che fluisce sul mercato in cerca di investimento rimborsando, ad esempio, i suoi debiti a mezzo di un avanzo generale.

Molto dipende, naturalmente, dalla congiuntura; in condizioni di rapida espansione è senza dubbio un bene che il governo cerchi di coprire le proprie spese in conto capitali con le entrate ordinarie ed anche di rimborsare parte dei suoi debiti; ma, anche in queste condizioni, bisogna tener presenti le seguenti considerazioni, forse, non prive di importanza:

1. Nonostante i tentativi compiuti dai diversi paesi, è un fatto innegabile che pochissimi sono riusciti a conseguire un'eccedenza complessiva di bilancio. Non esistono molti paesi in cui il debito pubblico sia stato effettivamente ridotto, malgrado l'apporto dei fondi di contropartita. E' pericoloso fondare una politica di investimenti sulla prospettiva di un avanzo effettivo che può anche non realizzarsi, perchè in questo caso, come conseguenza, si avrà l'inflazione.
2. Molto dipende, naturalmente, dal livello dell'imposizione già esistente. Non vi è dubbio che ad un certo momento si raggiungerà il punto in cui un suo ulteriore aumento avrà un effetto negativo sul risparmio ed il risultato finale potrà essere non un incremento, ma una riduzione nelle risorse effettive disponibili per gli investimenti. L'elevata imposizione incoraggia troppo spesso lo sperpero e le spese inutili ed, inoltre, scoraggia l'iniziativa privata ed a questo proposito non è possibile trascurare il fatto che, per quanto riguarda quest'ultima, esiste la concorrenza internazionale: in passato le economie più progressive sono state indubbiamente quelle che riuscirono ad assicurarsi i brevetti di molte nuove invenzioni ed offrire condizioni allettanti a uomini di abilità eccezionale e ad attirare i capitali disposti a correr rischi.
3. Come vien messo in rilievo nel capitolo VIII è, purtroppo, un fatto che già prima del sorgere della necessità di riarmo, non vi era più che un limitatissimo margine di capacità contributiva non ancora colpita nella maggior parte dei paesi europei e per alcuni di essi il carico tributario era già troppo elevato. Ci si è resi rapidamente conto che non era possibile procurarsi contemporaneamente i mezzi finanziari necessari per scopi civili e militari, ma che l'aumento nelle spese per gli armamenti doveva essere compensato, almeno in parte, da economie in altri settori. Nel settore pubblico, tali economie vengono normalmente effettuate con misure dirette (riduzioni nei contributi per il mantenimento dei prezzi politici e nelle spese per gli investimenti; in Francia, per esempio, negli stanziamenti per l'ammodernamento degli impianti), mentre nel settore privato si deve ricorrere sempre più ampiamente a misure generali di politica creditizia (compresi i saggi d'interesse più elevati).

E' opportuno ricordare (vedasi Introduzione) che nel Regno Unito, il Cancelliere dello Scacchiere ha previsto, per l'anno finanziario 1952-53, un'eccedenza di £511 milioni nel bilancio ordinario, sufficiente a coprire le

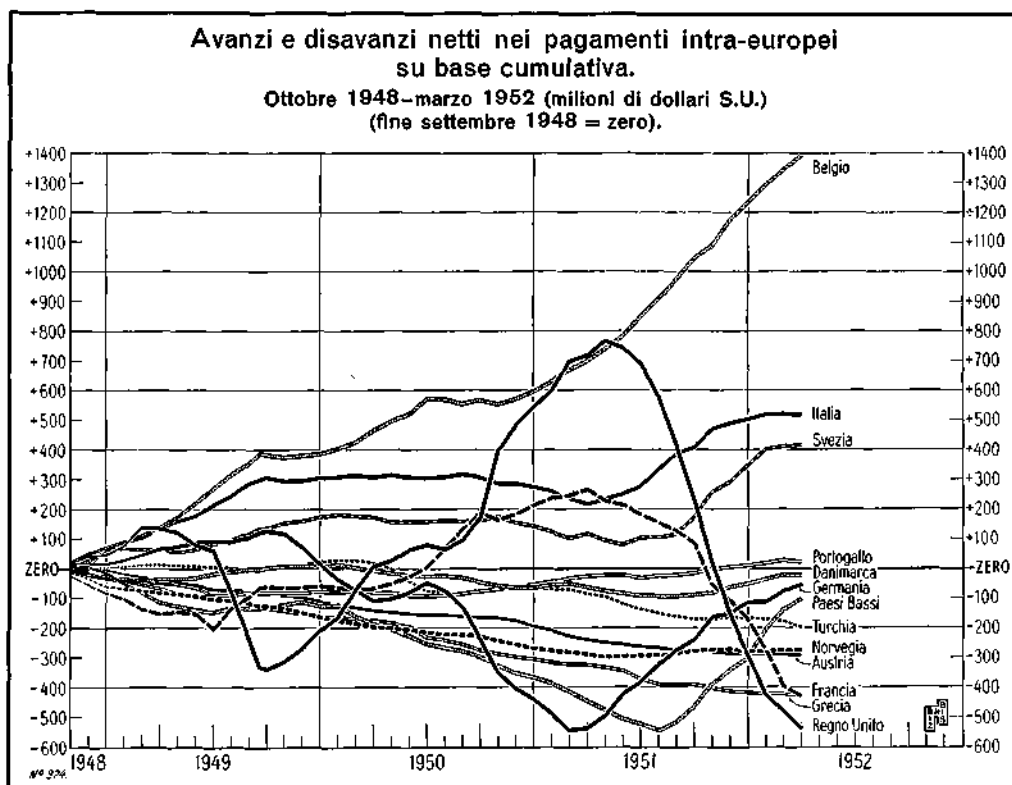
spese in conto capitali "fuori bilancio" previste in £506 milioni ed a conseguire un avanzo generale di £5 milioni. Il saggio ufficiale di sconto è stato aumentato, in due tempi, dal 2 al 4%. Si è così compiuto un serio tentativo per superare le difficoltà createsi nella bilancia dei pagamenti con una serie di misure restrittive interne, tanto nel campo della politica fiscale, quanto in quello della politica creditizia. Ma questo orientamento non è stato seguito soltanto nel Regno Unito; esso sta per essere applicato nella maggior parte dei paesi, ora che la stretta adesione a saggi d'interesse eccezionalmente bassi non è più considerata un principio immutabile di politica finanziaria. Infatti, il Regno Unito non fu uno dei primi paesi che tentò di abbinare la politica fiscale a quella creditizia, nè lo furono gli Stati Uniti; essi erano stati preceduti dal Belgio, Danimarca e Paesi Bassi, per menzionare soltanto alcuni esempi. E le nuove misure fiscali e creditizie adottate in Francia nel 1951-52 indicano che ancora un altro paese sta muovendosi nella stessa direzione.

Questi problemi, relativi agli appropriati rapporti fra politica tributaria e creditizia, sono sorti, in una forma o nell'altra, praticamente in tutti i paesi; e fra gli insegnamenti dell'esperienza vissuta, si possono menzionare i seguenti:

1. Non è, evidentemente, possibile restaurare e conservare la stabilità monetaria soltanto con mezzi di politica creditizia; non si debbono, inoltre, verificare forti e persistenti deficit di bilancio conducenti direttamente od indirettamente a finanziamenti inflazionistici. Con le spese statali ora ammontanti a forse un terzo (e talvolta anche più) del reddito nazionale totale, non è possibile attendersi che il danno prodotto da una errata politica tributaria possa essere annullato dalla politica creditizia. Perchè, anche potendo fare assegnamento su una simile politica creditizia per limitare il volume di credito all'economia e liberare, in tal modo, risorse per altri scopi, esiste un limite pratico ai suoi effetti da questo punto di vista.
2. In condizioni di inflazione rapidamente dilagante risulta, tuttavia, spesso impossibile riordinare il bilancio d'un sol colpo; è pertanto generalmente necessario incominciare l'opera di riabilitazione imponendo drastiche misure creditizie, accompagnando un aumento nei saggi d'interesse a rigorose limitazioni quantitative, allo scopo di assicurarsi il tempo indispensabile per l'adozione delle opportune misure fiscali. E' ciò che è stato fatto in Italia nel 1947; non appena le misure restrittive sul credito ebbero obbligato i detentori di scorte a venderle ed i prezzi incominciarono a ribassare, questa politica è stata seguita dall'eliminazione dei contributi per il mantenimento dei prezzi politici, allo scopo di ridurre il disavanzo del bilancio.
3. Se il deficit di bilancio non è troppo preoccupante, i più elevati saggi d'interesse renderanno più facile la vendita di titoli statali direttamente al pubblico, invece di doverli collocare presso le banche e questo fatto avrà di per sé un effetto nettamente disinflazionistico.
4. Nei controlli monetari le autorità possiedono uno strumento più flessibile per mantenere l'economia in equilibrio, di quello che, probabilmente, può essere fornito dalle modificazioni nel bilancio (da eseguirsi attraverso il parlamento). Fra quanto si è appreso dal sistema contabile creato con gli Accordi per i Pagamenti e le Compensazioni fra paesi europei e con l'Unione europea dei pagamenti, spicca la rapidità con cui si verificano le variazioni nelle posizioni verso l'estero da parte dei singoli paesi. Non è assolutamente possibile

modificare con sufficiente rapidità l'afflusso di entrate pubbliche oppure il volume delle spese, in modo da compensare le perdite od i miglioramenti, spesso impreveduti, che si verificano nella situazione valutaria.

- Le variazioni di bilancio influiscono in primo luogo sull'economia interna e, sebbene non si insista mai abbastanza sul fatto che un miglioramento nella bilancia dei pagamenti dipende, essenzialmente, dal ristabilimento dell'equilibrio economico interno, è anche bene avere, nel saggio d'interesse, un mezzo d'azione che, nello stesso tempo, ha un'influenza diretta sui movimenti verso e da altri mercati. Come verrà spiegato più diffusamente nel capitolo V, sensibili variazioni nel flusso dei capitali si verificano persino in condizioni di controllo dei cambi esteri; l'esperienza dimostra che i movimenti in questione sono notevolmente influenzati dalle disposizioni adottate all'interno ed all'estero per quanto riguarda la politica immediata che le autorità desiderano seguire nei paesi interessati e che, a questo riguardo, le modificazioni nel saggio di sconto ufficiale, hanno, generalmente, un notevole effetto psicologico.



Nota: Il grafico si estende non solo al periodo di funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti (dal 1° luglio 1950), ma anche a quello degli Accordi per i Pagamenti e le Compensazioni fra paesi europei, la cui applicazione ebbe inizio nell'autunno del 1948 (vedansi i grafici nel capitolo IX).

Si obietta, talvolta, che saggi più elevati significano maggiori spese per i bilanci pubblici già gravemente oberati. Innanzi tutto va ricordato che non è necessario che gli aumenti nei saggi d'interesse siano permanenti, ma che possono essere revocati dopo qualche tempo, nel qual caso l'incremento della spesa sarà limitato. In secondo luogo, bisogna pure ricordare che il peso effettivo del servizio del debito pubblico è stato considerevolmente alleggerito dall'aumento nei prezzi, il che ha, contemporaneamente,

infitto una perdita corrispondente al reddito ed al capitale dei detentori di titoli pubblici.

Il 12 marzo 1952 il Ministro inglese degli Affari economici ha rilevato alla Camera dei Comuni che tutta la questione stava, ovviamente, nel decidere se lo svantaggio derivante da un saggio d'interesse più elevato "verrà o no più che compensato dall'effetto antinflazionistico e dal beneficio generale arrecato all'economia, quale risultato di una politica monetaria più realistica". Il Ministro aggiunse che il bilancio prevedeva già un avanzo e che era opinione del governo che "l'effetto antinflazionistico di un aumento nel saggio di sconto sarebbe stato incomparabilmente superiore a quello prodotto dall'impiego dell'avanzo medesimo per il raggiungimento dello stesso scopo."

3. Il cambiamento di opinioni e di metodi nel senso di un uso più vigoroso della politica monetaria, allo scopo di conseguire condizioni monetarie stabili, non esclude, però, l'impiego di altri mezzi d'azione; ma si riconosce sempre più "che i controlli sui prezzi e sui salari sono, nella migliore delle ipotesi, un male necessario e che un programma atto a prevenire l'inflazione, qualunque siano i controlli diretti in esso considerati, avrà successo soltanto se includerà adeguate misure fiscali e monetarie, per eliminare la domanda esuberante di mezzi di pagamento".\*

La breve rassegna della politica creditizia seguita in diversi paesi, esposta nell'Introduzione, mostra a quale varietà di misure (fra cui aumenti nelle riserve obbligatorie, limitazioni qualitative e quantitative, controlli particolari, limitazione volontaria del credito, ecc.) si sia fatto ricorso, oltre agli aumenti nei saggi d'interesse. Praticamente, qualunque sia il metodo adottato, l'essenziale è di mettere un freno efficace alle operazioni di prestito che interessano direttamente la clientela delle banche commerciali e delle altre banche e non solo a quelle relative al "risconto" della banca centrale; perchè l'esperienza dimostra che una volta accordata l'apertura di credito è molto difficile non onorare le promesse e non eseguire l'operazione in questione, anche se ciò richiede un ricorso ulteriore alla banca centrale, con l'eventuale conseguenza di un aumento nella circolazione monetaria. E' la massa dei prestiti individuali alla clientela delle banche che trascina la banca centrale nella loro scia come prestatore finale. Questa è una delle ragioni per cui l'arma dell'interesse diventa un fattore indispensabile dell'efficacia della politica creditizia, perchè un aumento nei saggi a breve ed a lungo termine si ripercuote più facilmente in tutti i settori e non è troppo sensibile alle pressioni di interessi particolari, come lo sono invece i controlli diretti.

Trattandosi di giudicare dell'efficacia di una politica monetaria flessibile in contrapposizione al mantenimento di una serie di saggi d'interesse rigidi, è, da molti punti di vista, preferibile tener conto, innanzi tutto, delle

\* Questa dichiarazione è contenuta nello "Statement on Monetary Policy to Combat Inflation", pubblicato dalla Conferenza degli economisti universitari, tenutasi sotto gli auspici della National Planning Association negli Stati Uniti, a Princeton, N.J., dal 12 al 14 ottobre 1951. E' stato messo in evidenza che questa è l'opinione unanime dei diciassette economisti firmatari della dichiarazione. Dei quattro economisti presenti che non l'hanno firmata, nessuno ha fatto obiezione a questo punto particolare.

condizioni esistenti sul mercato a lungo termine. Durante la guerra e negli anni immediatamente successivi, danaro "a buon mercato" significava, naturalmente, bassi saggi d'interesse, tanto sui mercati a breve, quanto su quelli a lungo termine. In un primo momento l'esuberante liquidità, retaggio della guerra, bastava in molti casi, a tener bassi i saggi d'interesse, senza intervento da parte della banca centrale. In realtà si verificava quanto segue: i capitali fino a quel momento tenuti fuori del mercato, venivano utilizzati improvvisamente trasformandosi così in domanda addizionale e di natura inflazionistica, perchè i fondi in questione non erano compensati da un aumento di risorse effettive, provenienti dal risparmio corrente (tranne in poche eccezioni in cui, per conseguire tale scopo, come è stato già detto, i fondi di contropartita hanno servito di contropeso). Quando sul mercato il rendimento dei titoli a lunga scadenza accusò una tendenza al rialzo, le banche centrali di alcuni paesi (ad esempio, Svezia e Stati Uniti) adottarono la politica di fare acquisti a sostegno delle quotazioni dei titoli pubblici, allo scopo di assicurare il mantenimento di bassi saggi d'interesse. E' probabile che l'eventuale emissione, da parte della banca centrale, di nuovi fondi necessari per questi interventi, sia stata impiegata in investimenti, provocando un effetto inflazionistico analogo a quello che si ottiene finanziando un deficit di bilancio. Ben presto tuttavia i pericolosi effetti inflazionistici di questi interventi sui mercati a lungo termine da parte della banca centrale sono stati riconosciuti e, infatti, in un paese dopo l'altro la banca centrale si è ritirata da tali mercati, eccezion fatta per interventi temporanei, non richiedenti l'emissione di nuova moneta. Questo significò, quindi, l'abbandono della politica del danaro "a buon mercato" per quanto riguarda i saggi d'interesse a lungo termine. Sul mercato di Londra il rendimento dei titoli di stato a lunga scadenza aumentò dal 2,50 al 3% nell'autunno 1947 ed a quasi il 4% due anni dopo. Sorse allora il problema se il mantenimento di saggi eccessivamente bassi sul mercato a breve termine (0,50% per le cambiali del Tesoro) non avrebbe rappresentato una rottura all'interno del sistema dei saggi, tale da fare crescere indebitamente la domanda di crediti a breve scadenza (per scopi, fra l'altro, per i quali non avrebbero dovuto essere impiegati) e creare, di conseguenza, una predisposizione inflazionistica, suscettibile di condurre a richieste periodiche alla banca centrale. In alcuni paesi, una delle molteplici ragioni dell'aumento nel saggio ufficiale di sconto è stato il desiderio di adeguare i vari elementi della struttura dei saggi d'interesse a quelli del mercato a lungo termine. Ma, in tali circostanze, non bisogna prestare attenzione soltanto al saggio ufficiale di sconto, ma anche — ed in modo particolare — al livello dei saggi effettivi applicati dalle banche commerciali e dagli altri istituti di credito. Durante il lungo periodo in cui è prevalsa la politica del danaro "a buon mercato" che, nella sua forma estrema, sta ora per aver termine, la maggior parte delle imprese non esitò mai a contrarre prestiti quando ne ha avuto bisogno. Era necessario fare qualcosa per obbligarle a riflettere attentamente prima di contrarre prestiti e questo è uno degli scopi principali della nuova politica monetaria.

Sarebbe, infatti, troppo semplicistico affermare che la politica creditizia recentemente instaurata ha per solo obiettivo la riduzione nel volume del credito e sarebbe ancora meno appropriato parlare di "deflazione", quale sua caratteristica principale. Le tabelle riportate nel capitolo VII mettono in rilievo che in nessun paese il volume dei "mezzi di pagamento" venne effettivamente ridotto nel 1951; al contrario, generalmente si sono verificati degli incrementi ed in molti casi anche notevoli.

Essendo la produzione aumentata ovunque, era ragionevole attendersi una certa espansione nei mezzi di pagamento; ma a questo proposito è, particolarmente, importante il fatto che, nella più parte dei casi, la politica restrittiva ha modificato in maniera decisiva l'indirizzo dell'espansione nei mezzi di pagamento. L'effetto desiderato era, di solito, quello di ottenere una riduzione nell'ammontare dei crediti a breve, a medio ed a lungo termine per investimenti, intesi a soddisfare i consumatori all'interno del paese, perchè un eccesso di tali crediti avrebbe stimolato in misura esagerata le importazioni, mentre per la maggior parte dei paesi uno degli obiettivi della mutata politica creditizia era di conseguire un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti. Se e quando il saldo attivo si fosse effettivamente prodotto, l'afflusso di valuta estera alla banca centrale avrebbe, sì, aumentato la liquidità del mercato, ma i fondi liquidi addizionali sarebbero stati utilizzati, in primo luogo, dalle industrie che lavorano per l'esportazione, dando così un orientamento conveniente alla produzione. L'occupazione può, naturalmente, essere creata tanto nelle industrie lavoranti per l'esportazione quanto in quelle che lavorano per il mercato interno. E' interessante constatare che nella Germania occidentale, nonostante l'aumento dei saggi d'interesse nell'autunno 1950, l'occupazione è aumentata di circa 590.000 unità nei dodici mesi successivi.

Mentre durante un periodo di aumentati investimenti, uno spostamento nell'occupazione non presenta in generale notevoli difficoltà, una situazione più seria può sorgere facilmente se, allo stesso tempo, diminuisce il complesso delle risorse disponibili per gli investimenti, come può avvenire quando l'aiuto estero sta decrescendo (condizione, questa, da tempo prevista nel caso dell'aiuto Marshall). Si era, naturalmente, sperato che il declinare delle risorse estere sarebbe stato compensato da un aumento nel risparmio nazionale; e tale aumento richiede che il pubblico abbia piena fiducia nella moneta. Essendo la creazione di credito in grado di provocare tendenze inflazionistiche, è vano pensare che essa possa prendere il posto del risparmio ordinario (l'effetto, probabilmente, sarebbe il contrario). Le circostanze attuali non sono quelle esistenti dopo il 1930, quando la politica di danaro "a buon mercato" era una necessità per sostenere il volume totale della domanda monetaria; negli anni successivi alla seconda guerra mondiale, la domanda è stata sufficientemente forte da non aver bisogno di stimoli speciali. Nell'attuale politica dei saggi d'interesse, la loro funzione classica di assicurare la scelta migliore fra le diverse opportunità di investimento, ha riacquisito la sua importanza e si può attribuire maggior peso alla

considerazione che gli investimenti di rendimento immediato saranno, probabilmente, anche quelli che offrono il maggior volume di occupazione. Una ragione di questo fatto è che la loro esecuzione richiede, generalmente, più "lavoro" nazionale in proporzione al capitale investito; un'altra è che, essendo il periodo di ammortamento più breve, il capitale viene più rapidamente ricostituito attraverso gli accantonamenti per ammortamenti e reso disponibile per nuovi investimenti (creando così un'ulteriore domanda di lavoro). E bisogna ricordare che, una volta costruiti, gli impianti in cui sono stati investiti ingenti capitali, quali le centrali elettriche, richiedono di solito relativamente meno lavoro. Vi possono però essere investimenti a lungo termine i quali, contribuendo all'eliminazione di certe dannose "strozzature" (ad esempio, nella disponibilità di carbone), vanno particolarmente incoraggiati (sebbene bisognerebbe rilevare che in non pochi paesi le "strozzature" sono state, in ampia misura, la conseguenza del mantenimento di prezzi artificialmente bassi, che hanno favorito se non lo sperpero, almeno un uso eccessivo, da parte di determinate categorie di consumatori, degli scarsi prodotti esistenti). D'altra parte quando l'aiuto estero veniva accordato con il preciso fine di "far fronte ad un saldo passivo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti", poteva, forse valere la pena di adottare una politica contingente di investimenti più ambiziosa, considerando che al conseguente maggiore saldo passivo si sarebbe probabilmente fatto fronte con un maggiore aiuto estero. Ma quando l'aiuto proveniente dall'esterno decresce e si ripresenta il problema di ripartire le scarse risorse nazionali, è indispensabile adottare una politica monetaria più prudente, come, di fatto, sta avvenendo nella maggior parte dei paesi.

4. Nel provvedere affinché il volume degli investimenti non ecceda il flusso del risparmio corrente, governo ed autorità monetarie si trovano a dover fronteggiare alcune difficoltà:

1. In molti paesi europei il bisogno di investimenti è ancora di molto superiore al normale a causa dei danni prodotti dalla guerra, tuttora non riparati, e dell'esistenza di tipi antiquati di macchinario e di altri impianti che dovrebbero essere sostituiti, nonché della mancanza di case e degli insufficienti mezzi di trasporto, ecc. La forte domanda di fondi da destinare agli investimenti nella maggior parte dei paesi europei, anche ad elevati saggi d'interesse,\* è una prova evidente dell'abbondanza delle opportunità di investimento esistenti.
2. Non è facile dire come si presenterà il flusso del risparmio nazionale. In pochi settori le "previsioni" degli ultimi anni sono risultate così spesso errate come in quello del volume del risparmio, anche relativamente ad intervalli di tempo ristretti. Pertanto è un argomento molto difficile da trattare. Per quanto riguarda le prospettive attuali, si spera che il conseguimento di una maggiore stabilità monetaria possa esercitare un'influenza benefica al pari dei saggi d'interesse crescenti che possono essere considerati come un indizio della maggior considerazione in cui vengono ora tenuti i risparmiatori. D'altra parte, la più gravosa tassazione, introdotta in molti paesi per far fronte al costo del riarmo,

\* Nel 1950 e 1951 si sono verificati molti casi in cui nuove emissioni di azioni sul mercato di Londra, da parte delle maggiori società, rendevano all'acquirente, in base alle quotazioni correnti di borsa, dal 4 al 5%; il che significa che, venendo l'imposta pagata prima della distribuzione del dividendo, le società emittenti dovevano ritrarre un profitto marginale addizionale di almeno 8-10%.



lascia un margine minore per le economie individuali e per il risparmio aziendale. Una parte delle risorse disponibili, inoltre, verrà assorbita dagli investimenti pubblici e privati in impianti ed attrezzature adibiti alla fabbricazione di armi. E' probabile quindi, che, rispetto agli ultimi anni, si verificherà una riduzione netta nelle somme disponibili per gli investimenti civili ordinari.

Ma queste tendenze non sono, per lo più, messe in evidenza dalle cifre relative al 1951. In quest'anno gli investimenti lordi per ogni paese incluso nella tabella alla pagina seguente, furono, in termini di moneta nazionale, superiori a quelli del 1950; ma bisogna ricordare che fra il 1950 e 1951 si è verificato un aumento nei prezzi, in media, non inferiore al 10% (in molti casi l'incremento fu considerevolmente maggiore).

Soltanto in due paesi — Paesi Bassi e Norvegia — è stata ridotta l'aliquota del prodotto nazionale lordo destinata agli investimenti. Nei Paesi Bassi la riduzione nella percentuale degli investimenti fu la conseguenza di una politica deliberata. I calcoli possono non essere stati eseguiti in base allo stesso metodo nei diversi paesi (per cui i confronti devono essere fatti con la massima prudenza), ma le tuttora elevatissime percentuali per la Norvegia lasciano supporre che in questo paese si stavano effettuando investimenti insolitamente cospicui e ciò nel momento in cui l'aiuto estero incominciava a diminuire.

Quando si potrà disporre delle statistiche per il 1952, si constaterà che un numero molto più grande di paesi che nel 1951 ha ridotto il rapporto fra volume degli investimenti e prodotto nazionale.

Con la prestazione degli aiuti militari, per il fine specifico di mettere il paese beneficiario in condizione di aumentare le sue spese per il riarmo, la spesa addizionale assorbe non solo la divisa estera, che costituisce la forma originaria dell'aiuto, ma anche la sua contropartita in moneta nazionale, sicchè non rimangono risorse libere per gli investimenti civili (comprendendo fra questi anche il rafforzamento delle riserve monetarie). Soltanto l'aiuto puramente "economico" può essere utilizzato per tali scopi, ma è dubbio se, dati gli investimenti occorrenti all'industria per far fronte ai bisogni indiretti del riarmo, sia ancora possibile parlare di aiuti puramente economici. Va, tuttavia, ricordato che, se il rafforzamento degli averi in oro ed in dollari è, nella situazione attuale, una necessità assoluta, nella maggior parte dei paesi europei, esso è anche una forma di investimento in concorrenza con altre forme. Per quanto negli Stati Uniti l'aumento nelle spese per il riarmo abbia provocato una certa riduzione negli investimenti per la costruzione di case e di qualche altro settore civile, l'offerta di risparmio vi è stata talmente ampia, da non rendere necessaria la riduzione nel volume degli investimenti globali; l'economia americana è così dinamica che si può affermare — senza troppa esagerazione — che la sfida lanciata dalle maggiori spese per il riarmo ha potuto essere fronteggiata mediante lo spiegamento di tutte le forze della nazione.

Nella maggior parte dei paesi europei non esistono, purtroppo, condizioni altrettanto felici: subendo ancora le conseguenze della guerra (di

Investimenti in rapporto al prodotto nazionale in alcuni paesi.

Paese	Investimenti lordi (incluse le scorte)	Scorte	Investimenti lordi (escluse le scorte)	Prodotto nazionale lordo (¹)	Investimenti lordi in percentuale del prodotto nazionale lordo (1:4)
	miliardi di unità monetarie nazionali				
	1	2	3	4	5
<b>Danimarca</b>					
1950	5,9	0,7	5,2	23,7	25
1951	6,4	0,5	5,9	26,1	25
<b>Francia</b>					
1950	1.760	160	1.600	9.325	19
1951	2.375	300	2.075	11.620	20
<b>Germania</b>					
1950	20,45	2,18	18,27	90,3	23
1951	28,70	5,85	22,94	113,4	25
<b>Italia</b>					
1950	1.610	90	1.520	8.323	19
1951	2.029	194	1.835	9.606	21
<b>Norvegia</b>					
1950	5,63	0,15	5,48	16,61	34
1951	6,50	0,60	5,90	20,15	32
<b>Paesi Bassi (²)</b>					
1950	3,42	1,52	1,90	17,72	19
1951	3,00	0,80	2,20	19,62	15
<b>Regno Unito</b>					
1950	1,88 (³)	0,20	1,67	11,91	16
1951	2,23 (³)	0,37	1,86	12,41	18
<b>Svezia</b>					
1950	8,5	—0,1	8,6	31,5	27
1951	12,0	1,0	11,0	38,0	32

(¹) A prezzi di mercato.

(²) Investimenti e prodotto nazionale al netto. Per rendere queste cifre comparabili con quelle degli altri paesi, è necessario aggiungere ammortamento e manutenzioni ammontanti al 10 % del prodotto nazionale lordo nel 1948 (non si dispone di cifre più recenti).

(³) Escluse le riparazioni e la manutenzione normali dei fabbricati.

cui hanno sofferto più gravemente), essi non sono in grado di mobilitare forze straordinarie in eguale misura; il pericolo sta nel fatto che per molti di essi il riarmo rappresenta un rallentamento del progresso in altri settori. Ciò vale anche per l'utilizzo dell'aiuto economico che riceveranno nel futuro; non è, ad esempio, possibile investire danaro nella costruzione di centrali elettriche ed incrementare con gli stessi fondi le scarse riserve monetarie. Il principale argomento in favore dell'accantonamento di parte dei fondi disponibili per rafforzare tali riserve è che altrimenti sarà difficile ristabilire e conservare la fiducia nella struttura monetaria. In più di un paese europeo le riserve sono così esigue che ogni difficoltà minaccia di trasformarsi in una crisi. Ma il ripetersi di disordini monetari potrebbe avere effetti estremamente dannosi sul flusso del risparmio. Non sarebbe meglio rafforzare egualmente le riserve, anche se, per il momento, ciò significasse la costruzione di qualche fabbrica in meno, considerando che gli

stabilimenti potrebbero ben presto essere costruiti con danaro risparmiato all'interno del paese, una volta che la posizione monetaria si fosse consolidata?

Molte sono quindi le esigenze che le risorse nazionali devono soddisfare e gli ordinari investimenti civili dovranno subire delle restrizioni. Durante lo scorso anno gli indici della produzione europea non hanno più registrato gli impressionanti aumenti degli anni precedenti.

Variazioni nella produzione industriale.

Paesi	Variazione dal 1947 al 1950 (media annua)	Variazioni rispetto allo stesso mese dell'anno precedente					
		1951			1952		
		gennaio	febbraio	marzo	gennaio	febbraio	marzo
		percentuali					
Belgio . . . . .	+ 3	+ 16	+ 16	+ 21	+ 3	- 1	.
Danimarca . . . . .	+ 11	+ 11	+ 9	+ 8	- 11	- 8	- 8
Finlandia . . . . .	+ 8	+ 18	+ 13	+ 1	+ 2	+ 2	.
Francia . . . . .	+ 8	+ 8	+ 10	+ 21	+ 9	+ 9	+ 10
Germania occidentale .	+ 63	+ 33	+ 35	+ 34	+ 9	+ 3	+ 4
Grecia . . . . .	+ 21	+ 25	+ 30	+ 22	+ 7	+ 5	.
Italia . . . . .	+ 10	+ 22	+ 21	+ 17	+ 5	+ 3	- 3
Norvegia . . . . .	+ 8	+ 9	+ 7	+ 1	+ 3	- 1	+ 1
Paesi Bassi . . . . .	+ 16	+ 11	+ 14	+ 13	+ 1	- 1	- 7
Regno Unito . . . . .	+ 10	+ 4	+ 8	- 2	+ 3	- 1	+ 6
Svezia . . . . .	+ 5	+ 4	+ 6	+ 5	+ 2	0	- 2

Non sarà facile per i paesi europei trovare le risorse reali necessarie all'ulteriore espansione degli investimenti; per la maggior parte di essi si tratterà piuttosto di risolvere il problema di limitare le riduzioni necessarie, ora che l'aiuto estero viene distratto dal settore degli investimenti civili e che una maggiore aliquota di risorse nazionali verrà assorbita dal riarmo. Una cosa è certa: i tentativi per risolvere il problema mediante il ricorso alla creazione di credito sarebbero seguiti da crescenti saldi passivi nella bilancia dei pagamenti e, a causa del pericolo che ne deriverebbe alla stabilità della moneta, non si farebbe che peggiorare la situazione. In queste condizioni, è probabile che la produzione totale cresca ad un ritmo un po' meno rapido che negli ultimi anni. Tenendo conto non solo della produzione industriale, ma anche degli altri componenti del reddito reale nazionale, risulta che anche il conseguimento dell'incremento annuo "normale" del 3% è stato, negli ultimi anni, compito superiore alla capacità della maggior parte dei paesi. Se fosse possibile progredire in questa misura, ciò si potrebbe già considerare un grande successo per l'Europa occidentale, ma è molto dubbio che questo ritmo possa essere mantenuto. E', naturalmente, più difficile aumentare la produzione, partendo dal livello relativamente alto, ora raggiunto, che non dal basso punto di partenza in cui si trovava subito dopo la guerra. Ed un'altra, anche più fondamentale diffi-

coltà, è che l'espansione della produzione, attraverso maggiori investimenti, non dipende, semplicemente, dal totale delle risorse disponibili, ma anche da quella aliquota di esse non consumata per spese correnti dal governo e dalla popolazione, cioè, in altre parole, essa dipende dalle risorse effettivamente "risparmiate". Il fatto che queste ultime saranno, probabilmente, inferiori a quelle di questi ultimi anni sarà di serio ostacolo; ma esistono, per fortuna, altri mezzi con cui intensificare la produzione ed ai quali bisognerebbe, pertanto, prestare maggiore attenzione. E' necessario abbandonare ogni pratica restrittiva, il che richiede il formarsi di una nuova atmosfera fra operai e datori di lavoro; occorre, inoltre, dare maggior incentivo a lavorare di più, nonchè lasciare un più ampio gioco alla concorrenza estera. A questo riguardo, le misure adottate dai governi possono essere utili, ma molto dipenderà dall'atteggiamento degli industriali, delle unioni sindacali e di varie altre organizzazioni, tanto per quanto concerne i principi adottati, quanto per l'esempio dato dai singoli individui.

5. Un'ultima condizione necessaria perchè il ristabilimento del meccanismo monetario e dei prezzi possa funzionare adeguatamente è che gli sfasamenti nella struttura dei prezzi, verificatisi durante il periodo bellico e postbellico, vengano eliminati, tanto nelle singole economie, quanto nelle relazioni fra le diverse economie nazionali. In un primo momento era sembrato che il conflitto in Corea dovesse provocare il risorgere di situazioni artificiali, ma pare che questo pericolo sia stato superato in molti paesi: i prezzi corrispondono sempre più alle reali condizioni del mercato (in seguito alla riduzione dei contributi per il mantenimento dei prezzi politici, all'adeguamento dei prezzi controllati, ecc.). Si aggiunga, inoltre, il fatto che sui mercati "neri" e "grigi" le quotazioni di alcuni metalli stanno avvicinandosi ai prezzi ufficiali e che, nel caso del piombo, la quotazione è caduta persino al disotto di quel prezzo (vedasi anche il capitolo III). Bisogna, tuttavia, tener conto di tre importanti considerazioni:

1. Durante la guerra si riteneva necessario tener bassi i prezzi di certi "prodotti essenziali", quali acciaio, carbone ed energia elettrica, perchè se fossero cresciuti rapidamente, lo sforzo bellico sarebbe costato di più, provocando, probabilmente, un'inflazione più forte. Non erano, inoltre, necessari prezzi più elevati per stimolare la produzione, perchè lo stesso risultato poteva essere conseguito con misure dirette. Se, però, dopo il ritorno a condizioni di tempo di pace, i prezzi dei prodotti essenziali continuano ad essere fissati (dagli organi di controllo ufficiali) a livelli troppo bassi rispetto ai costi e ad altri prezzi, si presenta il pericolo che la produzione sia diretta verso prodotti meno essenziali, mentre la domanda per prodotti essenziali aumenterà sempre di più e la conseguente penuria provocherà intralci, ecc. Una difficoltà speciale sorge dalla impossibilità per le industrie "essenziali" di pagare gli aumenti salariali necessari per attirare maggior mano d'opera. Queste distorsioni vengono, generalmente, aggravate dal fatto che la fissazione di prezzi relativamente bassi limita la capacità delle imprese industriali ad autofinanziarsi con i profitti non distribuiti. In molti casi è accaduto che i prezzi all'interno di un paese siano stati tenuti ad un livello notevolmente inferiore a quelli del mercato internazionale, nel qual caso gli argomenti in favore di un adeguamento hanno assunto particolare importanza; nel febbraio del 1952 essi furono, fra l'altro, adottati per

giustificare l'aumento medio di £4 per tonnellata, del prezzo dell'acciaio britannico. Facendo sì che l'aumento nei prezzi avvenga per gradi si ottiene anche il vantaggio di evitare gli effetti fortemente perturbatori degli aumenti improvvisi e notevoli. Questo vale specialmente per i prezzi dei prodotti agricoli, che influiscono direttamente sul costo della vita.

2. Un notevole effetto sulla tendenza generale viene prodotto dalla serie di prezzi fissati dagli organi ufficiali per munizioni, carri armati, ecc., nonché per alcuni prodotti semilavorati (fra i quali l'acciaio è il più importante). Avendo le condizioni del mercato solo un'influenza indiretta su questo settore, molto dipende dall'intuizione, abilità ed energia di coloro che sono preposti agli organi menzionati e dall'appoggio che essi ricevono dal governo. Col ritorno a condizioni di rifornimento più normali nei settori civili e con l'adozione di una politica creditizia antinflazionistica, si sente sempre meno la necessità di controllare prezzi e salari, nei casi in cui predominano le forze di mercato, ma il controllo può ancora essere indispensabile per proteggere il consumatore ed il contribuente nei settori influenzati dalle decisioni amministrative.
3. Non solo durante l'inverno febbrile del 1950-51, ma anche successivamente, alcuni prodotti, fra cui carta, pasta di legno ed anche l'acciaio (quale prodotto d'esportazione), sono stati scambiati sui mercati europei a prezzi dal 30 al 50% superiori a quelli quotati sul mercato statunitense. Una delle ragioni di questo fenomeno fu che i paesi europei non avevano una quantità di dollari sufficiente per poter acquistare tali prodotti nei paesi d'oltremare. Ciò fu di svantaggio, naturalmente, per i singoli acquirenti, ma c'è pure lo svantaggio più generale che, dietro ai baluardi delle restrizioni valutarie e commerciali, i prezzi tendono a crescere; e, permettendosi che tali tendenze persistano, le valute dei paesi interessati vengono progressivamente indebolite dall'interno, col risultato prevedibile e a non lunga scadenza di una aperta svalutazione. Si riconosce sempre più che il ritorno alla convertibilità non è soltanto l'unica sicura salvaguardia della stabilità monetaria, ma anche una condizione indispensabile per l'ordinato funzionamento del sistema dei prezzi.

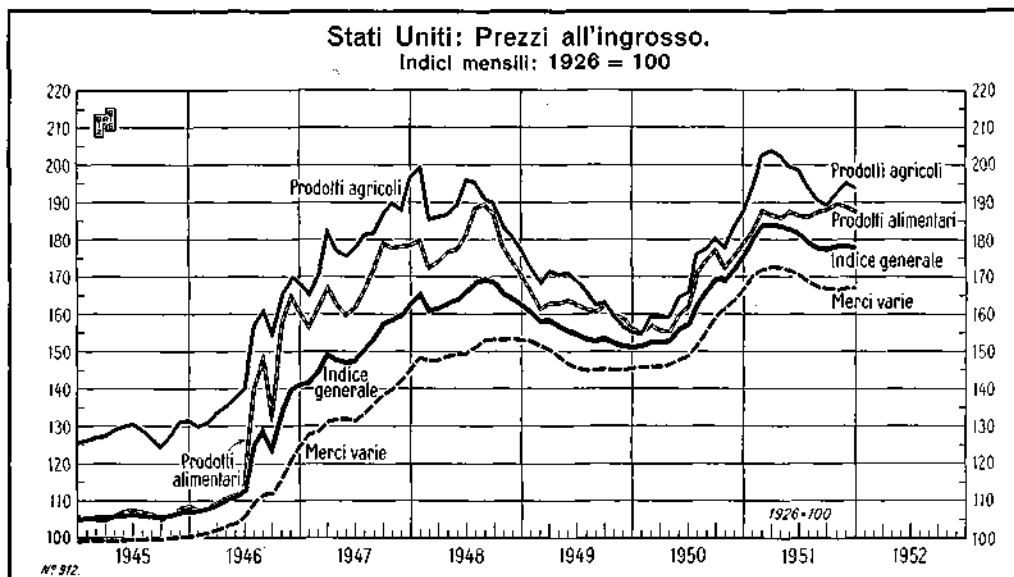
E' nel settore dei prezzi delle merci che si manifesta più nettamente l'influenza dei mercati flessibili, ma la ricostituzione di mercati che funzionino adeguatamente è importante anche per la moneta e il capitale, i cambi esteri e il commercio internazionale. "Mercati funzionanti adeguatamente" vuol dire mercati in cui il rapporto fra offerta e domanda ha la possibilità di manifestarsi e dare, così, a tutti gli interessati un'indicazione della tendenza prevalente. E' bene ricordarsi che ai vecchi tempi della base aurea i punti dell'oro fissavano dei limiti alle fluttuazioni dei tassi di cambio. Tutte le operazioni erano libere; ma non era necessario lasciare ai tassi una libertà illimitata, purchè le banche centrali disponessero di riserve adeguate e le autorità perseguissero politiche sufficientemente elastiche da permettere ad altri fattori economici di adeguarsi a rapporti più o meno fissi, cioè, in questo caso, ai tassi di cambio.

In quale misura siano state prese le disposizioni generali che assicurino un equo grado di stabilità, attraverso l'influenza da esse esercitata sul meccanismo di mercato, può essere determinato soltanto esaminando le variazioni nel commercio internazionale e nei cambi esteri, nonché la situazione nei confronti dell'oro, dei mercati delle merci e dei diversi sistemi creditizi. Sono argomenti, questi, che verranno approfonditi maggiormente nei successivi capitoli di questa Relazione.

Considerando le caratteristiche generali del 1951, si può ancora una volta sottolineare il fatto che l'alto livello di stabilità dei prezzi sui mercati internazionali - stabilità che non ha escluso numerosi adeguamenti nei prezzi di singoli prodotti - costituisce uno dei maggiori successi dell'anno. E' vero che si sono anche verificati dei regressi, i più importanti esempi dei quali sono l'adozione da parte della Francia e del Regno Unito di severe restrizioni sulle importazioni. Ma una crisi può risolversi in un grande vantaggio se conduce all'adozione di appropriate misure per rimediarvi. Francia e Regno Unito infatti hanno ora inasprito la loro politica creditizia e preso altre misure per conseguire l'equilibrio interno, con l'evidente intento di ritornare rapidamente alla liberazione nelle loro relazioni commerciali con gli altri paesi. E' innegabile che si sta facendo un serio tentativo per raggiungere il duplice scopo di un'effettiva stabilità monetaria e di una continua espansione della produzione e del commercio.

### III. L'evoluzione nei prezzi.

Può considerarsi "legge naturale" l'incremento nei prezzi durante la guerra, tale essendo stata l'esperienza ininterrotta del genere umano dai primordi della storia con qualsivoglia sistema monetario ed economico. Ma appartiene pure all'esperienza umana — particolarmente dei tempi più recenti — che, una volta ritornato il tempo di pace e superata la penuria di merci verificatasi durante il periodo bellico (fatto avveratosi spesso più rapidamente di quanto fosse ritenuto possibile), i prezzi hanno incominciato a flettersi in tutti i paesi che erano riusciti a por termine alla finanza inflazionistica. Per cui, quando nella seconda metà del 1948 ed al principio del 1949, i prezzi delle materie prime che più erano aumentati, invertirono la tendenza, questa diminuzione potè giustamente essere considerata come il ritorno ad una congiuntura del tempo di pace, in cui è meno marcato lo scarto fra i prezzi delle merci più a buon mercato e di quelle più care. Che il declino nei prezzi non fosse il principio di una generale depressione, fu presto dimostrato dal fatto che nella primavera del 1949 si osservavano già chiari sintomi di ripresa negli Stati Uniti, specialmente nell'attività edilizia (il cui rifiorire è generalmente considerato la base più sicura della ripresa). L'inizio del conflitto in Corea ha quindi apportato uno stimolo addizionale al mercato, i cui prezzi già tendevano al rialzo ed ha fatto prontamente salire la domanda in alcuni dei paesi più importanti, provocando così un "boom" senza precedenti nei prezzi delle merci. Nello spazio di sei mesi i prezzi di molte merci, fra cui, soprattutto, la lana incrociata, la gomma naturale e lo stagno, erano più che raddoppiati ed al principio del 1951 stavano ancora crescendo velocemente. Ma si preparava un'altra sorpresa: all'inizio della primavera del 1951 la rapida espansione si è arrestata ed è



stata seguita da un periodo di relativa stabilità nel livello generale dei prezzi sui mercati internazionali, la cui tendenza era principalmente influenzata dall'andamento dei prezzi americani.

E' vero che questa generale stabilità nasconde importanti variazioni nei rapporti fra i diversi prezzi e che cospicui adeguamenti si sono verificati non soltanto nelle quotazioni delle materie prime (sempre le più sensibili), ma anche in quelle dei beni di consumo (specialmente i tessili). Dal punto di vista del consumatore, la situazione dei prezzi, nella maggior parte dei paesi, è stata comunque tale da infondergli crescente fiducia che fosse passata l'epoca delle improvvise scarsità di prodotti e dei repentini aumenti di prezzi: la prudenza si è sostituita agli acquisti indiscriminati e la consapevolezza dell'evoluzione nei prezzi ha costituito il preludio alle spese meditate ed al cosiddetto "sciopero" dei consumatori.

E' opportuno esaminare le fasi attraverso le quali si è giunti a questa situazione. Per quanto concerne l'evoluzione generale nei prezzi delle materie prime, il periodo, a partire dall'inizio del 1951, si divide in quattro fasi distinte:

1. il continuare dell'aumento dei prezzi nei due primi mesi del 1951 (fase incominciata nell'estate del 1950);
2. l'interruzione nella loro ascesa all'inizio della primavera del 1951, seguita da una flessione nei prezzi fino a metà dell'anno;
3. la complessiva stabilità fino alla fine dell'anno;
4. la ripresa nella caduta dei prezzi nei primi mesi del 1952.

Non è possibile analizzare separatamente ogni reazione particolare o deviazione dalla tendenza generale dei prezzi; merita, tuttavia, che se ne esponano, a grandi linee, le caratteristiche generali.

1. L'evoluzione nei primi due mesi del 1951, continuando l'impetuoso movimento ascensionale, iniziatosi nella seconda metà dell'anno precedente, aveva reso la situazione dei prezzi ancora più instabile ed artificiosa di quanto già non fosse. Su quasi ogni singolo mercato i prezzi erano ampiamente remunerativi per i produttori marginali ancor prima dello scoppio del conflitto in Corea; è dubbio se il nuovo incremento, in luogo di stimolare la produzione, non abbia piuttosto indotto i produttori a fare ogni possibile sforzo per non danneggiare il mercato a loro eccezionalmente favorevole. Non erano da attendersi aumenti negli approvvigionamenti correnti, tali da produrre una rapida inversione di tendenza; ciò di cui all'inizio del 1951 si aveva urgente bisogno, era di frenare maggiormente la domanda e di assumere un nuovo atteggiamento verso la situazione dei prezzi nel suo complesso. Il passo più importante in questo senso è stato compiuto dagli Stati Uniti con il mutamento nella loro politica di accumulazione di scorte strategiche. Essi cominciarono col dare la precedenza alle operazioni a lungo termine, invece di fare acquisti immediati molto al di sopra del loro fabbisogno corrente. In alcuni casi - i primi si sono avuti in febbraio - le materie prime acquistate per la costituzione di scorte vennero di fatto destinate all'industria, per far fronte a necessità inderogabili.



2. Le cause principali della flessione nei prezzi delle materie prime nella primavera del 1951, che costituisce uno dei fatti più importanti della storia economica postbellica, sono già state rilevate nell'Introduzione a questa Relazione (pagine 4 e 13). Qui esse vengono riprese più diffusamente allo scopo di completarne l'indagine:
- a) Il livello raggiunto da alcuni prezzi — quello della lana incrociata è arrivato a nove volte il prezzo del 1939 e a tre volte e mezzo il livello pre-Corea — era naturalmente destinato a rendere estremamente vulnerabili molte parti della struttura dei prezzi; e quando la minaccia che la guerra potesse propagarsi all'Asia sud-orientale — minaccia che aveva avuto grande importanza nello stimolare gli acquisti frenetici nell'autunno ed inverno precedenti — è sembrata, improvvisamente, dileguarsi per il mutamento degli eventi bellici in Corea, la prospettiva di poter continuare a ricevere regolarmente materie prime, quali gomma naturale e stagno dalla Malesia e lana dall'Australia e Nuova Zelanda, ha influito immediatamente sui relativi mercati.
  - b) Lo zolfo ed i metalli non ferrosi (escluso lo stagno) erano rimasti, tuttavia, scarsi rispetto all'aumentata domanda, creando, conseguentemente, serie difficoltà; ma nel corso della primavera si era riusciti a stabilire una maggiore collaborazione fra gli organi incaricati degli acquisti da parte dei singoli governi. Contemporaneamente era prevalsa una maggiore moderazione in molti paesi — negli Stati Uniti innanzi tutto, ma anche in altri — per quanto riguarda l'accumulazione di scorte.
  - c) Quando la tendenza del mercato cominciò a mutare, ci si rese improvvisamente conto, nel settore dell'economia privata, che industriali e commercianti all'ingrosso ed al minuto avevano accumulato enormi scorte (vedasi pagina 13) e che anche i consumatori avevano fatto acquisti notevolmente superiori al loro fabbisogno normale. Si è, quindi, prodotta una reazione e la riduzione nei consumi civili (manifestatasi sotto forma del cosiddetto "sciopero" dei consumatori e dell'aumentato risparmio individuale) accompagnata dal fatto che la produzione degli armamenti cresceva solo lentamente, ha esercitato una forte influenza sull'andamento del mercato. Ciò non sorprende, considerando l'eccessiva altezza ed il disordine del livello generale dei prezzi.
  - d) All'inizio dell'estate è aumentata sempre più la prospettiva di un buon raccolto e pure questa prospettiva ha esercitato la sua influenza sulle quotazioni.
  - e) Precedentemente, però, il ritorno ad una più attiva politica creditizia nella maggior parte dei paesi, aveva già incominciato a far sentire il suo effetto generale. Negli Stati Uniti questo cambiamento si verificò, in modo abbastanza significativo, nel marzo del 1951 (vedasi pagina 18). Questo fatto ha avuto per conseguenza un aumento nei saggi d'interesse ed un parziale, anche se non completo, abbandono della politica di sostegno delle quotazioni dei titoli pubblici da parte delle banche centrali, nonché una più severa applicazione delle misure creditizie restrittive, sia qualitative, sia quantitative. Quantunque sarebbe esagerato attribuire la flessione nei prezzi esclusivamente all'adozione di una politica creditizia più rigida, sembra, però, fuori dubbio che senza l'arresto nell'espansione inflazionistica del credito in alcuni dei principali paesi, non sarebbe stato possibile arrivare a dominare i movimenti dei prezzi. L'influenza della politica creditizia è molto ampia; nel settore dei mercati delle merci il danaro "più caro" è in grado di stroncare diverse forme di speculazione, inclusi l'accaparramento di prodotti scarsi ed il rifiuto di portare sul mercato i propri prodotti.

f) La sola politica creditizia, come è stato rilevato a pagina 15, non sarebbe bastata ad arrestare i finanziamenti inflazionistici; bisognava abbinarla ad una più efficace politica fiscale. Vi fu un generale aumento nel gettito delle imposte e, contemporaneamente, la produzione bellica non raggiunse il livello previsto, con il risultato che le spese per la difesa furono inferiori alle somme fissate nei programmi e stanziare in bilancio. All'inizio dell'estate 1951, era già evidente che i programmi per la difesa dell'Europa occidentale sarebbero stati realizzati con molto ritardo sul tempo previsto durante il "boom" coreano. Ma anche negli Stati Uniti si sono verificate dilazioni ed è stato, pertanto, necessario prolungare il periodo fissato per l'esecuzione del programma americano di difesa; ciò significa che il vertice della produzione non verrà raggiunto nell'autunno del 1952, come era stato progettato, ma soltanto nel 1953.

A metà del 1951 tutti i prezzi delle materie prime - tranne alcuni prezzi ufficiali, quali quelli dell'olio minerale e di alcuni metalli - erano caduti molto al di sotto delle "punte" (nella più parte dei casi raggiunte nei primi mesi dell'anno). L'unica eccezione fu il rame; mentre il prezzo "ufficiale" americano, per il rame nazionale, è rimasto a 24,50 cents, quello per il rame importato è stato aumentato, nel maggio 1951, di 3 cents, raggiungendo così 27,50 cents per libbra e da allora i due prezzi rimasero a questi livelli fino a maggio 1952, quando, per far fronte alle richieste dei produttori cileni, il prezzo per il rame importato venne lievemente aumentato.

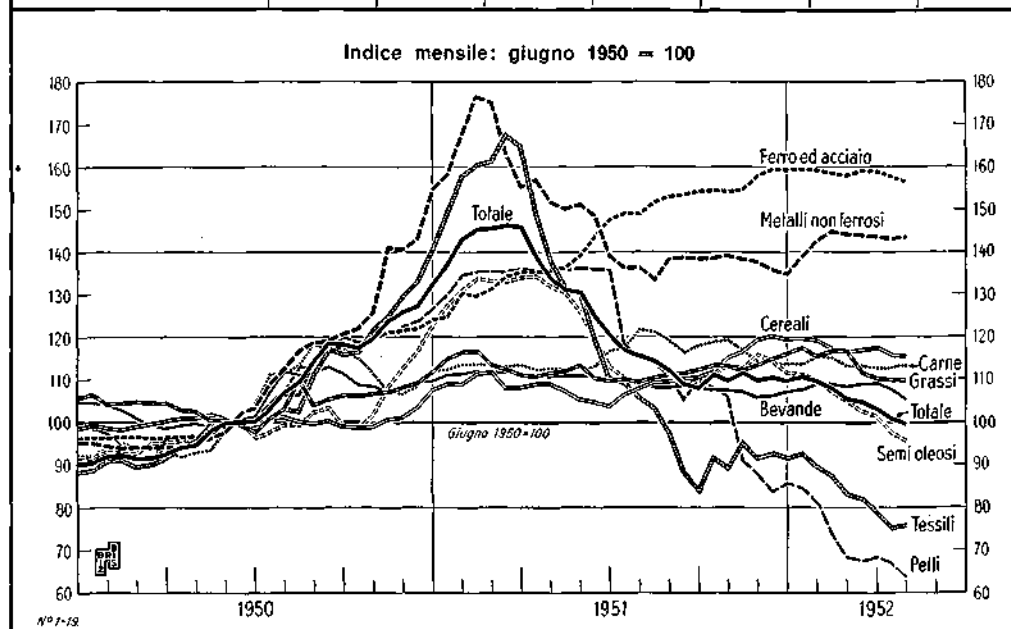
3. In contrasto con la prima metà del 1951, durante la quale sono avvenute violente oscillazioni nei prezzi, il periodo dall'inizio di luglio alla fine dell'anno è stato caratterizzato da una notevole stabilità nei loro livello generale; anche il grafico per i prezzi sensibili presenta una linea quasi retta (vedasi grafico a pagina 80). Questo fenomeno contrastava con la convinzione nutrita in molti ambienti secondo la quale nell'autunno si sarebbe verificata una ripresa nella domanda con un conseguente incremento nei prezzi internazionali. E' pure degno di nota che i prezzi, nei due principali gruppi di prodotti primari, hanno subito notevoli variazioni, le quali, compensandosi reciprocamente, non sono messe in evidenza dall'indice generale: mentre i prezzi per le "merci dell'area del dollaro" hanno continuato a salire, quelli per le "merci dell'area della sterlina" hanno seguitato a flettersi (evoluzione già menzionata a pagina 6 e che sarà ampiamente analizzata a pagina 78).
4. Alla fine del 1951 i mercati erano incerti, ma nulla lasciava prevedere che il primo trimestre del 1952 avesse in serbo una nuova importante spinta al ribasso. Verso la metà di gennaio si erano già manifestati sintomi di crescente irrequietezza e nel febbraio vi fu un'ulteriore caduta nei prezzi dei prodotti primari. L'indice di Moody, ad esempio, registra una diminuzione, che partendo dal livello di circa 455-460, arriva ad un nuovo "minimo" di 431. Questa caduta non può essere spiegata con una diminuzione nell'attività industriale, ma riflette chiaramente una tendenza più prudente ed un più energico freno alla domanda di merci, tanto per uso corrente, quanto per la costituzione di scorte strategiche. Anche l'osservazione dei prezzi ha acquistato, di nuovo, un'importante funzione e sembra essere in grado di metter fine al lungo periodo postbellico dei mercati quasi ininterrottamente favorevoli ai venditori.

Dopo quindici mesi di movimenti di ampiezza forse senza precedenti, il livello generale dei prezzi dei prodotti primari è quasi ritornato al livello

pre-Corea, ma questo ritorno allo status quo ante non significa che le oscillazioni nei prezzi verificatesi allo scoppio del conflitto non abbiano lasciato tracce: vi sono stati ampi scarti nell'evoluzione dei singoli prezzi e gruppi di prezzi ed alcuni degli scarti sono lunghi dall'essere stati annullati dalla recente recessione. L'indice internazionale per i prezzi delle materie prime, che appare due volte al mese nel "Volkswirt" \* (pubblicato a Francoforte s.M.), dà cifre separate per nove gruppi di prodotti e queste cifre col relativo grafico sono stati raccolti nella seguente tabella.

Prezzi internazionali delle materie prime  
in base all'indice del "Volkswirt".

Categorie di merci	1950	1951			1952		
	1° ottobre	15 febbraio	1° luglio	1° ottobre	1° dicembre	15 febbraio	1° maggio
giugno 1950 = 100							
Cereali . . . . .	99	111	104	110	119	117	115
Bevande . . . . .	111	112	110	108	106	109	105
Carne . . . . .	117	113	117	118	114	115	113
Grassi . . . . .	106	117	110	112	113	117	110
Semi oleosi . . . . .	99	134	113	110	116	107	95
Pelli* . . . . .	120	135	136	110	88	74	63
Tessili . . . . .	116	160	110	84	92	88	76
Ferro e acciaio . . . . .	118	130	148	154	158	159	156
Metalli non ferrosi . . . . .	120	176	139	139	138	145	143
<b>Totale . . . . .</b>	<b>118</b>	<b>145</b>	<b>120</b>	<b>108</b>	<b>110</b>	<b>108</b>	<b>100</b>



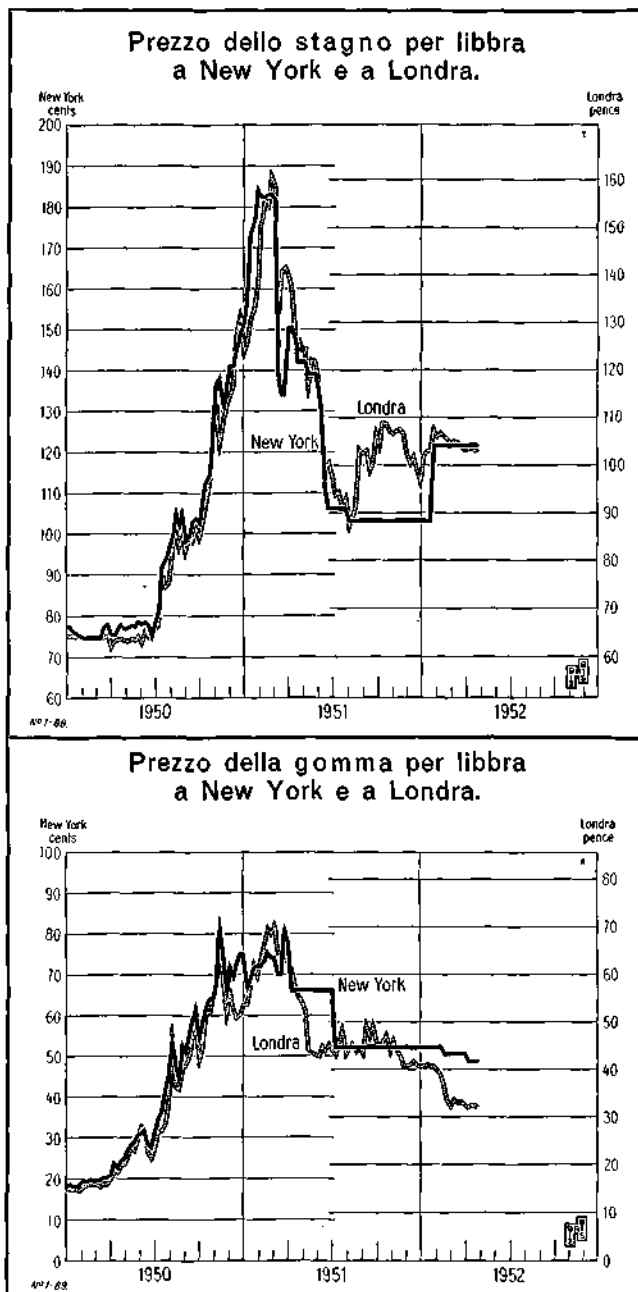
\* Inclusa la gomma.

\* Questo indice, un tempo calcolato dall'Ufficio statistico tedesco, viene compilato privatamente a partire dal 1948.

Sebbene, a prima vista, il grafico dia l'impressione che sussistano tuttora grandi scarti fra i diversi movimenti dei prezzi, si possono notare le seguenti tendenze comuni:

1. Sette dei nove gruppi di prezzi (cioè, tutti ad eccezione dei tessili e delle pelli) presentano un buon grado di stabilità a partire dalla metà del 1951, con tendenza debole dai primi mesi del 1952.
2. Cinque dei nove gruppi di prezzi (cioè, cereali, bevande, carne, grassi e semi oleosi) si mantengono vicini alla media e tendono a ritornare al livello del giugno 1950 (con tendenza nettamente debole per i semi oleosi).
3. Vi sono quattro eccezioni: i gruppi "ferro e acciaio" e "metalli non ferrosi" con prezzi notevolmente al di sopra della media ed i due gruppi dei "tessili" e delle "pelli", con prezzi al di sotto della media.

I prezzi per il gruppo del ferro e acciaio hanno continuato a salire fino alla fine del 1951, periodo in cui la loro media ha raggiunto la punta più elevata rispetto a tutti gli altri gruppi (il che non era avvenuto nella primavera del 1951). Per quanto concerne i metalli non ferrosi, le quotazioni di "mercato grigio" ribassarono sensibilmente durante il primo trimestre del 1952: per il piombo, i prezzi grigi sono scesi perfino al di sotto del prezzo ufficiale che venne ribassato ben tre volte nella primavera del 1952; per lo zinco, lo scarto è stato ridotto a meno del 10% e nel caso del rame, circa al 25% (il prezzo di mercato grigio al vertice del "boom" coreano era il doppio del prezzo ufficiale). Il



prezzo dello stagno ha avuto la sua propria storia movimentata: non ebbe quotazione sul mercato grigio, ma il prezzo ufficiale è arrivato a due volte e mezzo il livello pre-Corea prima che avesse inizio un graduale declino. Ciò nonostante, lo supera ancora del 60%.

Dall'altro lato si trovano i "tessili" e le "pelli" i cui prezzi, come gruppo, sono ora rispettivamente del 20 e del 30% inferiori alle quotazioni pre-Corea. La lana ha toccato entrambe le estremità: la qualità 46s, che era trattata a 65 pence per libbra alla vigilia dello scoppio del conflitto in Corea (ossia il 23 giugno 1950), ha raggiunto 211 pence nel marzo 1951, ma nell'aprile 1952, il prezzo medio era di soli 50 pence, cioè meno di un quarto di quanto era stato l'anno prima. L'evoluzione nel prezzo della gomma (non indicata separatamente nella tabella a pagina 74 essendo compresa nella voce "pelli" dell'indice del "Volkswirt") ha pure subito oscillazioni violente: il prezzo a Londra per il tipo N. 1 R.S.S., che era di 23 pence per libbra il 23 giugno 1950, è salito a 73 pence nel marzo 1951 ed è nuovamente caduto a 24 pence alla metà di maggio 1952. Sul prezzo della gomma naturale ha ulteriormente influito la riduzione in quello della gomma sintetica, da 26 a 23 cents per libbra.

Variazioni nei prezzi delle merci dopo l'inizio  
del conflitto in Corea. (1)

Merci	Variazione percentuale dal giugno 1950	
	al "massimo" raggiunto da ciascun prodotto	all'aprile 1952
Lana (Londra):		
Qualità 46s . . . . .	+ 225	— 23
Qualità 70s . . . . .	+ 117	— 18
Gomma:		
Londra . . . . .	+ 217	+ 36
New York . . . . .	+ 204	+ 72
Stagno:		
Londra . . . . .	+ 174	+ 64
New York . . . . .	+ 146	+ 63
Lardo . . . . .	+ 82	— 3
Piombo . . . . .	+ 73	+ 36 <sup>(2)</sup>
Cacao . . . . .	+ 38	+ 19
Cotone . . . . .	+ 33	+ 13
Zinco . . . . .	+ 30	+ 30
Granturco . . . . .	+ 23	+ 17
Grano . . . . .	+ 20	+ 16
Caffè . . . . .	+ 14	+ 7
Petrolio grezzo . . . . .	+ 13	+ 13
Zucchero . . . . .	+ 12	+ 12
Rame . . . . .	+ 9	+ 9
Indice "Moody" . . . . .	+ 35	+ 8
Indice "Reuter" . . . . .	+ 28	+ 11
Indice "Volkswirt" . . . . .	+ 46	— ½

(1) In mancanza di indicazioni contrarie, i prezzi sono quelli comuni americani e mai di mercato grigio.  
(2) Per il piombo si è tenuto conto del prezzo del 15 maggio, invece di quello di fine aprile 1952.

I prodotti, i cui prezzi sono stati meno influenzati dalla congiuntura provocata dal conflitto coreano, sono quelli appartenenti all'importante categoria dei "cereali" e gli altri tre gruppi, nei quali sono inclusi le bevande (caffè, tè e cacao), i grassi e la carne, perchè hanno oscillato soltanto nello stretto limite del 10-20 % al di sopra del livello del giugno 1950. Si può, pertanto, affermare che le merci classificate come prodotti alimentari e mangimi hanno esercitato un'influenza stabilizzatrice sulla movimentata evoluzione dei prezzi degli ultimi due anni.

Il fatto che i maggiori aumenti nei prezzi si siano verificati per i metalli ed i minori per i tessili e le pelli (materie prime per beni di consumo tipici), rappresenta l'illustrazione della "schizofrenia" economica (come è stata chiamata) di cui il mondo ha sofferto a partire dall'estate del 1950, in seguito all'espansione nell'attività industriale per scopi militari, che è andata di pari passo con la crescente incertezza nel settore civile. Se l'ordinaria attività economica rimarrà vivace, è probabile che i prezzi dei tessili e delle pelli possano recuperare una parte del terreno perduto, mentre la futura evoluzione dei prezzi dei metalli è strettamente legata al volume degli armamenti.

In linea generale, i prezzi che sono cresciuti di più sono anche quelli che successivamente sono ribassati in misura maggiore. Le merci, i cui prezzi si trovano tuttora ai livelli massimi o se ne discostano di poco, sono: zinco, granturco, grano, petrolio grezzo, zucchero e rame: ed anche il prezzo del cotone è rimasto sostenuto (specialmente considerando che è materia prima tessile). Non bisogna dimenticare che tutti i prodotti ricordati sono "merci

Prezzi delle merci negli Stati Uniti.

Prodotto	Unità	15 agosto 1939	Fine aprile			
			1949	1950	1951	1952
Grano . . . . .	Cents per staia	68	253,125	262,875	275,25	282,25
Granturco . . . . .	" " "	45	160,5	173,25	208,375	203,00
Cacao . . . . .	" " libbra	4,19	20	25,75	38,375	38,375
Lardo . . . . .	" " "	5,6	12,5	11,40	17,82	10,625
Zucchero . . . . .	" " "	2,86	8,10	7,7	8,2	8,65
Caffè . . . . .	" " "	7,6	26,5	46,5	54,5	52,875
Cotone . . . . .	" " "	9,29	33,70	33,40	46,06	39,15
Ferro . . . . .	Dollari per tonnellata	20,50	50,65	50,42	57,77	57,97
Rottami di acciaio	" " "	13,88	23,75	33,75	44,00	43,00
Piombo . . . . .	Cents per libbra	4,89	15	11	17	15 <sup>(1)</sup>
Rame . . . . .	" " "	10,37	23,625	19,5	24,5	24,5
Stagno . . . . .	" " "	48,76	103	76,875	142	121,5
Zinco . . . . .	" " "	4,72	12,5	11	17,5	19,5
Mercurio . . . . .	Dollari per bombola <sup>(1)</sup>	86,15	85	70	216	202
Argento . . . . .	Cents per oncia	36,0	71,5	71,75	90,16	82,75 <sup>(2)</sup>
Gomma . . . . .	" " libbra	16,66	18,5	25	66	38 <sup>(2)</sup>
Pelli . . . . .	" " "	11,6	18,75	18	30	10
Petrolio grezzo . .	" " barile	82	340	354	425	425

<sup>(1)</sup> Bombola di 76 libbre = 34,5 chilogrammi. <sup>(2)</sup> In maggio 1952.

<sup>(3)</sup> Prezzo ufficiale americano con effetto dal 1° giugno 1952.

dell'area del dollaro", i cui prezzi non hanno mai subito aumenti o ribassi molto violenti. La maggior parte di essi è stata sottoposta a regolamentazione: da una parte, i prezzi per i metalli, quali rame, stagno, piombo e zinco sono fissati ufficialmente, e dall'altra, i prezzi del grano, granturco e cotone, sebbene non fissati ufficialmente, vengono determinati indirettamente con un sistema di parità dei prezzi che si applica ormai da circa venti anni negli Stati Uniti.

A differenza dei prezzi delle "merci dell'area del dollaro", quelli dei prodotti più tipici dell'"area della sterlina" - gomma, stagno e lana - sono aumentati vertiginosamente nei primi sette od otto mesi successivi allo scoppio del conflitto in Corea, per poi di nuovo cadere bruscamente. Essendo la lana quotata nettamente al di sotto del livello del giugno 1950, mentre la gomma e la juta hanno dato nuovi segni di debolezza, sembra che in complesso le merci dell'area della sterlina abbiano, negli ultimi tempi, perso nel confronto (senza considerare il fatto che una merce preva-

Stime della produzione mondiale di prodotti base.

Prodotto	Unità	1937	1946	1950	1951 (dati provvisori)	Percentuale in aumento (+) o indimi- nuzione (-) (nel 1951 rispetto al 1937)
Alluminio . . . . .	1000 tonnellate	490	790	1.510	1.795	+ 266
Elettricità . . . . .	miliardi di kwh	444	644	948	1.057	+ 138
Fibre sintetiche . . . .	1000 tonnellate	830	775	1.675	1.915	+ 131
Petrolio grezzo . . . .	milioni di tonnellate	285	380	525	595	+ 109
Cemento . . . . .	" " "	81	74	133	147	+ 81
Acciaio . . . . .	" " "	135	110	190	210	+ 56
Gomma naturale . . . .	1000 tonnellate	1.225	850	1.885	1.895	+ 55
Gomma sintetica . . . .	" " "	5	820	545	925	+ .
Semi di soia . . . . .	milioni di tonnellate	12 <sup>(1)</sup>	14	17	18	+ 50
Lignite . . . . .	" " "	270	250	370	400	+ 50
Ghisa . . . . .	" " "	105	80	130	150	+ 43
Zinco <sup>(2)</sup> . . . . .	1000 tonnellate	1.635	1.405	1.905	2.030	+ 24
Nichelio . . . . .	" " "	120	125	135	145	+ 21
Zucchero <sup>(2)</sup> . . . . .	milioni di tonnellate	30	26	35	36	+ 20
Carbone . . . . .	" " "	1.280	1.185	1.455	1.540	+ 20
Rame <sup>(2)</sup> . . . . .	1000 tonnellate	2.535	1.950	2.850	2.810	+ 11
Grano <sup>(2)</sup> . . . . .	milioni di stala	5.980	5.700	6.320	6.500	+ 9
Granturco <sup>(2)</sup> . . . . .	" " "	4.980	5.285	5.145	5.320	+ 7
Lana sudicia . . . . .	" " libbre	3.850	3.790	3.920	3.950	+ 3
Piombo <sup>(2)</sup> . . . . .	1000 tonnellate	1.690	1.040	1.720	1.745	+ 3
Mercurio . . . . .	1000 bombole <sup>(4)</sup>	135	145	120	125	- 7
Cotone <sup>(2)</sup> . . . . .	milioni di balle	37	22	28	34	- 8
Manganese (minerale)	1000 tonnellate	6.060	3.670	4.950	5.100	- 16
Tungsteno . . . . .	" " "	39	19	29	32	- 18
Caffè <sup>(2)</sup> . . . . .	milioni di sacchi	39	27	30	32	- 18
Stagno <sup>(2)</sup> . . . . .	1000 tonnellate	205	100	175	165	- 20

(<sup>1</sup>) Media 1934-38. (<sup>2</sup>) Metallo di prima fusione. (<sup>3</sup>) Annate agrarie. (<sup>4</sup>) Bombola di 76 libbre=34,5 chilogrammi.  
 Nota: La tabella contiene le cifre per la produzione "mondiale", ma a causa della mancanza di statistiche in alcuni paesi, va rilevato che le stime non hanno l'esattezza desiderata. Considerando che le cifre per ogni prodotto si basano, approssimativamente, sulla stessa serie di dati per ciascun anno, esse permettono di farsi un'idea abbastanza precisa delle grandezze trattate.

lentamente dell'area della sterlina, l'oro, viene venduta allo stesso prezzo ufficiale, in termini di dollari, in vigore prima del 1939 e sui mercati liberi a prezzi solo lievemente superiori).

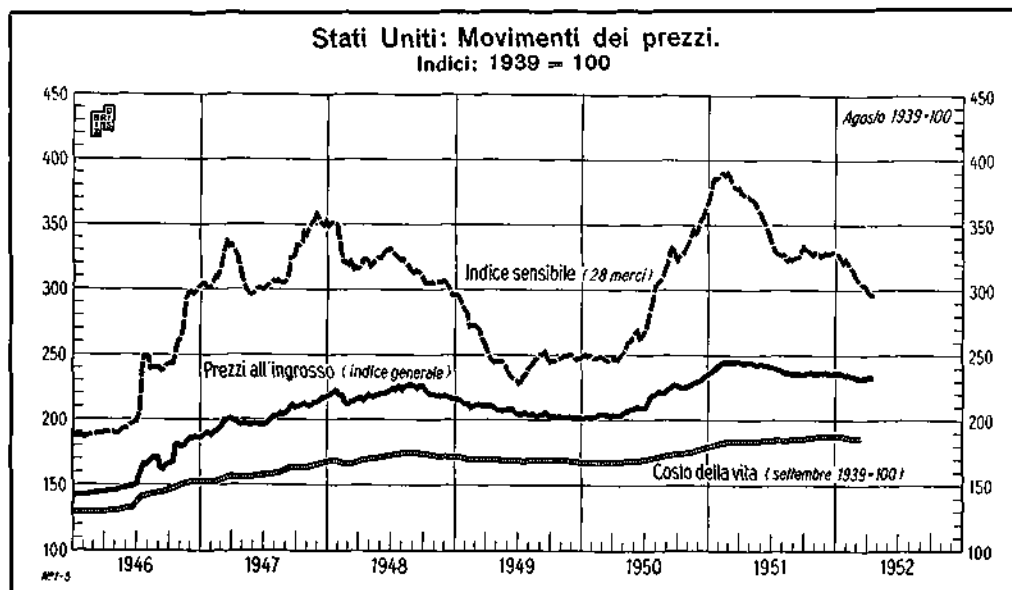
Le riduzioni nei prezzi, verificatesi a partire dalla primavera del 1951 — e specialmente la più o meno inattesa tendenza al ribasso del febbraio 1952, sembrano aver placato i timori, precedentemente manifestatisi, di interruzioni nei rifornimenti delle materie prime. Ancora una volta l'esperienza ha dimostrato che, quando i prezzi incominciano a ribassare ed il danaro diventa "più difficile", le scorte compaiono all'improvviso sul mercato in misura superiore di quanto si era ritenuto possibile. Questo fatto non è di per sé una prova che il problema della insufficiente produzione abbia cessato di esistere — potendo il miglioramento della situazione essere soltanto provvisorio — ma bisogna, però, ammettere che il volume della produzione di parecchie merci importanti è aumentato sostanzialmente dal 1950 al 1951.

Alcune delle voci della tabella che precede presentano aumenti impressionanti: ad esempio, alluminio, elettricità, petrolio grezzo, fibre sintetiche e gomma. In complesso, il volume della loro produzione è stato, nel 1951, più del doppio che nel 1937, il quale, come si ricorderà, fu un anno di rapida espansione economica, mentre il 1938 è stato un anno di recessione. Ma in fondo alla tabella, le voci caffè, cotone, minerale di manganese \*, tungsteno \*, mercurio e stagno presentano produzioni inferiori a quelle prebelliche, mentre un importante gruppo di prodotti, fra cui lana, grano, granturco, rame, piombo, zinco e carbone hanno subito un incremento di produzione relativamente modesto (in alcuni casi tuttavia si è potuto ricorrere a succedanei più o meno appropriati, come, ad esempio, l'alluminio per il rame). La popolazione mondiale è cresciuta più del 12% dal 1937, mentre l'aumento corrispondente nella produzione industriale si aggira su una media del 40% per l'Europa occidentale e del 95% per gli Stati Uniti. Il volume di alcuni prodotti primari non ha evidentemente seguito di pari passo lo sviluppo industriale. Di qui i prezzi più alti e la necessità di fare un uso crescente di succedanei in molti settori.

Dal grafico che segue si rileva che negli Stati Uniti l'indice sensibile per ventotto prodotti presenta un incremento superiore a quello dell'indice generale dei prezzi all'ingrosso e supera in misura ancor più ampia l'aumento verificatosi nell'indice del costo della vita. Era da attendersi che le materie prime aumentassero più rapidamente delle altre merci, considerando che nel 1938 vi erano ancora da nove ad undici milioni di disoccupati negli Stati Uniti; il che significa che il consumo di materie prime in questo paese, che ora da solo provvede a metà della produzione industriale mondiale, era a quel tempo eccezionalmente basso. Un alto livello nell'attività economica americana ha molti vantaggi, in quanto agisce da stimolo

\* Per quanto riguarda il minerale di manganese ed il tungsteno, va menzionato che le principali fonti di approvvigionamento per il passato sono state l'U.R.S.S., per il primo, e la Cina, per il secondo; la diminuzione indicata dalla tabella può, quindi, essere dovuta ad insufficienti informazioni.





al commercio internazionale in generale, ma esso è accompagnato da prezzi più elevati per le materie prime.

Nella seguente tabella si è stabilito un confronto fra il livello dei prezzi dei prodotti primari e quello dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita per un lungo periodo di tempo allo scopo, specialmente, di fornire un paragone col 1913 e 1926, che non furono anni di depressione per l'economia americana.

**Stati Uniti: Indice dei prezzi.**

Indice	1913	1926	1932	1938	Febbraio	
					1951	1952
Prezzi sensibili . . . .	100	143	73	100	347	280
Prezzi all'ingrosso . .	100	143	93	113	263	253
Prezzi dei beni di consumo . . . .	100	179	138	143	260	266

La storia dell'indice dei prezzi sensibili è alquanto originale; nel 1932, quando la crisi toccò il suo fondo, questi prezzi erano del 25-30% inferiori al livello del 1913 e nel 1938 avevano appena raggiunto di nuovo tale livello, mentre gli altri prezzi lo avevano sensibilmente superato. Dopo la seconda guerra mondiale, si è verificata la straordinaria "ripresa" nei prezzi dei prodotti primari, che li ha innalzati notevolmente al di sopra degli altri, creando così una nuova disparità che finora non è stata ancora completamente eliminata. Ma il divario non è più, ora, così accentuato, come è dimostrato dal fatto che, nei primi mesi del 1952, la media del "rapporto di parità" per i prodotti agricoli statunitensi aveva raggiunto la quota di 100. Questo significa che il rapporto fra i prezzi era, approssimativamente, eguale a

quello esistente nel periodo-base 1910-14. Ma, ciò nonostante, l'aumento nei prezzi delle materie prime, relativamente superiore a quello subito da altri prezzi, mette in evidenza la costante scarsità di molte merci fondamentali ed è, pertanto, una prova della necessità di produrre di più, allo scopo di procedere, parallelamente, con l'incessante espansione nel volume della produzione industriale generale e dei consumi. Si deve compiere qualsiasi sforzo pur di assicurare che l'adeguamento dei prezzi delle merci fondamentali ad un livello più rispondente ai prezzi all'ingrosso correnti ed al costo della vita non richiami il ricordo della "grande crisi" del 1930 e provochi pressioni per il ripristino di piani di regolamentazione. Il "boom" coreano ha avuto almeno il vantaggio di convincere il mondo, come nessun altro evento dopo il 1945, che è necessario aumentare le risorse da destinare alla produzione di prodotti primari. Così stando le cose, è della massima importanza che la recente debolezza dei mercati, che per la maggior parte delle merci (sebbene, forse, non per tutte) costituisce un assestamento perfettamente normale, non venga interpretata erroneamente, perchè ciò farebbe risorgere una mentalità di crisi con il conseguente inaridirsi dello spirito di iniziativa.

Alla fine del 1950 ed all'inizio del 1951 l'impressione destata dai mercati delle materie prime era quella di un'estrema scarsità di approvvigionamenti, per cui molti governi europei, insieme a quello americano, decisero di accordarsi sulla ripartizione di alcune materie prime eccezionalmente scarse, nonché sul sistema migliore per incoraggiarne la produzione. A questo fine i governi crearono la Conferenza internazionale per le materie prime che venne convocata in prima riunione il 26 febbraio 1951, per stabilire i necessari contatti. Come è già stato ricordato nella Ventunesima Relazione annuale, è stato costituito un Gruppo centrale, ma il lavoro più efficace viene svolto da sette comitati, nei quali sono rappresentati da undici a sedici governi.

Modo e misura di intervento sono diversi, a seconda dei comitati; in alcuni casi è stata effettuata una vera e propria ripartizione di materie prime (ad esempio per il rame ed il tungsteno). Gli accordi stipulati sembrano aver ridotto gli acquisti precipitosi di molti paesi; si può pertanto affermare che i metodi impiegati hanno contribuito a ristabilire la calma sui mercati. Non è dubbio, comunque, che il generale ribasso nei prezzi, a partire dalla primavera 1951 (declino iniziato prima che la Conferenza internazionale per le materie prime avesse incominciato ad operare attivamente) ha reso più facile ai paesi l'ottenimento di adeguati approvvigionamenti.

La Conferenza internazionale per le materie prime sta anche compiendo dei tentativi perchè venga fatto un uso più economico delle materie prime insufficienti. Uno dei suoi compiti principali è, inoltre, quello di promuovere la produzione di quelle materie che sono effettivamente scarse e, nella misura in cui il tentativo sarà coronato da successo, esso contribuirà a risolvere il problema degli adeguamenti a lungo termine negli approvvigionamenti internazionali.

\* \* \*

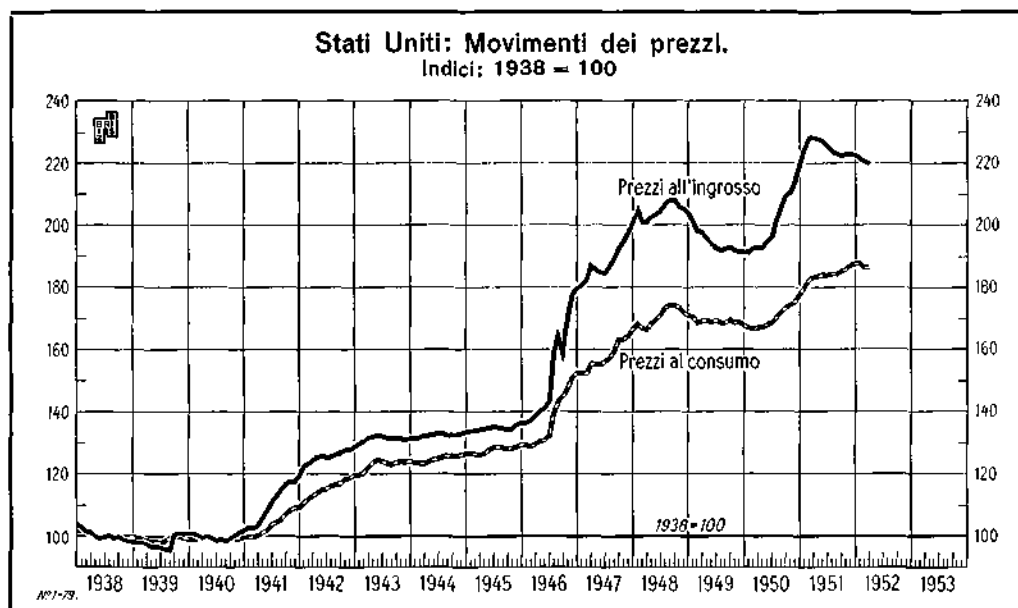
Variazioni negli indici dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita.

Paese	Aumento percentuale dal 1938 al marzo 1952		Aumenti percentuali			
	Prezzi all'ingrosso	Costo della vita	dal giugno 1950 al marzo 1952		durante il 1951	
			Prezzi all'ingrosso	Costo della vita	Prezzi all'ingrosso	Costo della vita
Australia . . . . .	+ 200 <sup>(1)</sup>	+ 133	+ 35 <sup>(1)</sup>	+ 36	+ 24	+ 24
Austria . . . . .	+ 728 <sup>(2)</sup>	+ 598 <sup>(2)</sup>	+ 60	+ 54	+ 38	+ 39
Belgio . . . . .	+ 362	+ 302	+ 25	+ 14	+ 9	+ 10
Canadà . . . . .	+ 126	+ 85	+ 10	+ 14	+ 6	+ 12
Danimarca . . . . .	+ 237	+ 103	+ 33	+ 15	+ 17	+ 7
Finlandia . . . . .	+ 1.525	+ 1.010	+ 48	+ 18	+ 34	+ 7
Francia . . . . .	+ 2.830	+ 2.447 <sup>(3)</sup>	+ 44	+ 38 <sup>(3)</sup>	+ 26	+ 19
Germania occidentale . . . . .	+ 158	+ 71	+ 30	+ 13	+ 14	+ 13
Giappone . . . . .	+ 26.562	+ 18.258 <sup>(1)</sup>	+ 54	+ 41 <sup>(1)</sup>	+ 25	+ 19
Grecia . . . . .	+ 38.900 <sup>(4)</sup>	+ 36.908	+ 36 <sup>(4)</sup>	+ 25	+ 13	+ 10
Irlanda . . . . .	+ 196 <sup>(1)</sup>	+ 109	+ 23 <sup>(1)</sup>	+ 12	+ 13	+ 11
Islanda . . . . .		+ 616 <sup>(5)</sup>		+ 43		+ 19
Italia . . . . .	+ 5.220	+ 5.375	+ 14	+ 14	+ 1	+ 8
Norvegia . . . . .	+ 171	+ 107	+ 33	+ 25	+ 17	+ 14
Paesi Bassi . . . . .	+ 302	+ 168 <sup>(1)</sup>	+ 24	+ 11 <sup>(1)</sup>	+ 13	+ 5
Portogallo . . . . .	+ 182	+ 108	+ 17	+ 0	+ 16	— 0
Regno Unito . . . . .	+ 229	+ 115	+ 30	+ 17	+ 13	+ 12
Spagna . . . . .	+ 478 <sup>(1)</sup>	+ <sup>(1)</sup> 274 <sup>(4)</sup>	+ 37 <sup>(1)</sup>	+ 10 <sup>(1)</sup>	+ 11	+ 3
Stati Uniti . . . . .	+ 120	+ 87	+ 12	+ 10	+ 1	+ 6
Svezia . . . . .	+ 189	+ 95	+ 44	+ 24	+ 26	+ 23
Svizzera . . . . .	+ 123	+ 71	+ 13	+ 8	+ 4	+ 6
Turchia . . . . .	+ 405 <sup>(4)</sup>	+ 269 <sup>(4)</sup>	+ 17 <sup>(4)</sup>	+ 3 <sup>(4)</sup>	+ 5	+ 4
Unione del Sud Africa	+ 153 <sup>(1)</sup>	+ 82 <sup>(1)</sup>	+ 27 <sup>(1)</sup>	+ 13 <sup>(1)</sup>	+ 20	+ 9

(<sup>1</sup>) Febbraio 1952. (<sup>2</sup>) Marzo 1938 = 100. (<sup>3</sup>) Prezzi al minuto: Primo trimestre 1952.  
 (<sup>4</sup>) Gennaio 1952. (<sup>5</sup>) Gennaio-marzo 1939 = 100. (<sup>6</sup>) Luglio-dicembre 1939 = 100.

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi nei singoli paesi, va, innanzi tutto, notato che negli Stati Uniti, nella primavera del 1952, il livello generale dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita era soltanto del 10-12 % superiore al livello pre-Corea. La tabella qui sopra mostra che altri cinque paesi (Canadà, Italia, Portogallo, Svizzera e Turchia) hanno registrato un incremento fra il 10 e 20 % nei prezzi all'ingrosso e di non più del 15 % nel costo della vita. Nella maggior parte dei paesi presi in considerazione (Australia, Belgio, Danimarca, Germania occidentale, Grecia, Irlanda, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna ed Unione del Sud Africa), i prezzi all'ingrosso sono cresciuti fra il 20 ed il 40 %, mentre cinque paesi (Austria, Finlandia, Francia, Giappone e Svezia) hanno subito un aumento superiore al 40 %.

Come avviene di solito, quando si verifica un movimento ascensionale nei prezzi, il costo della vita è aumentato meno rapidamente e bruscamente dei più instabili prezzi all'ingrosso; ed ora che questi ultimi hanno incominciato a ribassare, esiste la probabilità che le rispettive curve coincidano maggiormente e che, alla fine, si possa raggiungere un migliore equilibrio nell'intera struttura dei prezzi.



Uno dei fattori importanti che ha influito sulla misura dell'aumento dei prezzi nei singoli paesi è stato, naturalmente, la proporzione nella quale ciascuna moneta è stata svalutata, dato che le svalutazioni dell'autunno 1949, non avevano ancora spiegato tutto il loro effetto allo scoppio del conflitto in Corea.

Contrariamente a quanto è avvenuto dopo la svalutazione della sterlina e di altre monete, nell'autunno del 1931 (cioè, un ininterrotto ribasso nei prezzi internazionali in termini di dollari), si è verificato un sensibile

**Svalutazioni monetarie e percentuali dell'aumento nei prezzi  
al marzo 1952, rispetto al periodo gennaio-giugno 1948.**

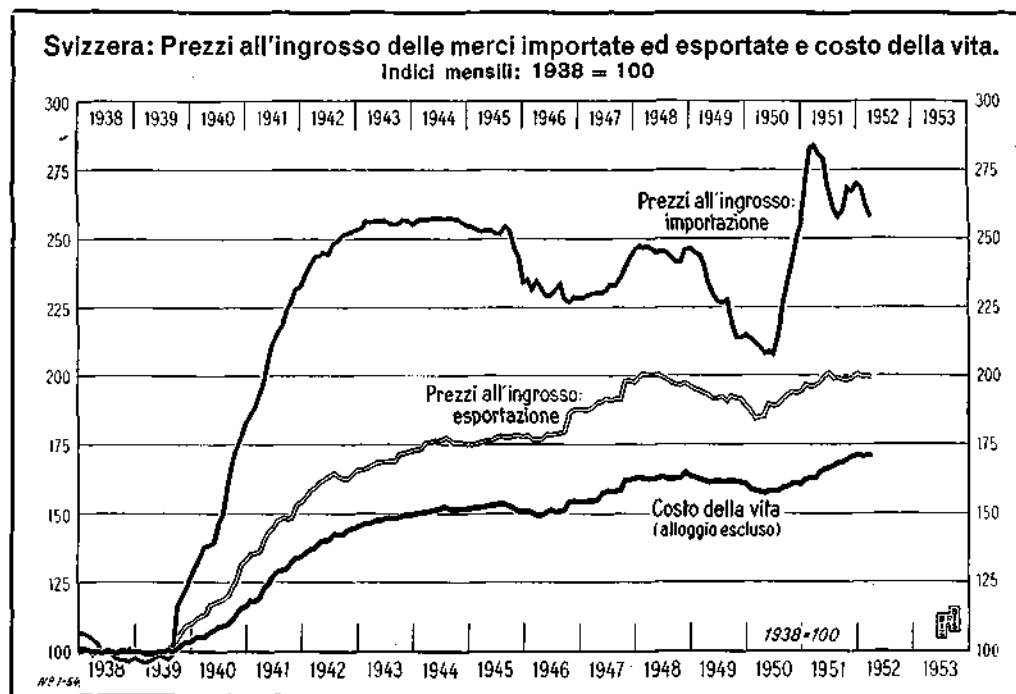
Paese	Percentuale di svalutazione (—)	Aumento nel prezzo del dollaro S.U. (+)	Aumento (+)		
			nei prezzi all'ingrosso	nel costo della vita	nei salari
percentuali					
Stati Uniti . . . . .	—	—	+ 8	+ 11	+ 25
Svizzera . . . . .	—	—	+ 2	+ 5	+ 6 (*)
Italia . . . . .	— 8,0	+ 9	+ 1	+ 12	+ 31
Belgio . . . . .	— 12,3	+ 15	+ 18	+ 8 (*)	+ 29 (*)
Germania occidentale . . .	— 20,6	+ 26	+ 70 (*)	+ 13 (*)	+ 54 (*) (*)
Paesi Bassi . . . . .	— 30,2	+ 43	+ 44	+ 29 (*)	+ 22
Svezia . . . . .	— 30,5	+ 44	+ 52	+ 26	+ 33 (*)
Regno Unito . . . . .	— 30,5	+ 44	+ 53	+ 24	+ 22
Finlandia . . . . .	— 41,0	+ 70	+ 73	+ 42	+ 80 (*)
Austria . . . . .	— 53,2	+ 114	+ 166	+ 128	+ 161 (*)

(\*) Quarto trimestre 1951.  
(\*) Riferito a giugno 1948.

(\*) Febbraio 1952.  
(\*) Settembre 1951.

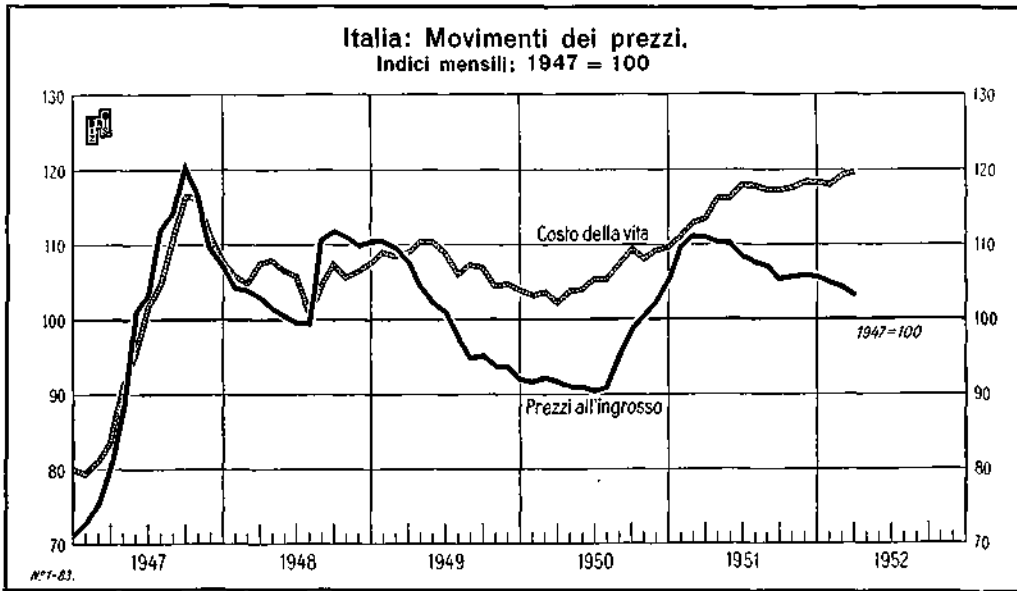
(\*) Prezzi al minuto.  
(\*) Terzo trimestre 1951.

aumento nei prezzi in dollari delle merci durante i nove mesi trascorsi fra le svalutazioni del settembre 1949 e lo scoppio del conflitto coreano. Ed avendo l'inizio delle ostilità provocato un ulteriore aumento, i paesi che avevano svalutato si sono trovati esposti alle forti tendenze ascensionali esercitate dai prezzi internazionali. Si può osservare che fra i paesi compresi nel gruppo di quelli che hanno subito il minor aumento nei prezzi all'ingrosso fra giugno 1950 e marzo 1952 (ossia meno del 20%), l'Italia aveva svalutato la propria moneta solo dell'8%, Svizzera e Turchia non avevano svalutato affatto ed il Canada ha visto apprezzarsi la propria moneta nei confronti del dollaro S.U. La rapidità dell'incremento nei costi delle merci importate, dalla metà del 1950, per i paesi che non avevano deprezzato, è messa in evidenza dall'andamento dei prezzi in Svizzera, come si rileva dal seguente grafico.

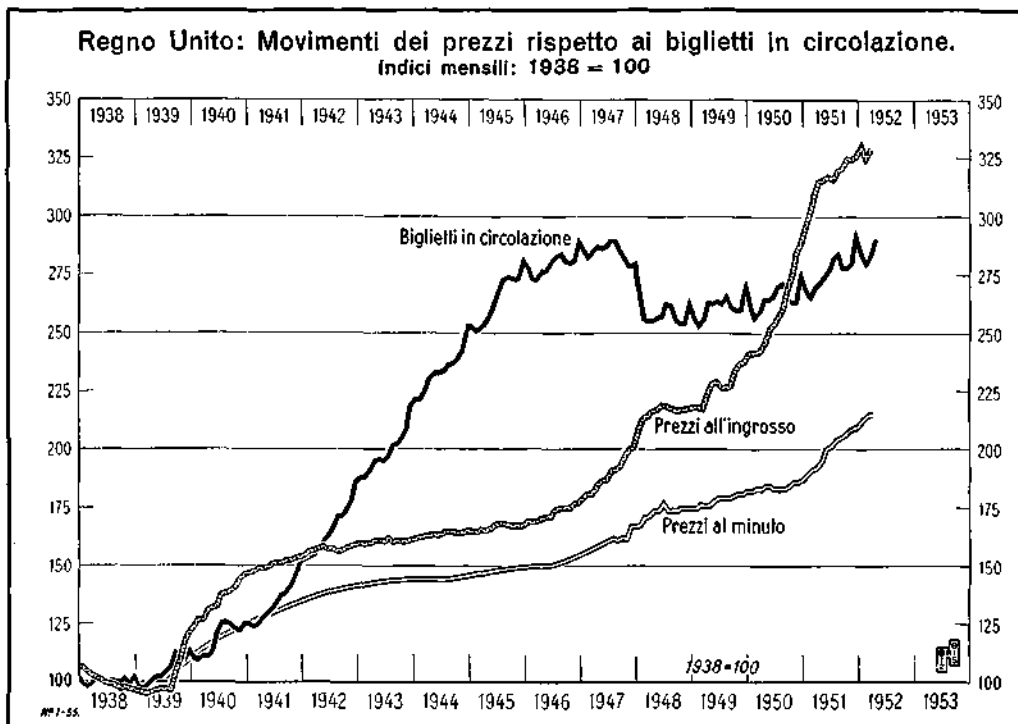


In Italia i prezzi hanno continuato a variare - ora in su, ora in giù - dall'epoca della "stabilizzazione", effettuata nell'autunno del 1947; ma nella primavera del 1952 non erano in complesso superiori a quelli del giugno 1947. L'aver potuto conservare questa stabilità, relativamente grande, conseguita soltanto in virtù di una prudente politica creditizia (vedasi pagina 9), ha costituito la base sulla quale le autorità italiane hanno fondato il tentativo, coronato da successo, di ristabilire la fiducia nella lira.

La maggior parte dei paesi compresi nel gruppo centrale - cioè, quelli in cui i prezzi all'ingrosso si sono mantenuti fra il 20 e 40% al di sopra del livello del giugno 1950 - avevano svalutato le loro monete di circa il 30,5% nell'autunno del 1949. Ciò vale tanto per il Regno Unito,



quanto per Australia, Danimarca, Irlanda, Paesi Bassi, Norvegia ed Unione del Sud Africa, mentre in Grecia il deprezzamento fu lievemente superiore, cioè del 33,3%. Lo stesso gruppo include la Germania occidentale, che svalutò la sua moneta nella misura del 20,6% e — ciò che può sorprendere — anche il Belgio con un aumento del 25% nel livello dei suoi prezzi all'ingrosso (rispetto al 30% per la Germania ed il Regno Unito),



quantunque il franco belga fosse stato svalutato soltanto del 12,3%. Non bisogna, tuttavia, dimenticare che il Belgio con i suoi forti legami internazionali è particolarmente sensibile agli effetti esercitati dall'andamento dei prezzi sui mercati esteri: prima dell'inizio del conflitto in Corea, la crescente concorrenza sui mercati del ferro, acciaio e carbone, tendeva a deprimere l'economia belga, mentre il "boom" in questi beni, verificatosi dopo l'inizio del conflitto, ha contribuito a rendere la posizione del paese, per quanto riguarda le esportazioni, quasi troppo forte, sottoponendo, in pari tempo, i prezzi belgi, a una spinta all'insù a causa dell'aumentato potere d'acquisto. Non è stato facile per le autorità mantenere entro limiti ragionevoli questo movimento al rialzo.

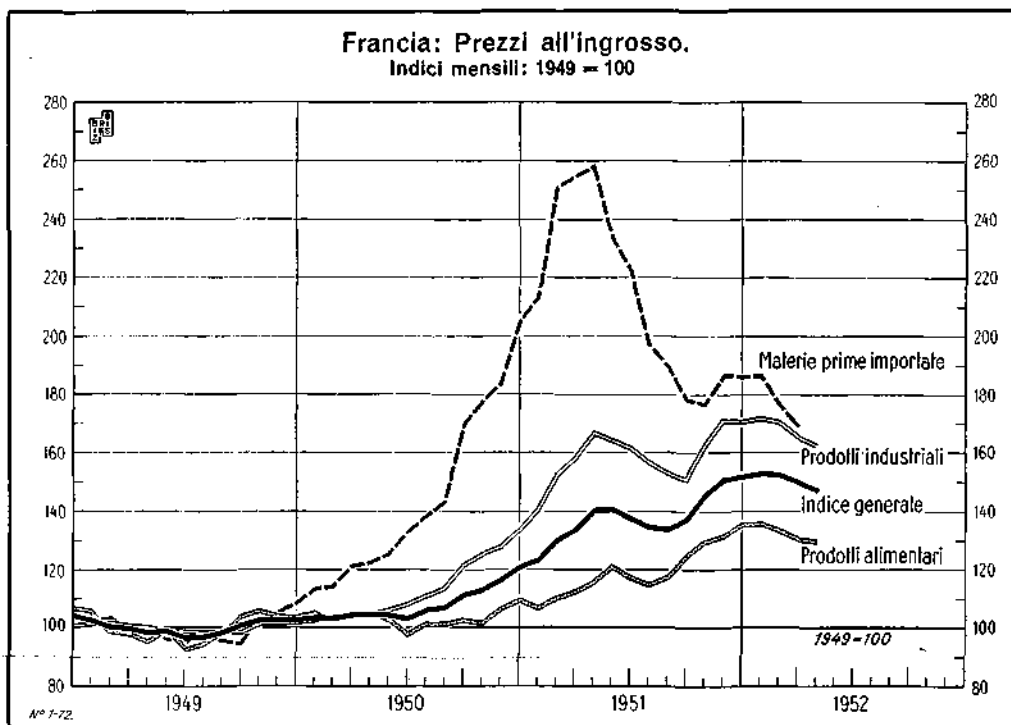
Fra i paesi del gruppo i cui prezzi all'ingrosso hanno superato di più del 40% il livello del giugno 1950, la Francia aveva svalutato del 22% e la Svezia del 30,5%, mentre per l'Austria la percentuale era stata del 53%. Per la Finlandia, che deprezzò il valore della sua moneta in due fasi, la svalutazione complessiva ha raggiunto il 41%. Astrazione fatta dagli effetti del deprezzamento, i proventi che Svezia e Finlandia ricevevano dall'estero sono improvvisamente aumentati in seguito agli elevati prezzi spuntati per il legno ed i suoi prodotti, che per la Svezia costituiscono il 50% e per la Finlandia oltre il 90% del totale delle rispettive esportazioni.\* Gli ingenti profitti, nonchè il crescente costo della vita hanno avuto per conseguenza il pagamento di salari più alti e questi hanno, a loro volta, provocato ulteriori incrementi nei prezzi.

In Francia il rapido aumento nei prezzi, incominciato nell'autunno del 1951, è stato causato (come si è spiegato a pagina 34) dalla decisione governativa di rialzare i prezzi ufficialmente fissati per i prodotti agricoli, mentre in Austria la quinta revisione degli "accordi relativi ai prezzi e salari", avvenuta nell'estate del 1951, ha condotto, insieme ad altri fattori che hanno influito sull'aumento dei prezzi, ad un effettivo incremento nel costo della vita del 33% e del 28% nei salari netti.

---

\* In Norvegia e Svezia e, in minor misura, anche in Finlandia, venivano riscossi dazi speciali sul valore delle esportazioni del legno e dei suoi prodotti, specialmente della pasta di legno, il cui prezzo era aumentato vertiginosamente, raggiungendo livelli molto superiori a quelli americani. Nel terzo trimestre del 1951, i dazi norvegesi e svedesi sulla pasta di legno meccanica ammontavano a circa il 20-25% del prezzo f.o.b. di esportazione, mentre il dazio finlandese corrispondente ammontava a circa il 10%. Nel mentre il prezzo in dollari per la pasta di legno chimica sul mercato americano equivaleva, nell'autunno 1951, a cor. sv. 800 per tonnellata, i prezzi spuntati dalla Svezia per le esportazioni della stessa qualità di pasta di legno giunsero, in alcuni casi, a cor. sv. 2.200. Questi prezzi esagerati non potevano non provocare contromisure; ci fu un declino nel consumo in molti paesi; alla fine del 1951, il Regno Unito emanò restrizioni ed a metà febbraio 1952 fissò i prezzi di vendita per la pasta di legno proveniente da altre nazioni europee. Nel caso della pasta di legno, i prezzi massimi erano del 20% inferiori a quelli che gli esportatori esteri sul mercato britannico avevano fino allora ottenuti; fu fissata anche una riduzione del 15% nel prezzo offerto per la pasta meccanica, mentre quello per la pasta destinata alla fabbricazione delle fibre tessili rimase invariato.

Anche le restrizioni sulle importazioni decretate in Francia influirono sul mercato, con il risultato che, nel maggio 1952, i prezzi per la pasta non candeggiata erano caduti a circa cor.sv. 1.200-1.300 per tonnellata; col sistema in vigore, il ribasso nei prezzi, provocò automaticamente una riduzione nel dazio svedese sull'esportazione e Finlandia e Norvegia stabilirono parimenti riduzioni nei loro rispettivi dazi.



Una caratteristica comune dei recenti sviluppi nei quattro paesi ora menzionati è stata l'improvviso aumento del 15-20% o più nei salari e nei prezzi. Tali sbalzi repentini fanno invariabilmente parte del processo inflazionistico (potendo il crescere della produttività giustificare, al massimo, un aumento nei salari reali del 4-5% all'anno; ed anche questa percentuale costituirebbe un'eccezione). Quando prezzi e tassi di remunerazione variano del 20 o più per cento in una sola volta, viene sconvolta tutta la scala dei valori e ne deriva un grande senso di incertezza. Allo scopo di rimediare a questa situazione i paesi che hanno sperimentato questi bruschi aumenti hanno mutato radicalmente la loro politica. In Austria, ad esempio, le organizzazioni industriali e commerciali, sostenute dalle unioni sindacali dei lavoratori, hanno intrapreso, nell'ottobre del 1951, una campagna per la riduzione volontaria dei prezzi, al fine di ottenere subito un ribasso nei prezzi dei beni di consumo del 3-5%; questa decisione è stata successivamente seguita da una politica creditizia più rigida (comprendente l'aumento dell'1,50% nel saggio ufficiale di sconto), da riduzioni negli investimenti pubblici e da altre misure atte a conseguire il pareggio nel bilancio pubblico. Anche in Finlandia, come parte di un vasto programma ufficiale, sono state prese misure per ribassare i prezzi. Nel principio del 1952, la Svezia ha autorizzato l'aumento nei prezzi di alcuni prodotti agricoli, compensato fino a un certo punto da aumenti nei contributi per il mantenimento dei prezzi politici, mentre si tenta di ottenere un declino nei prezzi mediante la quasi completa liberazione delle importazioni provenienti dai paesi dell'area dell'Unione europea dei pagamenti



e con l'applicazione di restrizioni creditizie. Anche in Francia, come è ricordato nell'Introduzione e nel capitolo VII, è stata inasprita la politica creditizia (in questo paese le restrizioni quantitative e qualitative sono state accompagnate da sostanziali incrementi nei saggi d'interesse addebitati dalle banche e si è, in linea di massima, tentato di ottenere un adeguamento nelle relazioni fra prezzi e costi, ispirando una maggiore fiducia nella struttura finanziaria generale).

Data la mancanza di uniformità nelle variazioni degli oneri sociali, per quanto riguarda la loro entità ed incidenza, si è reso più difficile il confronto internazionale dei costi e specialmente dei salari; ma, considerando la situazione di questi ultimi anni, dominata dalle influenti organizzazioni sindacali e dalla forte domanda di lavoro, gli incrementi nel costo della vita sono stati generalmente seguiti da aumenti salariali anche in assenza di accordi basati sulla scala mobile. Le statistiche mettono in evidenza che, in linea di massima, gli incrementi salariali hanno lievemente superato gli aumenti nel costo della vita (ma non si può del tutto trascurare il fatto che gli indici ufficiali del costo della vita attenuano spesso l'aumento reale). Nel caso della Germania occidentale, ove si ha un aumento del 20% nei "salari reali" fra l'estate del 1949 e l'autunno del 1951, bisogna naturalmente tener conto del fatto che il livello salariale del 1949 (l'anno successivo alla riforma monetaria) era relativamente basso; ma, ciò nonostante, esso permette di concludere che l'aumento nel saggio ufficiale di sconto al 6%, nell'autunno del 1950 e l'adozione di altre misure creditizie restrittive, non hanno impedito un miglioramento nel tenore di vita dei lavoratori.

\* \* \*

Nei paesi dell'Europa orientale, il processo di industrializzazione, che è alla base della loro politica economica, è accompagnato, di regola, dal trasferimento di lavoratori (spesso esuberanti) dalla campagna alla città per essere avviati all'industria. Di conseguenza aumenta la domanda per la parte di produzione agricola destinata alla vendita, nonché quella per altri beni di consumo. I più recenti programmi economici adottati nei paesi ad economia pianificata sembrano ora attribuire una maggiore importanza alla produzione dei beni di consumo. Allo scopo di mettere le popolazioni in grado di acquistare la quantità crescente di beni di consumo disponibili senza aumentare i salari, le autorità dell'U.R.S.S. hanno ritenuto buona politica economica ridurre i prezzi. Questo sistema ha assunto la forma di quattro "tagli" consecutivi nei prezzi durante il periodo dalla fine del 1947 ai primi mesi del 1952, mentre un quinto "taglio" è entrato in vigore il 1° aprile 1952. Non vengono pubblicati indici dei prezzi, ma al momento di ciascun "taglio", sono indicate le riduzioni specifiche e per ognuno dei primi quattro è stato menzionato espressamente l'importo che la popolazione avrebbe "risparmiato" nei confronti dello stato e di altri rivenditori.

Per gli stranieri è difficile giudicare l'effettiva importanza di tali risparmi (che per il solo 1950 sono stati valutati a non meno di rubli 110 miliardi), ma si può forse calcolare che, durante i cinquanta mesi decorsi fino all'inizio del 1952, il ribasso complessivo nei prezzi al minuto si sia aggirato sul 20 %.

Nel caso del quinto "taglio", riduzioni specifiche sono state apportate nei prezzi dei diversi gruppi dei "generi alimentari di consumo generale". Quest'ultima riduzione si applica soltanto al "commercio statale al minuto", ma si può ritenere che corrispondenti ribassi nei prezzi verranno pure effettuati nel non trascurabile commercio delle cooperative e sui mercati liberi delle aziende agricole collettivizzate. I singoli ribassi oscillano fra il 10 ed il 30 %.

Per il pubblico il beneficio derivante da questi singoli "tagli" nei prezzi dipenderà, naturalmente, dalle quantità in cui le merci ribassate verranno consumate; ma non pare esagerato calcolare una riduzione del 5-10 % nel costo della vita di una famiglia sovietica di tipo medio.

E' stato pure comunicato che, dall'inizio del 1952, sono state apportate ulteriori riduzioni in importanti gruppi di prezzi all'ingrosso e che questi ribassi si sono resi possibili grazie all'andamento favorevole della produzione industriale, derivante dall'aumento nella produttività e da un declino nei costi di produzione. Un'altra possibile spiegazione dei ribassi nei prezzi dei beni di consumo e di altri prodotti è che la disponibilità di una massa più grande di merci può aver consentito una diminuzione nell'aliquota effettiva dell'imposta sugli scambi. In base alle informazioni divulgate, i gruppi di prodotti, a cui si riferiscono i ribassi, comprenderebbero metalli, macchinari, attrezzature, combustibili, prodotti chimici, materiali per l'edilizia e la carta, mentre sono state pure ridotte le tariffe per la fornitura dell'energia elettrica e del riscaldamento, nonché per i trasporti.

Nei paesi dell'Europa orientale non vengono pubblicati indici dei prezzi, ma qualche volta, come nell'U.R.S.S., vengono rese note dichiarazioni relative agli importi che si calcola la popolazione abbia "risparmiato" o "risparmierà" in seguito alle riduzioni nei prezzi. Anche nella Germania orientale non viene pubblicato alcun indice ufficiale dei prezzi, ma si conoscono certi dati inerenti ai prezzi correnti nei negozi gestiti dallo stato (i cosiddetti "H. O.") ed ogni tanto si pubblicano comunicati relativi agli importi "risparmiati" in conseguenza dei ribassi nei prezzi per gli acquisti effettuati in quei negozi. L'approvvigionamento dei beni di consumo è nettamente migliorato nella Germania orientale in questi ultimi anni. La tecnica seguita è quella della improvvisa pubblicazione di decreti con i quali vengono fissate le riduzioni nei prezzi; nel periodo decorso dal 15 novembre 1948 alla fine di aprile 1952 non meno di dodici provvedimenti riguardavano il commercio statale. All'inizio, essendo i prezzi - salvo quelli dei beni razionati - eccessivamente alti, vi era ampio margine per sostanziali riduzioni e, secondo i dati disponibili, i "tagli" hanno portato il loro livello

a meno di un quarto di quanto era precedentemente alla prima diminuzione nell'autunno del 1948. Nel dicembre 1951, al momento dell'undicesimo "taglio" nei prezzi, è stato comunicato che il "risparmio" globale della popolazione, derivante dagli acquisti dei principali beni di consumo, sarebbe ammontato, nel 1952, a marchi (orientali) 2,3 miliardi. Nel complesso, nella Germania orientale i prezzi sono indubbiamente più elevati che nella parte occidentale del paese, ma la differenza si è andata gradatamente attenuando.

\* \* \*

Mentre per molti paesi il 1951 è stato un anno di prezzi rapidamente crescenti, ovunque è andato gradualmente diffondendosi un moto di resistenza contro gli aumenti inflazionistici dei prezzi, col risultato di migliorare le prospettive generali per i consumatori circa un più stabile livello di prezzi. I fatti più importanti che lo hanno provocato sono:

1. Il ribasso nei prezzi dei prodotti fondamentali sul mercato mondiale (sintomi di questa tendenza sono stati osservati persino in paesi come la Francia, in cui i prezzi erano aumentati notevolmente, vedasi grafico a pagina 87).
2. Le misure adottate in molti paesi allo scopo di ristabilire un meccanismo dei prezzi più normale (e questo è uno degli aspetti dell'attuale più vasto impiego della politica monetaria).

Una conseguenza pericolosa del "boom" coreano fu il cospicuo aumento nei prezzi delle materie prime, che ha allargato il divario fra incremento nei prezzi all'ingrosso ed incremento nel costo della vita intensificando lo sfasamento preesistente che, fra l'altro ha agito come forza inflazionistica, in quanto l'aumento nel costo delle materie prime ed il suo finanziamento avevano la tendenza a produrre un rialzo generale dei prezzi. Da questo e molti altri punti di vista, il movimento al ribasso dei prezzi delle materie prime, nella primavera del 1951, fu, quindi, un correttivo per quanto alla fine dell'anno non si poteva ancora notare alcuna diminuzione apprezzabile del divario.

Essendo i prezzi dei prodotti primari eccezionalmente bassi nel 1938, per il relativo ristagno nell'attività industriale verificatosi a quell'epoca negli Stati Uniti, può darsi benissimo che l'attuale rapporto ideale di equilibrio sarebbe quello in cui l'incremento nei prezzi all'ingrosso fosse lievemente più accentuato di quello nel costo della vita.

La rimozione dei controlli sui prezzi e del razionamento - sospesa allo scoppio del conflitto in Corea - è stata ripresa dopo che i prezzi dei prodotti fondamentali e di alcuni beni di consumo (tessili, calzature, articoli casalinghi, ecc.) avevano ripreso a declinare nel 1951. Si era venuta a creare una situazione in cui, ai prezzi correnti, l'offerta sui

mercati era eccessiva e ciò permise di abolire il sistema delle assegnazioni. Ma anche in queste condizioni non fu che nel primo semestre del 1952 che negli Stati Uniti l' "Office of Price Stabilization" dispose la prima attenuazione nel controllo sui prezzi che era stato ripristinato al vertice del "boom" coreano. In aprile i prezzi ufficiali vennero aboliti per sedici prodotti appartenenti ai tre seguenti gruppi: pelli, lana, olii e grassi e nel mese successivo l' "Office" sospese il controllo sui prezzi del cotone grezzo e praticamente, su tutti i tessuti, affermando, tuttavia, che il controllo verrebbe ripristinato se il prezzo per il cotone dovesse di nuovo superare il limite di cents 43,39 per libbra.

**Rapporto fra gli indici dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita nel dicembre del 1949, 1950 e 1951**  
(anno base: 1948).

Paese	Dicembre 1949	Dicembre 1950	Dicembre 1951
	costo della vita = 100		
Italia . . . . .	89	97	89
Stati Uniti . . . . .	96	103	99
Svizzera . . . . .	93	102	100
Canada . . . . .	99	106	100
Turchia . . . . .	94	99	100
Francia (*) . . . . .	99	103	106
Australia . . . . .	104	113	109
Paesi Bassi . . . . .	100	107	114
Belgio . . . . .	99	116	115
Unione del Sud Africa . . . . .	102	106	117
Norvegia . . . . .	103	114	117
Svezia . . . . .	100	109	118
Austria . . . . .	101	114	118
Danimarca . . . . .	103	114	124
Regno Unito . . . . .	105	123	125
Germania occidentale (*) . . . . .	105	127	129
Finlandia . . . . .	99	104	129
Spagna . . . . .	104	120	129
Giappone . . . . .	128	167	171

(\*) 1949 = 100.

Nel Regno Unito, si stanno abolendo le restrizioni su un crescente numero di prodotti (fra cui legname e tè); d'altra parte, è stato deciso non essere ancora giunto il momento di rimettere in funzione il meccanismo della borsa per il cotone. In molti casi la rimozione dei controlli è tuttora resa difficile da una ragione monetaria: la mancanza di riserve adeguate. Nel ritorno a mercati più attivi, un passo importante è l'abbandono progressivo delle sovvenzioni in quanto queste tendono a creare una situazione in cui gli approvvigionamenti delle merci importate non vengono lasciati aumentare secondo la necessità, dato che il peso degli oneri gravanti sulle finanze pubbliche è direttamente proporzionale alla quantità di questi beni messi a disposizione dei consumatori. Nello stesso tempo la pratica degli acquisti in massa che, specialmente nel Regno Unito, ha avuto una funzione così importante nel periodo bellico e postbellico, viene applicata in misura sempre minore.

Dopo la prima guerra mondiale, i controlli furono soppressi negli anni 1920-23, quando i prezzi ribassavano e la riduzione nei prezzi, verificatasi dopo il "boom" del 1950-51, sta ora producendo un effetto analogo. Il fatto è che i controlli generali nel campo monetario e creditizio rendono inutile l'ulteriore applicazione di misure di controllo a singoli prodotti. Per quanto riguarda i controlli generali è degno di nota che, nonostante le

aumentate spese per il riarmo, sia stato possibile arrestare le tendenze ad indebite espansioni creditizie, senza bisogno di far ricorso ad altri mezzi, tranne moderati incrementi nei saggi d'interesse, almeno in quei paesi le cui valute non hanno sofferto troppo gravi perdite nel valore effettivo.

Una delle grandi difficoltà economiche tuttora esistenti è la mancanza di un completo adeguamento fra i prezzi nei diversi paesi e le relative monete. Gli ostacoli agli scambi internazionali sono purtroppo ancora considerevoli; in molti casi essi sono principalmente il riflesso di difficoltà monetarie (situazione creditizia interna non assestata, accompagnata da riserve insufficienti); ma troppo spesso essi sono di natura puramente protezionistica. Si cominciano a notare le misure che i paesi dell'Europa orientale ad economia pianificata hanno adottato per coordinare i loro prezzi ed aumentare le opportunità di scambi reciproci. Gli altri paesi hanno tutte le ragioni di tentare di conseguire gli stessi risultati con metodi appropriati ad economie prevalentemente libere.

#### IV. L'espansione nel commercio mondiale.

Poichè le merci-base costituiscono una parte notevole dei beni scambiati fra le nazioni ed essendo i prezzi di tali merci aumentati rapidamente dopo lo scoppio del conflitto in Corea, non c'era che da aspettarsi un cospicuo incremento nel valore del commercio mondiale (in termini di dollari correnti); ma anche il volume del commercio estero è cresciuto in misura considerevole. Nel primo semestre del 1951 il volume delle esportazioni mondiali superava del 20% quello del periodo

Volume del commercio mondiale in termini di valore  
(esportazioni più importazioni).

Aree	1947	1948	1949	1950	1951 (*)
	miliardi di dollari S. U.				
Stati Uniti e Canada . . . . .	27,7	26,9	25,6	26,6	35,6
Regno Unito . . . . .	12,2	15,1	15,3	13,6	18,5
Resto dell'area della sterlina . . . . .	12,5	16,4	16,8	16,6	23,0
Totale area della sterlina . . . . .	24,7	31,5	32,1	30,2	41,5
Paesi O.E.C.E. (esclusi Regno Unito, Irlanda ed Islanda) . . . . .	23,0	26,5	28,0	29,7	41,5
Repubbliche dell'America latina . . . . .	11,9	12,7	11,0	11,6	16,0
Altri paesi . . . . .	14,6	17,5	18,5	18,4	25,4
Totale (*) . . . . .	101,9	115,1	115,2	116,5	160,0

(\*) In parte stime. (\*) Esclusi Cina, U.R.S.S., zona russa della Germania e paesi dell'Europa orientale per i quali non si dispone di dati.

#### Esportazioni mondiali.

Periodo	Europa			Stati Uniti e Canada			Tutto il mondo*		
	Valore in dollari	Valore unitario	Volume	Valore in dollari	Valore unitario	Volume	Valore in dollari	Valore unitario	Volume
Indice 1948 = 100									
1949 . . . . .	111	93	119	95	95	100	102	94	108
1950 . . . . .	114	75	152	83	92	90	104	87	120
1951 . . . . .	155	92	169	119	106	112	.	.	.
1950									
primo trimestre	101	74	137	75	89	84	92	82	112
secondo " "	104	74	141	81	89	91	95	84	113
terzo " "	111	75	148	80	92	87	105	88	119
quarto " "	140	78	179	96	98	98	127	94	135
1951									
primo trimestre	139	83	167	103	103	100	136	102	133
secondo " "	155	89	174	123	107	115	148	107	138
terzo " "	156	94	166	118	106	111	138	106	129
quarto " "	171	98	174	128	106	121	.	.	.

\* Esclusi Cina, U.R.S.S., la zona russa della Germania e paesi dell'Europa orientale per i quali non si dispone di dati.

Nota: Per quanto riguarda le variazioni nel "valore unitario" bisogna ricordare che nel 1948 (l'anno precedente alle svalutazioni) i prezzi europei erano, generalmente, alti, per cui si rendeva necessaria una certa riduzione rispetto ai prezzi extra-europei; non si pensi, quindi, che l'apparente moderazione dei "prezzi unitari" europei nell'autunno 1951 lasciasse ancora un margine per ulteriori aumenti.

corrispondente del 1950. Un tale incremento può essere paragonato ad un aumento nel valore di più del 50%.

Tutti i paesi hanno partecipato all'espansione del commercio. Nella tabella che precede sono riportati i dati relativi al valore in dollari, valore unitario (prezzo) e volume delle esportazioni mondiali, che vengono regolarmente pubblicati dal Segretariato delle Nazioni Unite.

Il commercio europeo nel 1948 si trovava ad un basso livello, con esportazioni che ammontavano soltanto all'85% del volume del 1938; restava, quindi, da colmare un grande vuoto. Nel 1951 il volume degli scambi intra-europei superava di circa il 40% quello del 1938, mentre il volume delle esportazioni dell'Europa occidentale verso le altre aree era cresciuto del 58%.

Grazie alla vivacità degli scambi nel 1951, è stato fatto un maggior uso del tonnellaggio mercantile disponibile nel mondo.

Tonnellaggio mercantile mondiale. (1)

Paesi	1914	1939 settembre	1951 dicembre	Variazione percentuale (sett. 1939- dic. 1951)
	migliaia di tonnellate di stazza lorda di registro			
Stati Uniti (*) . . . . .	2.027	8.722	25.769	+ 195
Regno Unito . . . . .	18.892	16.892	16.526	— 2
Altri paesi del Commonwealth britannico	1.632	1.716	3.099	+ 81
<b>Totale Commonwealth britannico .</b>	<b>20.524</b>	<b>18.608</b>	<b>19.625</b>	<b>+ 5</b>
Argentina . . . . .	.	246	951	+ 287
Danimarca . . . . .	770	1.093	1.263	+ 16
Francia . . . . .	1.922	2.748	3.122	+ 14
Germania occidentale . . . . .	5.135	4.185	854	— 80
Giappone . . . . .	1.708	5.427	2.200	— 59
Grecia . . . . .	821	1.763	1.259	— 29
Italia . . . . .	1.430	3.322	2.937	— 12
Norvegia . . . . .	1.957	4.686	5.582	+ 19
Paesi Bassi . . . . .	1.472	2.792	3.005	+ 8
Panama . . . . .	.	722	3.658	+ 407
Spagna . . . . .	884	932	983	+ 5
Svezia . . . . .	1.015	1.442	2.061	+ 43
U.R.S.S. . . . .	.	1.154	1.192	+ 3
Altri paesi . . . . .	3.479	3.584	6.042	+ 69
<b>Totale mondiale . . . . .</b>	<b>43.144</b>	<b>61.426</b>	<b>80.503</b>	<b>+ 31</b>

(1) Navi a vapore ed a motore di 500 e più tonnellate di stazza lorda di registro, escluso il tonnellaggio adibito alla navigazione fluviale e lacuale.

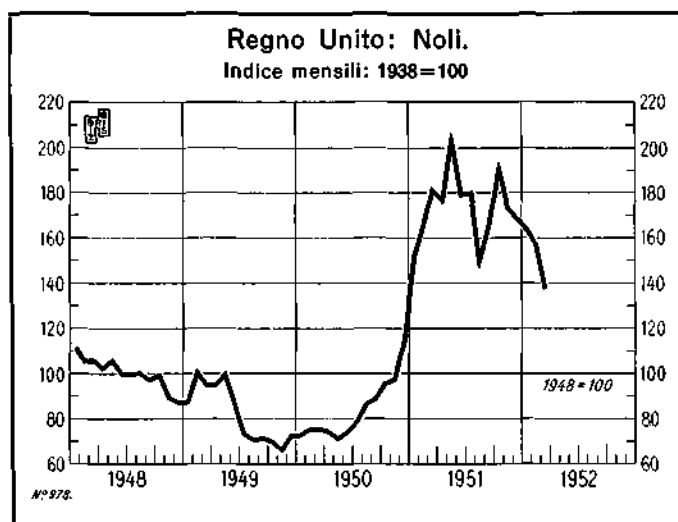
(2) Navi di 1.000 e più tonnellate, salvo nel 1939.

Il totale del tonnellaggio mondiale disponibile è aumentato di un terzo dalla vigilia della seconda guerra mondiale, ma negli Stati Uniti, alla fine della guerra furono "messe nella naftalina" circa 2.000 navi, per 20 milioni di tonnellate di stazza lorda. L'accresciuta domanda dopo lo scoppio del conflitto in Corea è stata in ampia misura fronteggiata con il riarmo

di circa un terzo di tali navi per effettuare trasporti di approvvigionamenti di emergenza, quali grano all'India (minacciata dalla carestia) e carbone all'Europa.

Le perdite per cause di guerra, sofferte da Norvegia, Paesi Bassi, Francia e Danimarca erano state completamente reintegrate alla fine del 1951: il Regno Unito aveva raggiunto questa mèta verso la fine del primo trimestre del 1952. Non solo le perdite in tonnellaggio sono state compensate, ma le navi costruite dopo la guerra sono più efficienti delle vecchie. Per quanto riguarda la composizione delle flotte, invece, la loro fisionomia è un poco mutata. Prima della guerra l'82 % del tonnellaggio di stazza lorda era rappresentato da navi da carico ed il 18 % da navi cisterna; nel 1951 le navi cisterna costituivano il 22 % del tonnellaggio globale. Si ha notizia che nel luglio del 1951 la proporzione delle petroliere, nel programma delle costruzioni navali mondiali, ammontava al 38 % del totale.

I noli toccarono livelli senza precedenti nella primavera del 1951. Poi, dopo alcuni mesi di oscillazioni, durante l'autunno dello stesso anno ribasarono nettamente e nell'aprile 1952 erano praticamente ritornati allo stesso livello dell'inizio del 1948 (il grafico riproduce il movimento soltanto fino al marzo 1952). Il declino riflette la diminuzione nel fabbisogno di carbone americano da parte dell'Europa (con la conseguente disponibilità delle navi prima impiegate per il suo trasporto), nonché le incessanti costruzioni di nuove navi, che vanno ad aggiungersi al tonnellaggio già esistente. E' probabile che le restrizioni sulle importazioni adottate da alcuni paesi nell'inverno 1951-52 abbiano pure esercitato una certa influenza, specialmente per quanto si riferisce agli scambi con i paesi d'oltremare produttori di materie prime; d'altra parte sono aumentati i trasporti relativi all'esecuzione dei programmi di riarmo.



Mentre le cifre complessive, tanto in valore quanto in volume, del commercio internazionale hanno registrato notevoli incrementi, nel 1951 si sono verificati spostamenti e tensioni, che, per alcuni paesi, hanno assunto il carattere di crisi. A questi elementi (ed alle loro principali cause) si è già accennato in altri capitoli della presente Relazione, specialmente nell'Introduzione. Qui se ne riassumono brevemente le caratteristiche principali.



1. Dopo lo scoppio del conflitto coreano, i proventi in valute estere dei paesi produttori di materie prime subirono un inatteso incremento e quando, dopo un certo intervallo di tempo, essi cominciarono a spendere tali maggiori proventi, le importazioni presero a salire rapidamente. Ma nel momento in cui ciò si verificava, i loro clienti si erano già resi conto che le temute penurie non si sarebbero manifestate, per cui, i prezzi delle merci ribassarono e le aree produttrici di materie prime si trovarono a dover fronteggiare cospicui saldi passivi nelle proprie bilance dei pagamenti. I paesi più colpiti furono i membri dell'area della sterlina e qualche repubblica dell'America latina. Per citare solo un esempio: il saldo attivo di £A250 milioni dell'Australia nell'anno luglio 1950-giugno 1951 sta trasformandosi in un saldo passivo di circa £A400 milioni nell'esercizio luglio 1951-giugno 1952.
2. La diminuzione nei proventi del resto dell'area della sterlina provocò pressanti richieste di dollari al "pool" di Londra. Contemporaneamente, per altre cause, in parte di origine interna, anche il saldo passivo nella bilancia dei pagamenti del Regno Unito stava aumentando senza interruzione. In seguito ad un'evoluzione pressochè analoga, anche la Francia si trovò a dover lottare contro un crescente saldo passivo nella propria bilancia dei pagamenti.
3. Per arrestare il rapido assottigliamento delle riserve, sia i produttori di materie prime, sia i due paesi europei più direttamente colpiti, hanno imposto restrizioni agli scambi commerciali. Inoltre, essi, nonchè qualche altro paese, hanno apportato modificazioni fondamentali nella loro politica fiscale e creditizia, allo scopo di ristabilire un sano equilibrio e sgomberare la via per il ritorno alla liberazione del commercio.

Sarebbe un grave errore, nella ricerca della responsabilità delle difficoltà dei paesi europei e di quelli produttori di materie prime interessati, non tenere nel debito conto l'influenza esercitata da certe politiche interne. Ma bisogna riconoscere che le forti oscillazioni dei prezzi mondiali e nelle correnti del commercio internazionale sono state, in primo luogo, delle reazioni a mutamenti il cui punto di partenza era negli Stati Uniti.

#### Stati Uniti: Commercio estero.

Periodo	Esporta- zioni (¹)	Importa- zioni (²)	Saldo
	milioni di dollari		
1949 primo trimestre . . . .	3.338	1.789	+ 1.549
secondo " . . . .	3.376	1.601	+ 1.775
terzo " . . . .	2.695	1.478	+ 1.217
quarto " . . . .	2.643	1.755	+ 888
1950 primo trimestre . . . .	2.366	1.889	+ 477
secondo " . . . .	2.510	1.931	+ 579
terzo " . . . .	2.451	2.388	+ 63
quarto " . . . .	2.949	2.644	+ 305
1951 primo trimestre . . . .	3.335	3.033	+ 302
secondo " . . . .	4.019	2.980	+ 1.039
terzo " . . . .	3.689	2.496	+ 1.193
quarto " . . . .	3.978	2.452	+ 1.526
1952 primo trimestre . . . .	3.991	2.776	+ 1.215

(¹) Incluse le riesportazioni e le spedizioni di aiuti.  
(²) Importazioni generali.

La diminuzione nel saldo attivo, che aveva avuto inizio nel secondo semestre del 1949 e raggiunto il suo massimo nel terzo trimestre dell'anno successivo, mutò tendenza nel quarto trimestre del 1950. In quest'anno l'avanzo commerciale toccò di nuovo i \$4 miliardi ed il saldo attivo della bilancia dei pagamenti giunse a circa \$5 miliardi (vedasi tabella a pagina 19). I proventi delle partite invisibili superarono nel 1951 quelli del 1950, principalmente per l'incremen-

Paesi O.E.C.E.: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	Bilancia											
	con gli Stati Uniti				con altri paesi				totale			
	1948	1949	1950	1951*	1948	1949	1950	1951*	1948	1949	1950	1951*
miliardi di dollari S.U.												
Merci (f.o.b.)												
Importazioni . . .	4,5	4,2	3,4	5,1	10,8	9,2	9,4	13,2	15,3	13,4	12,8	18,3
Esportazioni . . .	1,2	1,0	1,3	2,0	8,2	9,2	8,6	12,1	9,4	10,2	9,9	14,1
Bilancia commerciale	-3,3	-3,2	-2,1	-3,1	-2,6	0	-0,8	-1,1	-5,9	-3,2	-2,9	-4,2
Proventi netti da:												
Investimenti . . .	0	0			+0,4	+0,5			+0,4	+0,5		
Trasporti . . .	-0,3	-0,2			+0,3	+0,1			0	-0,1		
Altri servizi . . .	+0,2	+0,3			+0,1	-0,2			+0,3	+0,1		
Bilancia dei servizi	-0,1	+0,1	+0,4	+0,1	+0,8	+0,4	+0,5	+0,3	+0,7	+0,5	+0,9	+0,4
Bilancia delle partite correnti . .	-3,4	-3,1	-1,7	-3,0	-1,8	+0,4	-0,3	-0,8	-5,2	-2,7	-2,0	-3,8

\* Cifre preliminari. Il Fondo Monetario Internazionale non disponeva ancora delle valutazioni ufficiali per la bilancia dei pagamenti di alcuni paesi, fra cui Belgio, Francia ed Italia, quando effettuò le stime complessive riportate nella tabella. Le valutazioni per il 1951 rappresentano, quindi, delle semplici indicazioni.

to nei trasporti. Dopo aver registrato una sensibile diminuzione durante il periodo dal 1947 al 1950, i proventi statunitensi dai noli riacquistarono nuova importanza nel 1951, in seguito agli aumentati trasporti di carbone e grano ed ai noli più elevati e pagabili in dollari.

L'Europa occidentale fu in grado di ridurre fino al 1950 il suo disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, ma nel 1951 si registrò un regresso.

L'aumento nel disavanzo delle partite correnti si riferisce in gran parte agli Stati Uniti, ma gli effetti delle misure restrittive sulle importazioni

Stati Uniti: Commercio estero.

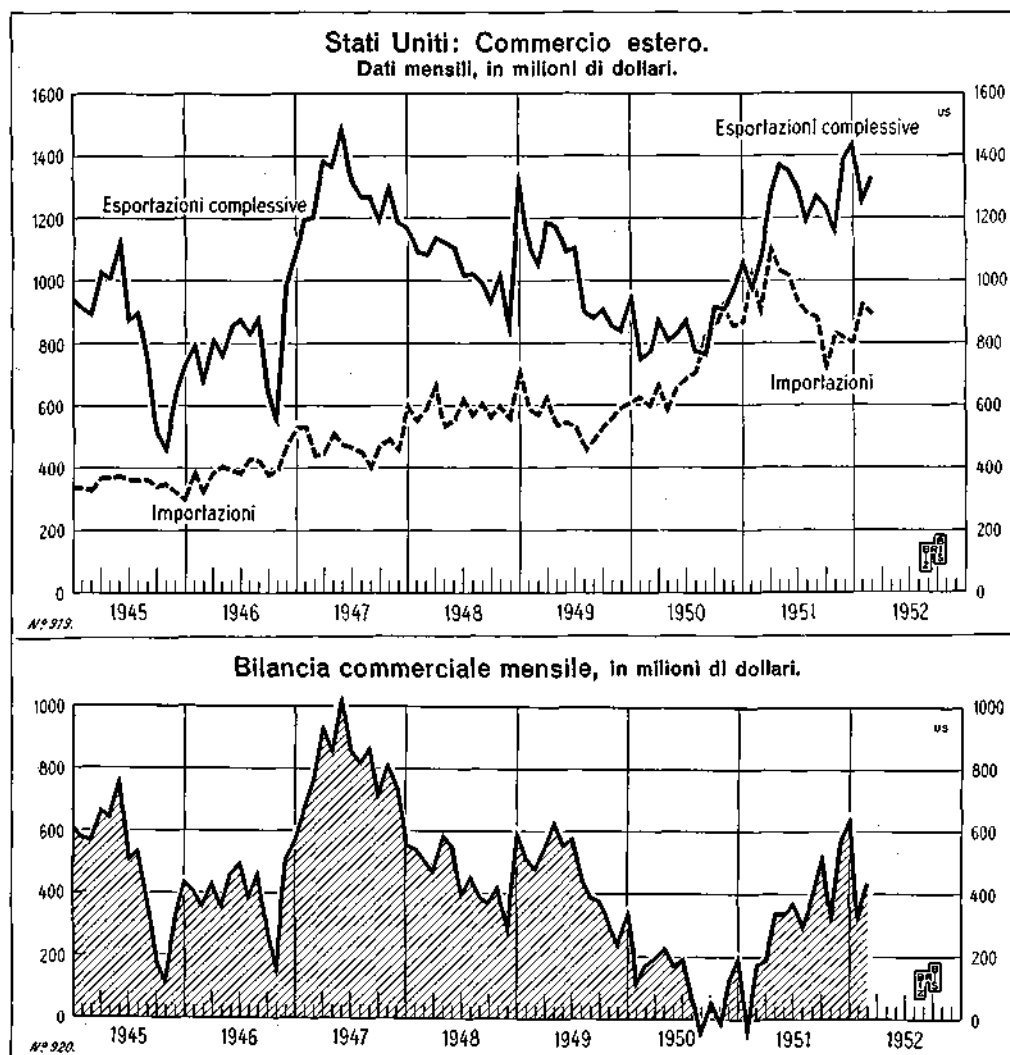
Periodo	Esporta- zioni (*)	Importa- zioni (*)	Saldo	Scambi commerciali con i paesi O.E.C.E. (°)		
				Esporta- zioni (*)	Importa- zioni (*)	Saldo
miliardi di dollari						
1949 . . . . .	12.051	6.622	+ 5.429	4.076	842	+ 3.234
1950 . . . . .	10.275	8.852	+ 1.423	3.165	1.261	+ 1.904
1951 . . . . .	15.020	10.962	+ 4.058	4.824	1.911	+ 2.913
1950 primo semestre . .	4.875	3.820	+ 1.055	1.538	483	+ 1.055
secondo " . . .	5.400	5.032	+ 368	1.627	778	+ 849
1951 primo semestre . .	7.354	6.014	+ 1.340	2.375	1.028	+ 1.347
secondo " . . .	7.666	4.948	+ 2.718	2.449	883	+ 1.566

(\*) Compresa le riesportazioni e le spedizioni di aiuti e soccorso. (°) Importazioni generali. (°) Esclusi i territori d'oltremare.

adottate in diversi paesi produttori di materie prime, eserciteranno soltanto nel 1952 la loro influenza sul commercio.

Le importazioni statunitensi toccarono il livello più alto nel primo trimestre del 1951, mentre le esportazioni - nonostante un temporaneo declino nel terzo trimestre - rimasero a livelli senza precedenti per la maggior parte dell'anno. Alcune circostanze eccezionali quali discontinuità nei trasporti di petrolio provenienti dall'Iran, scarsi raccolti cerealicoli in India ed Argentina e basso livello della produzione carbonifera in Europa, hanno privato altri paesi delle loro normali fonti di approvvigionamento di prodotti-base, costringendoli a rivolgersi agli Stati Uniti. Il valore del carbone americano esportato verso i paesi dell'O.E.C.E. è ammontato a \$280 milioni nel 1951, rispetto a \$8 milioni nel 1950, ma l'esportazione di questo prodotto sta, fortunatamente, di nuovo diminuendo, dato che presto la produzione europea basterà al fabbisogno. Il valore delle esportazioni delle partite della cosiddetta "categoria speciale" (principalmente equipaggiamenti militari) è, invece, salito da \$632 milioni nel 1950 a \$1.552 milioni nel 1951.

Gli Stati Uniti importano un volume di merci del 40-50% superiore a quello prebellico, ma pagano prezzi unitari tre volte più alti di prima della guerra (a



**Stati Uniti: Indici del valore globale, valore unitario e volume delle importazioni ed esportazioni.**

Anno	Importazioni per il consumo			Esportazioni*		
	Valore globale	Valore unitario	Volume	Valore globale	Valore unitario	Volume
base: 1936-38 = 100						
1936-38 . . . . .	100	100	100	100	100	100
1947 . . . . .	230	213	108	518	188	275
1948 . . . . .	288	235	123	428	200	214
1949 . . . . .	268	224	120	408	185	221
1950 . . . . .	355	243	146	347	180	193
1951 . . . . .	439	305	144	506	206	247

\* Escluse le riesportazioni.

causa dell'intensa domanda di materie prime da parte degli stessi Stati Uniti, contrariamente a quanto avvenne durante il periodo della crisi del 1930). Il volume delle esportazioni è aumentato di due volte e mezzo ed i prodotti sono venduti a prezzi quasi raddoppiati. Nel 1951 le importazioni (nonostante i prezzi più elevati) erano, per valore complessivo, cresciute un po' meno delle esportazioni, toccando, in entrambi i casi, un livello da quattro a cinque volte quello prebellico.

Nello stesso anno, i prodotti finiti e semilavorati hanno costituito quasi due terzi delle esportazioni americane, ossia presso a poco la stessa proporzione di questi ultimi anni. Una caratteristica dello sviluppo del commercio americano è stato l'incremento nei manufatti forniti alle regioni produttrici di materie prime.

Come si può rilevare dalla seguente tabella, ci sono ora ben poche aree nel mondo verso le quali gli Stati Uniti non abbiano un saldo attivo nelle partite correnti della propria bilancia dei pagamenti.

Mentre nel 1950 i paesi europei avevano potuto procurarsi dollari col commercio triangolare (cioè, vendendo manufatti ai paesi d'oltremare, produttori di materie prime, che vantavano un saldo attivo verso gli Stati Uniti), alla fine del 1951 queste possibilità erano praticamente scomparse.

**Stati Uniti: Ripartizione geografica dei saldi della bilancia dei beni e servizi.\***

Periodo	Paesi O.E.C.E.	Territori d'oltremare dell'O.E.C.E.	Canada	America latina	Altre aree	Totale	Area della sterlina
	milioni di dollari						
1949 . . . . .	3.171	190	585	725	1.700	6.371	790
1950 . . . . .	1.734	— 312	293	357	225	2.297	— 361
1951 . . . . .	3.041	— 518	672	1.017	817	5.029	260
1949 primo trimestre . .	926	29	167	224	492	1.838	143
secondo " . .	962	65	276	200	523	2.026	318
terzo " . .	664	80	74	184	379	1.361	231
quarto " . .	819	16	68	117	306	1.126	98
1950 primo trimestre . .	520	— 50	63	6	188	727	9
secondo " . .	443	— 75	142	128	179	817	— 103
terzo " . .	284	— 69	— 29	— 11	— 55	120	— 107
quarto " . .	487	— 118	117	234	— 87	633	— 160
1951 primo trimestre . .	526	— 196	178	— 82	34	460	— 171
secondo " . .	880	— 133	280	235	83	1.345	— 139
terzo " . .	708	— 106	87	474	198	1.361	70
quarto " . .	927	— 83	127	390	502	1.863	500

\* Il disavanzo è contraddistinto dal segno (—). In caso diverso s'intende un'eccedenza.

Come si può anche rilevare dalla tabella che precede, il rovesciamento nella situazione della bilancia dei pagamenti americana è stato più pronunciato nei confronti dell'area della sterlina.

Si è già accennato all'improvviso mutamento verificatosi negli scambi commerciali dell'Australia. L'anno luglio 1951-giugno 1952 non è ancora terminato, ma si è compiuto un tentativo di stima sulla base dei dati disponibili per i primi otto mesi.\*

Australia: Bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1949-50	1950-51	1951-52*
	milioni di £A		
Esportazioni (f.o.b.) e produzione di oro	606	992	700
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	538	743	1.100
Saldo . . . . .	+ 68	+ 249	- 400
Partite invisibili (al netto) . . . . .	- 117	- 165	- 200
Saldo delle partite correnti . . . . .	- 49	+ 84	- 600

\* Stima anticipata.

La rapida industrializzazione, nonchè l'arrivo di molti immigranti, hanno provocato una continua espansione del volume delle importazioni, fino a che, nella primavera del 1952, furono adottate misure, non solo per ridurre le importazioni, ma anche per adeguare il volume degli investimenti a quello del risparmio interno, più le risorse ottenibili dall'estero.

La Nuova Zelanda registrò ancora un saldo attivo nel primo semestre del 1951, mentre ne riportò uno passivo nel secondo (terminando l'anno nel suo complesso con un saldo attivo di £NZ16 milioni nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti), ma si prevede che quest'anno i proventi derivanti dalle vendite di lana raggiungeranno soltanto la metà dell'importo percepito l'anno precedente, a causa del ribasso nei prezzi di oltre il 50%. Allo scopo di contribuire alla normalizzazione della situazione dell'area della sterlina, nonchè di migliorare la propria, nella primavera del 1952, la Nuova Zelanda decise di ridurre le importazioni private del 20%.

Per quanto riguarda il Regno Unito, il peggioramento nella bilancia dei pagamenti, con il passaggio da un'eccedenza di £244 milioni nelle partite correnti per il 1950, ad un disavanzo di £521 milioni per l'anno successivo, aveva già avuto inizio nel primo semestre del 1951, ma si è accentuato nel secondo.

Non solo si è registrato un aumento nel saldo passivo, ma il provento netto di ogni voce delle partite invisibili (come risulta dalle statistiche pubblicate) è stato meno favorevole nel 1951 che nel 1950. Il peggioramento della situazione, inoltre, si è verificato interamente nella seconda metà dell'anno, contemporaneamente al regresso massimo nella voce "Altre partite" (che comprendono i proventi delle operazioni correnti con le compagnie petrolifere britanniche d'oltremare - vedasi pagina 24).

Il notevole incremento nel valore delle importazioni britanniche nel 1951 è da attribuirsi per il 30% all'aumento nei prezzi e per il 16% al maggior volume

\* Pubblicata in "The Banker" (Londra), aprile 1952.

La rapida industrializzazione, nonchè l'arrivo di molti immigranti, hanno provocato una continua espansione del volume delle importazioni, fino a che, nella primavera del 1952, furono adottate misure, non solo per ridurre le importazioni,

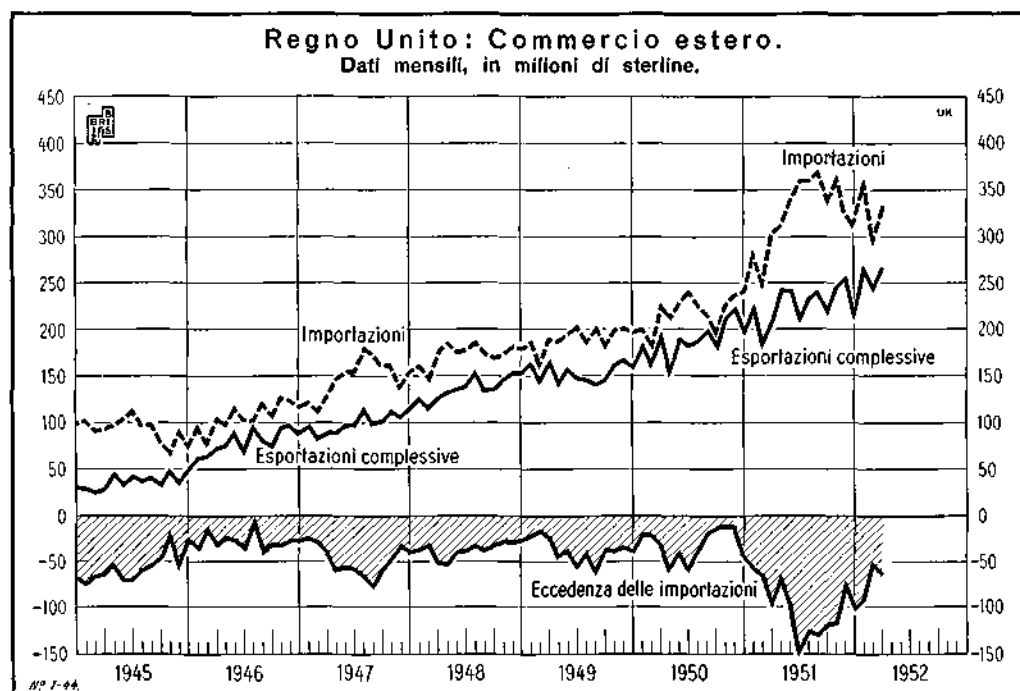
**Regno Unito: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.**

Classificazione	1947	1948	1949	1950	1951*
	milioni di sterline				
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	1.560	1.791	1.974	2.372	3.497
Esportazioni e riesportazioni (f.o.b.) . . . . .	1.135	1.588	1.820	2.225	2.708
<b>Bilancia commerciale.</b> . . . . .	<b>- 425</b>	<b>- 203</b>	<b>- 154</b>	<b>- 147</b>	<b>- 789</b>
Transazioni governative (al netto) . . . . .	- 230	- 92	- 149	- 141	- 149
Partite invisibili (al netto)					
Interessi, profitti e dividendi . . . . .	+ 80	+ 76	+ 78	+ 128	+ 90
Noli . . . . .	+ 33	+ 76	+ 81	+ 113	+ 106
Turismo . . . . .	- 55	- 33	- 30	- 22	- 34
Altre partite . . . . .	+ 52	+ 150	+ 179	+ 313	+ 255
<b>Totale netto delle partite invisibili . . . . .</b>	<b>- 120</b>	<b>+ 177</b>	<b>+ 159</b>	<b>+ 391</b>	<b>+ 268</b>
<b>Saldo totale delle partite correnti . . . . .</b>	<b>- 545</b>	<b>- 26</b>	<b>+ 5</b>	<b>+ 244</b>	<b>- 521</b>

\* Dati provvisori.

rispetto al 1950. Il volume delle esportazioni, che era migliorato molto rapidamente dalla fine della guerra, registrò nel 1951 un aumento di non oltre il 3%.

Specialmente in seguito alla costituzione delle scorte, effettuata nel 1951, è stato necessario importare maggiori quantità di materie prime e di alcuni prodotti semi-lavorati per l'industria. Questo maggior volume di importazioni contribuì non solo ad accrescere il disavanzo commerciale, ma le variazioni nelle partite invisibili ed il peggioramento nelle ragioni di scambio costarono, nel 1951, complessivamente circa £ 500 milioni al Regno Unito (secondo l' "Economic Survey for 1952").



Regno Unito:  
Volume del commercio estero.

Anno	Importazioni	Esportazioni
	indice: 1947 = 100	
1947. . . . .	100	100
1948. . . . .	105	127
1949. . . . .	114	140
1950. . . . .	114	162
1951. . . . .	132	167

Si era nutrito il timore che il programma per il riarmo avrebbe seriamente ridotto le esportazioni, specialmente dei prodotti delle industrie metallurgica e meccanica; ma, di fatto, il volume dei prodotti dell'industria meccanica esportato è stato, nel 1951, del 4% superiore a quello del 1950 ed ha rappresentato non meno del 38% delle esportazioni complessive del decorso anno. Purtuttavia, l'industria meccanica trovò difficoltà ad eseguire tutte le ordinazioni ricevute; spesso vi furono inoltre, lunghe dilazioni nelle consegne.

In pari tempo, si è registrato una caduta nella domanda mondiale per i tessili e diversi altri beni di consumo, che ha coinciso con l'intensificarsi della concorrenza estera. Ciòè, per dirla con l'"Economic Survey": "Il risultato fu che non potevamo vendere in quantità sufficienti i prodotti che eravamo in grado di fornire e non eravamo in grado di fornire in quantità sufficienti i prodotti che potevamo vendere."

Regno Unito: Percentuali delle importazioni ed esportazioni verso le principali aree di scambio.

Anno	Importazioni				Esportazioni			
	Emisfero occidentale	Area della sterlina	Paesi dell'O.E.C.E.*	Resto del mondo	Emisfero occidentale	Area della sterlina	Paesi dell'O.E.C.E.*	Resto del mondo
percentuali								
1929	31	26	31	12	21	37	31	11
1937	30	31	24	15	19	39	28	14
1948	30	36	21	13	16	48	25	11
1949	28	37	24	11	15	51	23	11
1950	25	38	25	12	18	47	26	9
1951	25	36	26	13	17	49	25	9

\* Inclusi i territori d'oltremare (tranne quelli compresi nell'area della sterlina).

Rispetto al periodo prebellico, la partecipazione dell'area della sterlina al commercio del Regno Unito ha guadagnato in importanza tanto nei riguardi delle importazioni quanto delle esportazioni. Questo andamento mette non soltanto in rilievo la relativa libertà degli scambi e dei pagamenti all'interno dell'area, ma anche, per quanto riguarda le esportazioni, il fatto che i paesi detentori di cospicui saldi in sterline hanno aumentato la loro domanda, per cui le esportazioni che altrimenti avrebbero preso un'altra direzione, hanno mostrato la tendenza a dirigersi verso di essi. La riduzione nelle importazioni provenienti dall'area del dollaro deriva in parte dall'aumentata disponibilità di altre fonti di approvvigionamento (ad esempio, in alcuni paesi dell'O.E.C.E. e nei loro territori d'oltremare) ed in parte dal "taglio" apporato dalle autorità alle importazioni dall'area del dollaro.

Alla conferenza dei ministri delle finanze del Commonwealth, svoltasi a Londra nel gennaio 1952, è stato deciso, dopo aver tenuto conto dell'aiuto per la difesa conferito al Regno Unito, nonché di altre donazioni o prestiti esteri, che l'area della sterlina nel suo complesso debba raggiungere l'equilibrio con il resto del mondo nel secondo semestre del 1952, mentre nella seconda metà dell'anno precedente essa aveva registrato un saldo passivo di circa £750 milioni. Nei primi cinque mesi del 1952, la maggior parte dei paesi d'oltremare, membri dell'area della sterlina, hanno annunciato nuove misure intese a ridurre le importazioni provenienti dal resto del mondo ed alcuni di essi, specialmente l'Australia, hanno ritenuto necessario, in considera-

zione dei loro cospicui saldi passivi complessivi, di ridurre anche le importazioni dall'area della sterlina.

Per quanto riguarda il Regno Unito, nel 1952 è stato necessario apportare "tagli" sostanziali al programma originario delle spese nei paesi d'oltremare. Questo programma era stato preparato, basandosi approssimativamente sulla stessa quantità di prodotti alimentari consumati nel 1951; su un aumento nel consumo di materie prime (necessaria premessa all'incremento nell'attività industriale); su forti importazioni di macchine utensili e di altre attrezzature indispensabili al riarmo; su una certa ricostituzione delle scorte commerciali e su acquisti per incrementare le scorte di materiali strategici. Successivamente, quando la lista venne riesaminata allo scopo di ridurre le spese di £600 milioni,\* si cercò di assicurare all'industria gli approvvigionamenti necessari per consentire l'espansione nella produzione. Il maggiore peso delle riduzioni doveva, quindi, essere sopportato dai consumi di prodotti alimentari e dalle scorte di derrate alimentari, tabacco e materie prime, mentre avrebbero dovuto contribuirvi anche economie nelle partite invisibili (turismo, noli e spese governative nei paesi d'oltremare).

L'effetto di queste riduzioni sarà di comprimere le importazioni ad un volume inferiore a quello normale degli anni immediatamente precedenti la seconda guerra mondiale e ciò senza tener conto dell'aumento del 6% nella popolazione e del considerevole incremento nella produzione industriale verificatisi da quell'epoca. Con questi "tagli" il Regno Unito ha, in un certo qual senso, abbandonato la liberazione del commercio alla quale aveva aderito, ma il governo britannico aveva ottenuto la necessaria approvazione dai competenti organi dell'O.E.C.E. per questa azione.

Anche la Francia decise di ridurre le proprie importazioni allo scopo di arrestare il progressivo esaurirsi delle sue riserve monetarie. In seguito alle decisioni del governo francese, adottate nel febbraio 1952, e con la debita approvazione dell'O.E.C.E. sono state ripristinate le quote per tutte le importazioni provenienti dai paesi dell'O.E.C.E., ad eccezione di qualche prodotto alimentare e delle materie prime. Secondo una dichiarazione del Ministro francese per gli Affari economici, ne dovrebbe risultare una diminuzione nella percentuale di liberazione dal 75 al 40% (rapporto fra importazioni esenti da restrizioni quantitative ed importazioni private complessive dai paesi dell'O.E.C.E.). Contemporaneamente sono stati presi alcuni provvedimenti per promuovere le esportazioni (fra cui l'estensione a tutte le esportazioni dell'esenzione dal pagamento delle tasse e degli oneri sociali, in un primo tempo accordata soltanto alle esportazioni verso l'area del dollaro) ed è stato inasprito il controllo sulle cessioni delle divise estere per il regolamento delle importazioni.

Nella Introduzione alla presente Relazione sono già state ricordate le circostanze che hanno condotto all'improvviso peggioramento nella situazione valutaria

\* Come è stato menzionato a pagina 26, l'"Economic Survey" valuta la riduzione nel volume delle importazioni al 10% fra il 1951 e 1952; in termini di prezzi invariati ciò corrisponderebbe ad un minor importo di £300 milioni nel 1952 nei confronti dell'anno precedente; metà di questa somma dovrebbe essere rappresentata dalla diminuzione nelle importazioni destinate alla costituzione di scorte.



della Francia. A questo proposito si è menzionato che la Francia metropolitana ha dovuto sopportare il peso dei cospicui saldi passivi dei territori francesi d'oltremare, che pare siano ammontati a fr.fr. 200 miliardi nel 1950 e, forse, a fr.fr. 300 miliardi nel 1951. Queste cifre sono solo approssimative; le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti francese contengono dati:

1. sugli scambi commerciali della Francia metropolitana con tutti gli altri paesi (esclusi i territori d'oltremare);
2. sugli scambi commerciali dei territori francesi d'oltremare con tutti gli altri paesi (esclusa la Francia metropolitana);
3. sugli scambi commerciali dell'intera area del franco francese con il resto del mondo, che si ottengono addizionando i saldi sub 1) e 2).

Non esistono, invece, valutazioni separate relative al saldo tra Francia metropolitana e resto dell'area del franco francese (come si hanno, invece, per il saldo fra Regno Unito e resto dell'area della sterlina); non si dispone, quindi, di stime sulla bilancia dei pagamenti della Francia metropolitana rispetto al commercio con tutti gli altri paesi, inclusi i propri territori d'oltremare.

Sta di fatto, però, che la Francia, come il Regno Unito, vantava un cospicuo saldo attivo verso la sua area monetaria d'oltremare. Per quanto concerne la bilancia commerciale, questa può essere dedotta dalle comuni statistiche commerciali.

Anche per le partite invisibili la Francia metropolitana ha avuto certamente una posizione creditrice verso i suoi territori d'oltremare e non solo per quanto riguarda la partita "noli", ma anche per quella degli "interessi e dividendi", sebbene per queste partite non siano disponibili dati precisi. Escludendo queste partite invisibili, si può valutare che nella bilancia commerciale, calcolata su base f. o. b., con il "resto dell'area del franco francese", la Francia metropolitana abbia registrato un'eccedenza di almeno fr.fr. 150 miliardi nel 1950 e di fr.fr. 270 miliardi nel 1951 (cifre che corrispondono, rispettivamente, a circa \$400 milioni e \$770 milioni). Se per calcolare la bilancia dei pagamenti in Francia si seguisse lo stesso metodo impiegato nel Regno Unito, si constaterrebbe che la Francia metropolitana ha registrato una notevole eccedenza nelle partite correnti nel 1950, sicchè il proprio disavanzo verso altri paesi (stimato a \$115 milioni) sarebbe più che compensato dal suo saldo attivo di almeno \$400 milioni verso i propri territori d'oltremare. Siccome questa eccedenza (a cui corrisponde, naturalmente, il disavanzo dei territori d'oltremare) è stata per la maggior parte finanziata con l'esportazione di capitali francesi — governativi e privati —

essa non ha potuto dare frutti immediati; i territori francesi d'oltremare avevano, inoltre, un disavanzo verso il resto del mondo (cioè, tutti i paesi, esclusa la Francia metropolitana, come si è accennato all'inizio di questa pagina).

Francia metropolitana:  
Commercio con i suoi territori d'oltremare.

Anno	Importazioni	Esportazioni	Saldo
	miliardi di franchi francesi		
1948 . . . . .	190	192	+ 2
1949 . . . . .	241	327	+ 86
1950 . . . . .	280	387	+ 107
1951 . . . . .	335	546	+ 211

Per l'area del franco francese, considerata globalmente, le stime relative alla bilancia dei pagamenti del 1951, presentano un cospicuo aumento nel disavanzo delle partite correnti.

**Area del franco francese: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.**

Classificazione	1947	1948	1949	1950	1951 (1)
	milioni di dollari S.U.				
<b>Francia metropolitana:</b>					
<b>Merci (2)</b>					
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	2.492	2.510	2.035	1.958	3.267
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	1.040	1.082	1.567	1.880	2.496
Saldo . . . . .	- 1.452	- 1.428	- 468	- 78	- 771
<b>Partite invisibili (al netto)</b>					
Turismo . . . . .	+ 9	+ 70	+ 121	+ 141	+ 77
Noli . . . . .	- 311	- 273	- 209	- 141	- 203
Interessi e dividendi . . . . .	+ 122	+ 132	+ 100	+ 52	+ 38
Altre partite . . . . .	+ 119	- 31	- 83	- 89	- 113
Totale partite invisibili	- 61	- 102	- 71	- 37	- 201
Disavanzo dei territori francesi d'oltremare . . . . .	- 163	- 208	- 167	- 123	- 88
<b>Saldo delle partite correnti dell'intera area del franco francese . . . . .</b>	<b>- 1.676</b>	<b>- 1.738</b>	<b>- 706</b>	<b>- 238</b>	<b>- 1.060</b>

(1) Dati provvisori.

(2) In relazione ai paesi esteri (cioè esclusi i territori francesi d'oltremare).

L'andamento sfavorevole assunto dagli eventi nel 1951 può essere rilevato dalla bilancia commerciale.

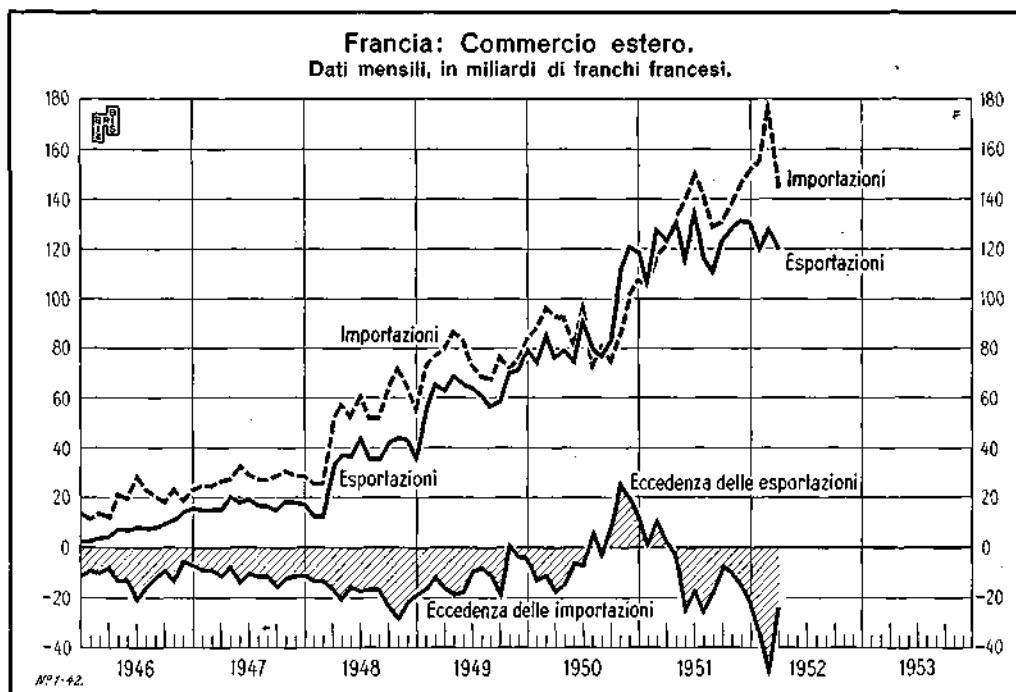
**Francia metropolitana: Commercio estero.\***

Periodo	Valore		
	Importazioni	Esportazioni	Saldo
	miliardi di franchi francesi		
1948 . . . . .	673	434	- 239
1949 . . . . .	926	784	- 142
1950 . . . . .	1.073	1.073	0
1951 . . . . .	1.607	1.479	- 128
1950 primo trimestre . . . . .	278	236	- 42
secondo " . . . . .	270	244	- 26
terzo " . . . . .	229	240	+ 11
quarto " . . . . .	296	352	+ 56
1951 primo trimestre . . . . .	344	357	+ 13
secondo " . . . . .	424	380	- 44
terzo " . . . . .	402	351	- 51
quarto " . . . . .	437	391	- 46
1952 primo trimestre . . . . .	477	367	- 110

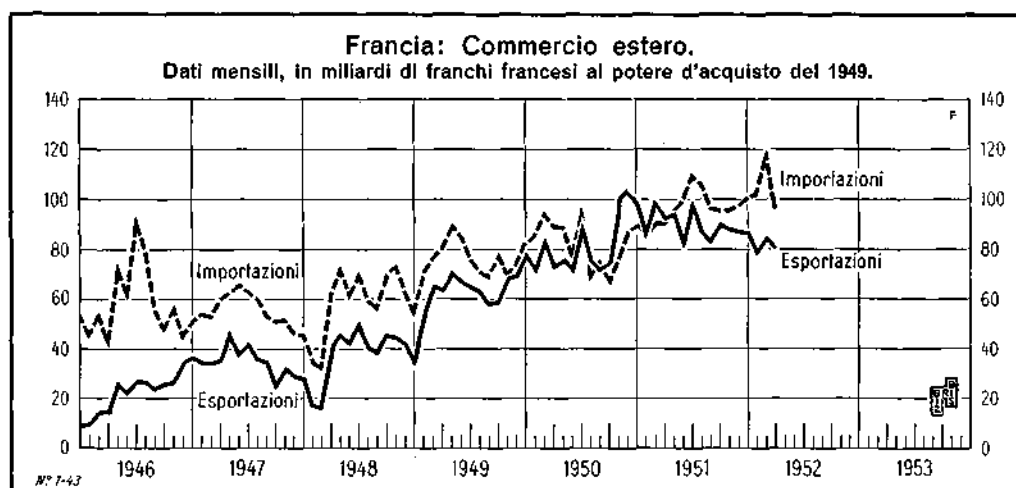
\* Con i paesi esteri ed i territori francesi d'oltremare.

Dopo essere stato in pareggio nel 1950, il commercio estero della Francia metropolitana registrò di nuovo un saldo passivo verso tutti gli

altri paesi, considerati complessivamente, ma, in termini reali, esso era notevolmente inferiore a quello del 1948 e 1949, perchè bisogna tener conto dell'incremento nei prezzi all'ingrosso (del 20% nel 1950 e del 26% nel 1951). Nel 1951, inoltre, non meno del 92% delle importazioni globali è stato coperto dalle esportazioni, rispetto al 64% nel 1948 ed all'85% nel 1949.



Il volume del commercio si è accresciuto costantemente in questi ultimi anni: si valuta che nel 1951 le importazioni abbiano superato del 23% il livello del 1949, mentre per le esportazioni l'aumento non è stato inferiore al 61%.



Francia metropolitana: Ripartizione del commercio estero per aree monetarie.

Classificazione	Area del dollaro	Area della sterlina			Altri paesi O.E.C.E.	Altri paesi	Territori francesi d'oltremare	Totale
		Paesi O.E.C.E.	Altri paesi	Totale				
miliardi di franchi francesi								
1950:								
Importazioni	165	86	161	247	262	119	280	1.073
Esportazioni	60	112	30	142	353	131	387	1.073
Saldo .	- 105	+ 26	- 131	- 105	+ 91	+ 12	+ 107	0
1951:								
Importazioni	241	162	286	448	397	185	335	1.607
Esportazioni	116	157	52	209	420	188	546	1.479
Saldo .	- 125	- 5	- 234	- 239	+ 23	+ 3	+ 211	- 128

Il 1951 è stato caratterizzato da un crescente disavanzo commerciale sia verso l'area del dollaro, sia verso quella della sterlina (specialmente verso quest'ultima) e da una crescente eccedenza verso i territori francesi d'oltremare. Nei primi due mesi del 1952 si è avuto ancora un cospicuo saldo passivo, ma nel marzo esso si è ridotto a fr.fr. 24 miliardi; questa diminuzione è in gran parte la conseguenza delle rigorose restrizioni imposte alle importazioni.

Anche l'Italia, nel 1951, ha subito un aumento nel suo disavanzo commerciale dato che il valore delle importazioni è cresciuto del 46%, contro soltanto il 36% per le esportazioni.

Circa un terzo dell'incremento nel valore delle importazioni fu dovuto all'aumento nel volume e gli altri due terzi all'aumento dei prezzi. Nella prima metà del 1951 le ragioni di scambio sono state le più sfavorevoli per l'Italia dopo il 1948; nei mesi successivi si notò un miglioramento, grazie, specialmente alla caduta nei prezzi delle materie prime. Una delle difficoltà dell'Italia è costituita dal fatto che le sue principali esportazioni sono costituite da prodotti finiti e da prodotti agricoli "di lusso", mentre, nel 1951, il 65% delle importazioni è consistito di materie prime e prodotti semilavorati ed il 19% di prodotti alimentari.

Italia: Commercio estero.\*

Anno	Valore			Prezzo		Volume	
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	miliardi di lire			indice: 1948 = 100			
1949 . . .	883	641	- 242	93	97	110	111
1950 . . .	926	753	- 173	88	91	118	139
1951 . . .	1.353	1.027	- 326	116	112	130	144

\* Incluso il commercio del Territorio libero di Trieste.

Dalla seguente tabella, che riporta i dati per la bilancia commerciale espressi in dollari correnti, si può rilevare che il disavanzo commerciale complessivo era nel 1951 quasi il doppio di quello per il 1950. Mentre l'eccedenza verso i paesi dell'O.E.C.E. diminuì di \$45 milioni, il disavanzo verso i paesi del continente americano aumentò di quasi \$140 milioni.

Italia: Ripartizione del commercio per aree monetarie.

Area	1950			1951		
	Importazioni (c.i.f.)	Esportazioni (f.o.b.)	Saldo	Importazioni (c.i.f.)	Esportazioni (f.o.b.)	Saldo
milioni di dollari S.U.						
Paesi O.E.C.E. . . . . .	768	845	+ 77	1.173	1.205	+ 32
Europa orientale . . . . .	79	90	+ 11	101	107	+ 6
Paesi del continente americano a "conto bilaterale" . . . . .	109	82	— 27	133	86	— 47
non a "conto bilaterale"* . . . . .	393	133	— 260	556	178	— 378
Altri paesi . . . . .	93	48	— 45	155	53	— 102
Totale . . . . .	1.442	1.198	— 244	2.118	1.629	— 489

\* Cioè, l'area del dollaro.

Durante il periodo di paese costantemente creditore verso l'U.E.P. (vedasi capitolo IX), l'Italia aumentò la liberazione del commercio quasi al 100% ed all'inizio del 1952 venne deciso di prolungare a tutto l'anno l'applicazione delle attuali tariffe doganali ridotte, alle quali era già stata apportata una riduzione del 10%. Grazie a queste misure, si è conseguita nell'U.E.P. una situazione di equilibrio nei mesi di febbraio, marzo ed aprile 1952.

Nel 1951, le partite correnti della bilancia dei pagamenti registrarono, rispetto al 1950, un maggiore disavanzo commerciale e minori proventi netti dai servizi. Il disavanzo complessivo nelle partite correnti ammontò a \$223 milioni contro \$50 milioni. Nel 1950, il saldo di cassa corrispose approssimativamente al saldo economico, ma nel 1951 vi fu una differenza di \$40-50 milioni, dovuta a variazioni nei termini di pagamento.

Italia: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.\*

Classificazione	1947	1948	1949	1950	1951
	milioni di dollari S.U.				
<b>Merci (f.o.b.)</b>					
Importazioni . . . . .	1.327	1.388	1.420	1.360	1.915
Esportazioni . . . . .	666	1.068	1.115	1.200	1.640
Saldo . . . . .	— 661	— 320	— 305	— 160	— 275
<b>Servizi (al netto)</b>					
Noli . . . . .	— 161	— 107	— 95	— 60	— 101
Turismo . . . . .	+ 6	+ 24	+ 35	+ 67	+ 71
Rimesse di emigranti . . . . .	+ 34	+ 85	+ 95	+ 74	+ 73
Altre partite . . . . .	— 11	+ 18	+ 50	+ 29	+ 9
Saldo netto dei servizi . . . . .	— 132	+ 20	+ 85	+ 110	+ 52
Saldo delle partite correnti . . . . .	— 793	— 300	— 220	— 50	— 223

\* Compreso il Territorio libero di Trieste dal 1949.

Anche la Germania subì, nel 1951, un peggioramento nella sua posizione verso l'area del dollaro; ma contemporaneamente si sviluppò favorevolmente quella verso i paesi dell'O.E.C.E. ed il risultato netto fu un cospicuo miglioramento nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, essendosi il disavanzo di DM 2.636 milioni (= \$627 milioni) nel 1950 trasformato in un'eccedenza di DM 640 milioni (= \$152 milioni) nel 1951.

Per valore, le importazioni sono aumentate del 30%, ma si calcola che i prezzi medi siano cresciuti del 27%, di modo che l'incremento nel volume non ha superato il 2%. L'esiguità dell'incremento nelle importazioni è da attribuirsi in parte al consumo delle scorte accumulate durante la corsa alle importazioni verificatasi nella seconda metà del 1950 ed al fatto che in seguito ai prezzi decrescenti delle materie prime, gli importatori tedeschi erano divenuti più cauti nel fare acquisti; un altro fattore è stato la sospensione della liberazione del commercio nel febbraio del 1951 (vedansi pagine 8-9). Bisogna poi aggiungere che, grazie agli eccellenti raccolti del 1950 e 1951, in quest'ultimo anno bastarono importazioni di prodotti alimentari soltanto del 5% superiori a quelle del 1950, nonostante un notevole aumento nei consumi.

Le esportazioni sono, invece, cresciute del 43% in volume e del 62% se si considerano i soli prodotti finiti. Per valore, il totale delle esportazioni è aumentato del 75% (avendo i prezzi all'esportazione superato del 22% il livello del 1950). Pur tuttavia, le esportazioni della Germania occidentale sono ammontate, nel 1951, a solo il 5% delle esportazioni mondiali, rispetto al 10% per tutta la Germania prima del 1939.

Il miglioramento si è manifestato specialmente nei confronti dei paesi partecipanti all'U.E.P. (e rispettive aree monetarie), perchè queste nazioni hanno assorbito quasi i tre quarti delle esportazioni tedesche, fornendo alla Germania circa il 60% delle sue importazioni.

Analogha impressione si riceve esaminando i dati per il commercio visibile.

Nel 1951, la bilancia verso l'area del dollaro è stata gravata dalle considerevoli importazioni di carbone ammontanti a \$126 milioni, corrispondenti, cioè al 19% delle importazioni provenienti dagli Stati Uniti. Tutto considerato, circa metà delle importazioni dall'area del dollaro sono state finanziate con l'aiuto estero, che ha toccato il livello di \$428 milioni.

Germania occidentale: Bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1950	1951 <sup>(1)</sup>
	milioni di dollari S.U.	
<b>Merci<sup>(2)</sup></b>		
Importazioni (c.l.f.) . . . . .	2.713	3.515
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	1.984	3.479
Saldo . . . . .	- 729	- 36
<b>Servizi (al netto)<sup>(3)</sup> . . . . .</b>	+ 102	+ 188
<b>Saldo delle partite correnti . . .</b>	- 627	+ 152

- (1) Dati provvisori.  
 (2) Compresa la cessione di gas, acqua e corrente elettrica.  
 (3) Inclusi gli acquisti di marchi tedeschi da parte dell'amministrazione di occupazione americana.

Germania occidentale:  
Bilancia del pagamenti per aree monetarie.

Aree	1949	1950	1951 <sup>(1)</sup>
	milioni di dollari S.U.		
Paesi U.E.P. <sup>(2)</sup> . .	+ 32	- 159	+ 499 <sup>(3)</sup>
Area del dollaro .	- 922	- 275	- 335
Area della sterlina	- 67	- 246	- 99
Altri paesi . . . .	- 64	+ 53	+ 87
<b>Totale . .</b>	- 1.021	- 627	+ 152

- (1) Dati provvisori.  
 (2) Paesi U.E.P., esclusa l'area della sterlina, ma inclusi altri territori d'oltremare legati a monete europee.  
 (3) Compresi \$4 milioni per interessi pagati all'U.E.P.

**Germania occidentale: Ripartizione del commercio estero per aree monetarie.**

Anno	Paesi U.E.P. e rispettivi territori d'oltremare	Area del dollaro	Altri paesi	Totale
	milioni di dollari S.U.			
1950: Importazioni . . . . .	1.934	575	204	2.713
Esportazioni . . . . .	1.502	229	252	1.983
Saldo . . . . .	— 432	— 346	+ 48	— 730
1951*: Importazioni . . . . .	2.204	831	480	3.515
Esportazioni . . . . .	2.544	380	555	3.479
Saldo . . . . .	+ 340	— 451	+ 75	— 36

\* Dati provvisori.

La massima espansione relativa, nel volume del commercio, è stata conseguita rispetto al terzo gruppo di paesi, in cui sono compresi America latina, Medio ed Estremo oriente ed Europa orientale e l'incremento più considerevole è stato registrato negli scambi con i paesi d'oltremare di questo gruppo.

Anche i paesi del Benelux hanno, nel 1951, potuto migliorare le loro posizioni rispetto alla bilancia dei pagamenti, ma in condizioni piuttosto diverse: essendo il Belgio ed il Lussemburgo grandi produttori ed esportatori di acciaio, essi hanno potuto profittare della forte domanda per alcuni dei loro principali prodotti di esportazione (vedasi pagina 5), mentre, nella seconda metà dell'anno, i Paesi Bassi, in seguito ad alcuni mutamenti radicali nella loro politica (vedasi pagina 12), riuscirono a conseguire un'eccedenza nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

**Belgio\*: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.**

Classificazione	1947	1948	1949	1950	1951 gennaio- settembre
	milioni di franchi belgi				
<b>Merci</b>					
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	77.020	80.700	72.400	88.900	85.000
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	60.670	75.450	79.900	84.100	102.100
Saldo . . . . .	— 16.350	— 5.250	+ 7.500	— 4.800	+ 17.100
<b>Servizi (al netto)</b>					
Trasporti . . . . .	— 5.810	— 3.590	— 2.800	— 5.200	} — 7.500
Turismo . . . . .	+ 290	— 2.100	— 1.300	— 1.400	
Interessi e dividendi . . . . .	+ 140	+ 1.740	+ 300	+ 200	
Salari percepiti all'estero . . . . .	+ 1.700	+ 2.540	+ 1.600	+ 1.600	
Altre partite . . . . .	+ 6.050	— 1.370	— 1.000	— 900	
Saldo . . . . .	+ 2.370	— 2.780	— 3.200	— 5.700	— 7.500
Donazioni . . . . .	+ 640	+ 990	+ 600	+ 1.100	+ 1.600
<b>Saldo delle partite correnti</b>	<b>— 13.340</b>	<b>— 7.040</b>	<b>+ 4.900</b>	<b>— 9.400</b>	<b>+ 11.200</b>

\* Nella tabella e nel testo alle pagine seguenti per Belgio s'intende l'Unione economica belgo-lussemburghese.

Il miglioramento della bilancia dei pagamenti del Belgio è prevalentemente il risultato di maggiori esportazioni; il commercio invisibile (servizi) ha registrato un crescente disavanzo, dovuto a maggiori esborsi per noli.

Mentre nel 1951 il volume delle importazioni ha presso a poco eguagliato quello del 1950, si calcola che il volume delle esportazioni sia aumentato del 13%. Nella seconda metà del 1951 i prezzi d'importazione stavano diminuendo, mentre quelli per le esportazioni continuavano a crescere.

**Belgio: Commercio estero.**

Periodo	Valore			Prezzi		Volume	
	Importa- zioni	Esporta- zioni	Saldo	Importa- zioni	Esporta- zioni	Importa- zioni	Esporta- zioni
	miliardi di franchi belgi			indice: 1948 = 100			
1949 . . . . .	81,9	80,1	- 1,8	95	100	98	108
1950 . . . . .	97,8	82,8	-- 15,0	99	90	112	123
1951 . . . . .	127,2	132,6	+ 5,4	120	120	113	139
1951 primo trimestre .	33,1	30,7	- 2,4	117	111	123	141
secondo " .	32,5	33,5	+ 1,0	122	118	111	145
terzo " .	27,7	32,9	+ 5,2	121	124	98	133
quarto " .	33,1	34,6	+ 1,5	120	126	119	138
1952 primo trimestre .	32,3	34,6	+ 2,3	.	.	.	.

**Belgio: Ripartizione delle esportazioni per categorie.**

Categoria di merci	Valore			Aliquota nel totale		
	1949	1950	1951	1949	1950	1951
	miliardi di franchi belgi			percentuali		
Ferro ed acciaio . . . . .	19,7	13,6	33,0	24,6	16,4	24,9
Prodotti tessili . . . . .	13,6	19,2	26,2	17,0	23,2	19,7
Prodotti chimici e fertiliz- zanti . . . . .	7,4	3,1	13,5	9,3	9,8	10,2
Macchinari e veicol . . . .	12,2	7,8	11,5	15,2	9,4	8,7
Prodotti metallurgici . . . .	3,7	3,8	5,5	4,6	4,6	4,1
<b>Totale . . . . .</b>	<b>56,6</b>	<b>52,5</b>	<b>89,7</b>	<b>70,7</b>	<b>63,4</b>	<b>67,6</b>
Altre esportazioni . . . . .	23,5	30,3	42,9	29,3	36,6	32,4
<b>Totale complessivo .</b>	<b>80,1</b>	<b>82,8</b>	<b>132,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Ferro, acciaio e tessuti rappresentano i prodotti fondamentali delle esportazioni belghe, mentre, da poco stanno crescendo in importanza i prodotti dell'industria chimica.

Nel 1950 si sono fortemente contratte le esportazioni di ferro ed acciaio cedendo così il primo posto ai prodotti tessili; ma nel 1951 l'ordine si è nuovamente invertito.

Caratteristica del commercio estero belga è stata, per molti anni, un saldo attivo verso gli altri paesi europei, accompagnato da un saldo passivo nei confronti dei paesi d'oltremare, particolarmente verso l'area del dollaro, essendo l'industria in ampia



**Belgio: Ripartizione del commercio estero.**

Commercio estero con	1950	1951
	miliardi di franchi belgi	
<b>Europa:</b>		
Esportazioni . . . . .	56,5	86,5
Importazioni . . . . .	51,4	65,3
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>+ 5,1</b>	<b>+ 21,2</b>
<b>Stati Uniti e Canada:</b>		
Esportazioni . . . . .	8,1	12,3
Importazioni . . . . .	18,2	24,6
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>- 10,1</b>	<b>- 12,3</b>
<b>Altri paesi:</b>		
Esportazioni . . . . .	18,2	33,8
Importazioni . . . . .	28,2	37,3
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>- 10,0</b>	<b>- 3,5</b>
<b>Tutte le aree:</b>		
Esportazioni . . . . .	82,8	132,6
Importazioni . . . . .	97,8	127,2
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>- 15,0</b>	<b>+ 5,4</b>

misura dipendente dalle materie prime importate da quest'ultima, mentre i prodotti finiti vengono venduti in Europa.

Nel 1951 questo orientamento degli scambi belgi è stato ulteriormente rafforzato da altre circostanze, fra cui la maggior facilità di esportare in Europa, dovuta alla creazione dell'U.E.P. Le diverse misure creditizie adottate dal Belgio per difendersi da un'ulteriore intensificazione delle sue esportazioni in Europa, sono esposte nel capitolo VII. Qui si può aggiungere che nel primo semestre del 1951 il commercio di transito fu di nuovo assoggettato a licenza e che all'inizio del 1952 sono state emanate altre restrizioni sulle importazioni pagate in dollari.

Il miglioramento nella bilancia dei pagamenti dei Paesi Bassi nel secondo semestre 1951 è messo in rilievo dalla seguente tabella.

**Paesi Bassi: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.**

Classificazione	1949	1950	1951		Totale
			Primo semestre	Secondo semestre	
miliardi di fiorini					
<b>Merci</b>					
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	4.610	6.811	4.161	3.881	8.042
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	3.431	4.763	2.922	3.479	6.401
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>- 1.179</b>	<b>- 2.048</b>	<b>- 1.239</b>	<b>- 402</b>	<b>- 1.641</b>
<b>Servizi (al netto)</b>					
Interessi e dividendi . . . . .	+ 215	+ 133	+ 112	+ 124	+ 236
Altri servizi . . . . .	+ 711	+ 824	+ 335	+ 818	+ 1.153
<b>Totale servizi (al netto) . . . . .</b>	<b>+ 926</b>	<b>+ 957</b>	<b>+ 447</b>	<b>+ 942</b>	<b>+ 1.389</b>
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>- 253</b>	<b>- 1.091</b>	<b>- 792</b>	<b>+ 540</b>	<b>- 252</b>

A causa di fattori stagionali, la bilancia olandese è di solito più favorevole nella seconda metà dell'anno, ma nel 1951 la differenza fra i due semestri è stata particolarmente accentuata. Considerato l'anno nel suo complesso, il saldo commerciale passivo è stato di circa fiorini 400 milioni inferiore a quello del 1950 ed i proventi netti percepiti per servizi hanno superato quelli dell'anno precedente di fiorini 450 milioni. Fra i servizi, i proventi derivanti dagli investimenti non hanno conservato la loro importanza prebellica, essendosi ridotti in seguito alle perdite subite negli investimenti in Indonesia ed

alle vendite di attività possedute negli Stati Uniti ed altrove (risultato di liquidazioni governative e realizzazioni volontarie). Nel 1951 i proventi netti dei trasporti (inclusi i noli oceanici e dei trasporti sul Reno) sono ammontati a fiorini 370 milioni, ossia a circa un quarto dei proventi netti complessivi percepiti per servizi.

Mentre fra il 1950 e 1951 le importazioni sono rimaste pressochè invariate per volume, si calcola che quello delle esportazioni sia cresciuto di quasi il 20%; gli aumenti più sensibili durante gli ultimi anni sono stati registrati nella carta, nei prodotti chimici, nelle pelli e suoi prodotti.

**Paesi Bassi: Commercio estero.**

Anno	Valore			Prezzo		Volume		Percentuale delle importazioni coperte dalle esportazioni
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	
	milioni di fiorini			Indice: 1948 = 100				
1947	4.251	1.859	- 2.392	95	100	92	69	44
1948	4.919	2.670	- 2.249	100	100	100	100	54
1949	5.297	3.794	- 1.503	96	94	111	151	72
1950	7.752	5.288	- 2.464	108	98	147	204	68
1951	9.671	7.415	- 2.256	131	115	150	242	77

Per quanto riguarda la ripartizione geografica degli scambi commerciali, le variazioni più importanti sono state le seguenti:

1. una lieve diminuzione nel valore delle esportazioni verso la Germania occidentale ed una forte contrazione nella quota-parte di questo paese rispetto al totale delle esportazioni (in ampia misura dovuta alle restrizioni sulle importazioni applicate dalla Germania allo scopo di riequilibrare la propria posizione nell'U.E.P.);
2. un incremento del 50% nelle esportazioni verso il Regno Unito, che nel 1951 ha assorbito il 16% delle esportazioni olandesi complessive;
3. un aumento dal 4 al 6% nelle esportazioni verso gli Stati Uniti.

**Paesi Bassi:  
Bilancia dei pagamenti con l'area del dollaro.**

Classificazione	1949	1950	1951
	milioni di fiorini		
<b>Merci</b>			
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	870	1.016	1.242
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	189	332	480
<b>Saldo . . . . .</b>	- 701	- 684	- 762
<b>Servizi (al netto) . . . . .</b>	+ 127	+ 254	+ 106
<b>Saldo delle partite correnti</b>	- 574	- 430	- 656
<b>Conto capitali</b>			
1. Rimborsi (—) di crediti governativi a lungo termine	- 112	- 131	- 94
2. Rimborsi (—), ecc. da parte di privati . . . . .	- 12	- 47	+ 2
<b>Totale del conto capitali .</b>	- 124	- 178	- 92
<b>Totale del saldo passivo verso l'area del dollaro . . . . .</b>	- 698	- 608	- 748

I disavanzi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti sono stati integralmente regolati con l'aiuto estero ricevuto, essendo le donazioni americane ammontate a fiorini 768 milioni nel 1949, a fiorini 1.305 milioni nel 1950 ed a fiorini 541 milioni nel 1951. (In questi importi sono compresi, per il 1949 e 1950,

alcuni proventi per diritti di prelievo percepiti in base agli accordi per i pagamenti intra-europei). A questo proposito è bene ricordare che il miglioramento nella bilancia dei pagamenti non si è esteso alle operazioni con l'area del dollaro.

La parte del saldo passivo verso l'area del dollaro non coperta, nel 1951, da aiuto estero è stata regolata per fiorini 125 milioni mediante liquidazione di averi in dollari all'estero, contrazione di nuovi prestiti da parte del governo ed un modesto prelievo sulle riserve in oro e divise estere, le quali tuttavia poterono essere reintegrate con proventi da altre aree.

Nel 1951 tutti i paesi nordici hanno potuto registrare un netto miglioramento nelle partite correnti della loro bilancia dei pagamenti. A questo miglioramento hanno in ampia misura contribuito i maggiori proventi che ogni singolo paese ha ricavato dai noli e, per quanto riguarda Finlandia, Norvegia e Svezia, grande importanza hanno avuto anche gli elevati prezzi spuntati per le esportazioni del legno e dei suoi prodotti; le ragioni di scambio della Danimarca, sono invece peggiorate in confronto al 1950.

Paesi nordici: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Paese	Anno	Unità monetaria nazionale	Importazioni (c.i.f.)	Esportazioni (f.o.b.)	Saldo	Partite invisibili (al netto)	Saldo complessivo
Danimarca	1949	cor. dan.	4.284	3.644	— 640	+ 396	— 244
	1950	" "	6.022	4.746	— 1.276	+ 580	— 696
	1951	" "	7.162	5.989	— 1.173	+ 1.080	— 93
Finlandia*	1947	marco fin.	48.010	45.110	— 2.900	+ 3.090	+ 190
	1948	" "	67.440	56.390	— 11.050	+ 4.480	— 6.570
	1949	" "	69.500	65.030	— 4.470	+ 6.010	+ 1.540
	1950	" "	89.740	82.100	— 7.640	+ 1.850	— 5.790
	1951	" "	155.500	166.800	+ 31.300	.	.
Norvegia	1947	cor. nor.	3.885	1.912	— 1.973	+ 733	— 1.240
	1948	" "	3.784	2.177	— 1.607	+ 868	— 741
	1949	" "	4.241	2.182	— 2.059	+ 868	— 1.191
	1950	" "	4.880	2.919	— 1.961	+ 1.160	— 801
	1951	" "	6.303	4.584	— 1.719	+ 1.909	+ 190
Svezia	1947	cor. sv.	5.220	3.240	— 1.980	+ 540	— 1.440
	1948	" "	4.940	3.980	— 960	+ 560	— 400
	1949	" "	4.330	4.250	— 80	+ 570	+ 490
	1950	" "	6.100	5.710	— 390	+ 560	+ 190
	1951	" "	9.190	9.210	+ 20	+ 860	+ 880

\* Finlandia: Nelle esportazioni non sono incluse le forniture in conto riparazioni all'U.R.S.S. Per il 1951, le cifre del commercio non sono rettificata per il calcolo della bilancia dei pagamenti.

Pur non avendo la Danimarca ancora potuto registrare alcuna eccedenza nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti dopo la fine della guerra, nel 1951, il disavanzo è, tuttavia, ammontato a meno di cor.dan. 100 milioni, cioè, a solo un settimo di quello dell'anno precedente. Verso la fine dell'anno, le ragioni di scambio migliorarono leggermente e le esportazioni aumentarono più che altro grazie ai provvedimenti adottati nella politica interna, come si è accennato a pagine 10-11.

Dal 1948 le importazioni danesi sono cresciute in volume di circa il 50%, mentre le esportazioni sono quasi raddoppiate.

Danimarca: Commercio estero.

Anno	Importazioni			Esportazioni		
	Valore	Volume	Prezzi	Valore	Volume	Prezzi
Indice: 1948 = 100						
1947 . . . . .	90	96	93	85	92	92
1948 . . . . .	100	100	100	100	100	100
1949 . . . . .	123	129	95	129	129	100
1950 . . . . .	172	163	105	166	171	97
1951 . . . . .	202	153	132	211	192	110

La perdita derivante dal peggioramento nelle ragioni di scambio dopo il 1949 è calcolata a cor.dan. 700 milioni circa per il 1950 ed a cor.dan. 1.500 milioni per il 1951; ma, tenendo conto dell'aumento nei prezzi dei noli, la perdita si riduce a cor.dan. 500 milioni per il 1950 ed a cor.dan. 1.100 per il 1951.

Il conto capitali della bilancia dei pagamenti è riportato nella seguente tabella.

Nel discorso pronunciato il 13 maggio 1952 all'Associazione delle Casse di Risparmio, il Governatore della Banca Nazionale ha affermato che nella primavera del 1953 gli importi arretrati da pagare per rimborso di debiti ammonteranno a cor.dan. 350 milioni, aggiungendo: "L'unica speranza per poterli rimborsare sta nell'indurre l'America a comportarsi come una nazione creditrice, come fece il Regno Unito prima del 1914... Se l'America desidera riavere il suo danaro, deve metterci in condizione di poter incrementare le nostre esportazioni."

Danimarca: Conto capitali della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1949	1950	1951
	milioni di corone danesi		
Saldo delle partite correnti	— 244	— 696	— 93
Conto capitali:			
Aiuto Marshall . . . . .	560	460	443
Rimborso (→) di debito estero	— 81	— 167	— 167
Altre partite in conto capitali	50	8	8
Totale del conto capitali .	529	301	284
Differenza (approssimativamente eguale alla variazione nella posizione valutaria) . . . . .	+ 285	— 395	+ 191

Fra il 1950 e 1951 la Norvegia ha migliorato le partite correnti della sua bilancia dei pagamenti di cor.nor. 1.000 milioni circa, di cui cor.nor. 800 milioni sono dovuti all'incremento nei proventi dai noli che nel 1951 hanno reso complessivamente cor.nor. 1.910 milioni.

Norvegia: Commercio estero.

Anno	Importazioni			Esportazioni		
	Valore	Volume	Prezzi	Valore	Volume	Prezzi
Indice: 1948 = 100						
1938 . . . . .	32	100	32	39	123	32
1947 . . . . .	105	119	88	89	100	89
1948 . . . . .	100	100	100	100	100	100
1949 . . . . .	115	118	97	101	104	97
1950 . . . . .	128	121	106	136	137	99
1951 . . . . .	182	140	130	208	161	129

Rispetto al 1938, il volume delle importazioni norvegesi è aumentato del 40% e quello delle esportazioni del 30%.

Il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti verso l'area del dollaro è stato ridotto da cor.nor. 287 milioni (= \$40,2 milioni) nel 1950 a cor.nor. 111 milioni (= \$15,5 milioni) nel 1951. Con l'aiuto americano, che nel 1951 ha raggiunto l'importo di \$49,8 milioni, si è potuto regolare il disavanzo nelle partite correnti, nonché effettuare pagamenti in conto capitali ammontanti a \$34,1 milioni.

La Svezia ha registrato, nel 1951, un'eccedenza di cor.sv. 880 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti mentre, secondo i calcoli compiuti dal "Business Research Institute" di Stoccolma, avrebbe dovuto provvedere ad un disavanzo di cor.sv. 830 milioni, se il livello dei prezzi (e dei noli) del 1950 fosse rimasto invariato.

Svezia: Valore e volume del commercio estero.

Anno	Importazioni			Esportazioni		
	Valore	Volume	Prezzi	Valore	Volume	Prezzi
indice: 1948 = 100						
1949 . . . . .	88	87	101	107	115	93
1950 . . . . .	123	108	114	144	144	100
1951* . . . . .	190	129	147	232	148	157

\* Dati preliminari.

In volume, le importazioni sono aumentate di quasi il 30% e le esportazioni di circa il 50%, rispetto al 1948.

Svezia: Ripartizione del commercio estero per aree monetarie.

Anno	Paesi O.E.C.E.			Area del dollaro*	Altri paesi	Totale
	Area della sterlina	Altri paesi	Tutti i paesi			
milioni di corone svedesi						
1950						
Esportazioni .	905	2.758	3.663	472	1.572	5.707
Importazioni .	1.395	2.534	3.929	627	1.546	6.102
Saldo . . . .	- 490	+ 224	- 266	- 155	+ 26	- 395
1951						
Esportazioni .	1.942	3.987	5.929	847	2.630	9.206
Importazioni .	1.965	4.103	5.968	1.090	2.131	9.199
Saldo . . . .	+ 77	- 116	- 39	- 443	+ 499	+ 17

\* Stati Uniti, Canada, Messico, paesi dell'America centrale e Venezuela.

La Svezia è un altro dei paesi la cui bilancia commerciale in dollari ha registrato nel 1951 un maggior disavanzo.

Per la Finlandia, i dati relativi alla bilancia commerciale presentano, nel 1951, un progresso senza precedenti, sia nelle importazioni, sia nelle esportazioni, tanto per valore, quanto per volume. Escluse le forniture in conto riparazioni, l'avanzo ha toccato l'importo di marchi fin. 31.300 milioni, contro un disavanzo di marchi fin. 7.640 milioni

**Finlandia: Valore e volume del commercio estero.**

Anno	Importazioni			Esportazioni		
	Valore	Volume	Prezzo	Valore	Volume	Prezzi
Indice: 1948 = 100						
1947 . . . . .	71	77	92	81	95	85
1948 . . . . .	100	100	100	100	100	100
1949 . . . . .	100	93	107	115	119	97
1950 . . . . .	135	100	135	141	131	108
1951 . . . . .	243	129	186	323	159	203

nel 1950. Siccome le partite invisibili della Finlandia presentano sempre un saldo attivo, si può desumere che anche la bilancia dei pagamenti registrerà un cospicuo saldo attivo quando, nell'autunno, ne verranno pubblicate le valutazioni.

Dal 1948, le importazioni sono aumentate, in volume, del 30% circa, e le esportazioni, astrazione fatta dalle forniture in conto riparazioni, di circa il 60%.

Fino alla fine del 1951 sono state effettuate forniture in conto riparazioni all'U.R.S.S. per l'importo globale di marchi fin. 83 miliardi, suddivisi negli ultimi otto anni, come si può rilevare dalla tabella a fianco.

Si calcola che, tenuto conto degli incrementi nei prezzi registrati dopo il 1944, l'importo effettivamente pagato dalla Finlandia corrisponda a circa \$700 milioni, in confronto all'impegno originario di \$300 milioni ai prezzi del 1938, ridotto nel 1948 a \$226,5 milioni (pure ai prezzi del 1938) dal governo sovietico.

Il volume delle esportazioni (escluse le forniture in conto riparazioni) non ha ancora raggiunto il livello del 1937. Una caratteristica che colpisce è la crescente importanza che hanno assunto le esportazioni del legno e dei suoi derivati, che nel 1951 hanno costituito più del 92% delle esportazioni complessive. Per quanto riguarda le importazioni, è stata limitata l'entrata dei beni di consumo, allo scopo di poter effettuare più imponenti acquisti di macchinari.

Mentre la composizione delle esportazioni finlandesi è ampiamente basata sulle risorse interne, rappresentate dalle immense foreste, la Svizzera si trova in una posizione diametralmente opposta, in quanto le sue esportazioni, che per il 90% consistono di prodotti finiti, sono alimentate dalla lavorazione di materie prime ricevute dall'estero. La domanda di prodotti svizzeri è sempre stata molto forte, ad eccezione forse, di un breve periodo nella prima metà del 1950 ed un altro di recentissima data, relativamente ad alcuni prodotti tessili: nel 1951, tanto le esportazioni quanto le importazioni hanno toccato livelli senza precedenti sia in volume, sia in valore.

**Finlandia: Forniture in conto riparazioni all'U.R.S.S.\***

Anno	Miliardi di marchi finlandesi
1944 . . . . .	0,3
1945 . . . . .	7,0
1946 . . . . .	9,8
1947 . . . . .	12,5
1948 . . . . .	15,7
1949 . . . . .	13,6
1950 . . . . .	9,2
1951 . . . . .	14,9

\* Secondo l'"Institute of Economic Research".

**Svizzera: Commercio estero.**

Periodo	Importazioni	Esportazioni	Saldo
	milioni di franchi svizzeri		
1947 . . . . .	4.820	3.268	— 1.552
1948 . . . . .	4.999	3.435	— 1.564
1949 . . . . .	3.791	3.457	— 334
1950 . . . . .	4.536	3.911	— 625
1951 . . . . .	5.916	4.691	— 1.225
1952 1° trim. . .	1.403	1.141	— 262

Alcune delle merci acquistate nella seconda metà del 1950 e nel 1951 sono state importate al fine di accumulare delle scorte, avendo il governo disposto la concessione di credito a condizioni vantaggiose e di certe altre facilitazioni alle imprese disposte a costituire riserve speciali di prodotti importati.

Svizzera: Valore e volume del commercio estero.

Anno	Volume		Prezzi				Esportazioni
	Importazioni	Esportazioni	Importazioni			Totale	
			Prodotti alimentari	Materie prime	Manufatti		
Indice: 1948 = 100							
1947 . . . . .	100	91	94	99	102	98	104
1948 . . . . .	100	100	100	100	100	100	100
1949 . . . . .	81	99	78	96	98	90	97
1950 . . . . .	100	113	73	84	87	81	93
1951 . . . . .	118	138	83	113	100	98	102

Nel 1951, in contrasto con l'anno precedente, le ragioni di scambio sono peggiorate leggermente, rimanendo purtuttavia più favorevoli che nel 1948. In questo anno il paese ha registrato un saldo passivo di fr.sv. 1.225 milioni, nonostante il considerevole incremento nel volume delle esportazioni verificatosi dopo il 1948. La Svizzera non pubblica stime relative alla bilancia dei pagamenti, ma si può ritenere che i proventi derivanti dalle partite invisibili (interessi e dividendi, turismo e movimento di transito, ecc.) abbiano interamente compensato il disavanzo del commercio visibile.

Svizzera: Pagamenti registrati dall'Ufficio svizzero di compensazione.\*

Classificazione	1950	1951
	milioni di franchi svizzeri	
<b>Merci:</b>		
Importazioni . . . . .	2.500	3.523
Esportazioni . . . . .	1.892	2.860
Saldo . . . . .	- 608	- 663
<b>Servizi (al netto)</b>		
Trasporti . . . . .	- 54	- 69
Turismo . . . . .	+ 125	+ 362
Lavoro straniero, contributi, tasse . . . . .	+ 44	+ 92
Licenze, ecc. . . . .	+ 61	+ 82
Assicurazioni . . . . .	+ 21	+ 40
Altri servizi . . . . .	+ 42	+ 124
Totale dei servizi . . . . .	+ 239	+ 631
Totale delle partite correnti . . . . .	- 369	- 32
Trasferimenti finanziari . . . . .	+ 150	+ 251
Totale . . . . .	- 219	+ 219

\* Le cifre rappresentano versamenti da parte di debitori svizzeri alla Banca Nazionale ed alle banche autorizzate ed esborsi da questi istituti a creditori svizzeri. I versamenti corrispondono a spese effettuate all'estero, gli esborsi a proventi dall'estero. Tutte le operazioni relative a paesi con i quali la Svizzera ha concluso accordi di pagamento vengono registrati dall'Ufficio svizzero di compensazione.

L'Ufficio svizzero di compensazione pubblica le situazioni dei pagamenti effettuati a o ricevuti da tutti quei paesi le cui operazioni con la Svizzera sono regolate da accordi di pagamento (che attualmente coprono circa due terzi del suo commercio estero complessivo). Questa categoria comprende, oltre all'area dei paesi dell'O.E.C.E., anche tutti i paesi dell'Europa orientale (tranne l'U.R.S.S.), nonché Finlandia e Spagna e fuori dell'Europa, Argentina, Egitto ed Iran.

Occorre osservare che la Svizzera riporta normalmente un'eccedenza verso l'area del dollaro e diverse repubbliche dell'America latina, per cui il suo disavanzo nelle partite correnti verso le controparti degli accordi di pagamento non significa affatto un disavanzo svizzero verso tutti i paesi.

Anche in Austria, le importazioni sono aumentate più delle esportazioni, ma i proventi derivanti a questo paese dalle partite invisibili non sono considerevoli come quelli della Svizzera.

L'aumento nel saldo passivo può essere stato causato in parte da un peggioramento nelle ragioni di scambio verificatosi durante il primo semestre del 1951, ma è pure il riflesso della continua pressione inflazionistica e dell'incremento nei prezzi interni che si sono protratti fino al tardo autunno dello stesso anno.

Oltre all'aiuto diretto, l'Austria ha ricevuto una donazione di \$80 milioni (sotto forma di "saldo iniziale creditore"; vedasi capitolo IX) per il primo anno di funzionamento dell'U.E.P. (luglio 1950-giugno 1951), allo scopo di poter regolare una eventuale disavanzo nell'U.E.P. L'assegnazione era stata interamente utilizzata nel marzo 1951. Da allora, l'Austria ha ricevuto ogni tanto speciali donazioni in dollari per coprire i suoi disavanzi mensili nell'U.E.P.; a tutto marzo 1952 queste assegnazioni ad-

**Austria: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.**

Classificazione	1948	1949	1950	1951
	milioni di dollari S.U.			
<b>Merci (elettricità inclusa):</b>				
Importazioni (c.i.f.) . . .	490	604	482	656
Esportazioni (f.o.b.) . . .	207	291	332	454
Saldo . . . . .	-283	-313	-150	-201
<b>Partite invisibili (al netto)</b>				
Turismo . . . . .	- 1	+ 1	+ 11	+ 18
Trasporti . . . . .	+ 17	+ 1	- 9	- 16
Altre partite . . . . .		+ 15	+ 16	+ 23
Saldo . . . . .	+ 16	+ 17	+ 18	+ 25
<b>Saldo delle partite correnti. . . . .</b>	<b>-267</b>	<b>-295</b>	<b>-132</b>	<b>-176</b>
<b>Coperto da:</b>				
Aiuto estero (diretto ed indiretto) . . . . .	+280	+300	+207	+206
Proventi netti da crediti esteri . . . . .	+ 13	+ 5	- 2	- 4
Variazione netta nell'attivo e negli impegni a breve scadenza . . . . .	- 19	- 11	- 30	- 8
Saldo . . . . .	+274	+294	+175	+194
Errori ed omissioni . . . . .	- 7	+ 1	- 43	- 18
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+267</b>	<b>+295</b>	<b>+132</b>	<b>+176</b>

**Austria: Ripartizione geografica del commercio estero.**

Classificazione	1948	1949	1950	1951 <sup>(*)</sup>
	percentuali delle importazioni complessive			
<b>Importazioni<sup>(*)</sup></b>				
Paesi O.E.C.E. . . . .	55,1	58,1	65,2	72,0
Europa orientale <sup>(*)</sup> . . . . .	30,9	24,1	18,6	15,3
Resto dell'Europa . . . . .	0,5	0,8	1,4	2,0
Stati Uniti . . . . .	6,9	5,6	3,6	4,0
Altri paesi d'oltremare . . . . .	6,6	11,4	11,2	6,7
Totale . . . . .	100,0	100,0	100,0	100,0
	percentuali delle esportazioni complessive			
<b>Esportazioni</b>				
Paesi O.E.C.E. . . . .	66,5	59,9	60,2	63,4
Europa orientale <sup>(*)</sup> . . . . .	19,6	25,0	18,5	15,2
Resto dell'Europa . . . . .	1,0	1,2	2,6	1,8
Stati Uniti . . . . .	5,1	3,0	5,6	6,0
Altri paesi d'oltremare . . . . .	7,8	10,9	13,1	13,6
Totale . . . . .	100,0	100,0	100,0	100,0

(\*) In seguito alle variazioni apportate, nel 1951, al metodo di rilevazione statistica, le cifre per quell'anno non sono esattamente comparabili con quelle degli anni precedenti. Prima le importazioni venivano classificate secondo il paese di provenienza e le esportazioni secondo i paesi di destinazione; dal 1951, tanto le importazioni che le esportazioni vengono registrate sotto il nome del paese che è associato nel commercio con l'Austria. Questo fatto spiega la diminuzione relativa nelle importazioni dai paesi d'oltremare e l'aumento percentuale per i paesi O.E.C.E. La partecipazione dell'Europa orientale alle importazioni ed esportazioni austriache, non è stata invece sensibilmente influenzata dal mutamento nel metodo statistico.  
 (2) Esclusi gli approvvigionamenti diretti in conto E.R.P.  
 (3) Bulgaria, Cecoslovacchia, Ungheria, Polonia, Romania, U.R.S.S. e Jugoslavia.



dizionali ammontavano complessivamente a \$40 milioni. Contemporaneamente, l'Austria ha dovuto prelevare \$17,5 milioni dalle proprie riserve.

Di scarso rilievo sono state, nel 1951, le variazioni nella composizione del commercio estero: i prodotti alimentari hanno costituito un quarto delle importazioni complessive, le materie prime ed i prodotti semilavorati, circa il 45% ed i manufatti, il 30% circa. Fra le esportazioni, i manufatti hanno rappresentato quasi il 58% del totale, le materie prime ed i prodotti semilavorati, circa il 38%, e l'esportazione di energia elettrica circa il 2%.

Rispetto al 1948 la partecipazione dell'Europa orientale alle importazioni austriache è passata dal 31 al 15%, mentre quella dei paesi dell'O.E.C.E. è costantemente cresciuta, principalmente, ma non esclusivamente, per il maggior volume delle importazioni provenienti dalla Germania occidentale. Per quanto riguarda le esportazioni, i clienti più importanti dell'Austria sono la Germania occidentale e l'Italia.

Anche nel 1951, come in tutti gli altri anni successivi al 1948, più dell'80% del disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti della Grecia è stato coperto con l'aiuto estero.

Grecia: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1947	1948	1949	1950	1951 <sup>(1)</sup>
	milioni di dollari S.U.				
<b>Merci<sup>(2)</sup></b>					
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	341,7	486,4	428,7	366,8	395,4
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	79,4	89,4	83,4	85,1	102,3
Saldo . . . . .	- 262,3	- 397,0	- 345,3	- 301,7	- 293,1
<b>Servizi (al netto)</b>					
Trasporti . . . . .	- 26,4	- 49,3	- 45,6	- 28,1	- 20,8
Altri servizi . . . . .	+ 6,7	+ 6,5	+ 1,2	- 2,5	- 9,5
Totale servizi . . . . .	- 19,7	- 42,8	- 44,4	- 30,6	- 30,3
Saldo delle partite correnti . . . . .	- 282,0	- 439,8	- 389,7	- 332,3	- 323,4
<b>Coperte da:</b>					
Donazioni . . . . .	146,4	360,7	381,5	292,1	278,0
Crediti governativi e privati . . . . .	86,9	33,2	2,0	—	1,3
Movimenti di capitali privati . . . . .	11,7	11,1	17,7	16,0	14,4
Oro monetato . . . . .	4,8	7,5	- 0,1	4,8	- 2,3
Altre partite . . . . .	39,3	33,2	- 14,0	15,9	33,0
Totale copertura . . . . .	289,1	445,7	387,1	328,8	325,3
Errori ed omissioni . . . . .	- 7,1	- 5,9	2,6	3,5	- 1,9
Totale . . . . .	282,0	439,8	389,7	332,3	323,4

(<sup>1</sup>) Dati preliminari. (<sup>2</sup>) Compreso l'oro non monetato.

Nel 1951 le importazioni (c.i.f.) sono ammontate a \$432 milioni e le esportazioni a \$102 milioni, con un disavanzo commerciale di \$330 milioni, rispetto ad uno di \$313 milioni nel 1950. Le esportazioni compensano ancora soltanto un quarto delle importazioni, contro il 70% di prima della guerra. Il volume delle esportazioni è cresciuto per la maggior parte delle merci ed in alcuni casi sono stati spuntati prezzi migliori, ma fra i prodotti i cui prezzi sono aumentati non si trova purtroppo il tabacco, la più importante voce delle esportazioni. Quantitativamente le esportazioni di minerali metallici sono raddoppiate rispetto al 1950, quelle degli agrumi quadruplicate e quelle di tabacco sono aumentate del 23%. Per la prima volta il cotone fu esportato in quantità apprezzabile.

Con l'abolizione, a partire dal 1° giugno 1951, dei certificati di cambio (vedasi capitolo V) è stata semplificata la struttura del commercio estero, mentre la Banca di Grecia si è assunta, nel corso dell'anno, l'emissione delle licenze d'importazione.

Fra il 1950 ed il 1951 il valore delle importazioni della Turchia è aumentato del 40% ed il volume del 15%, più che altro in seguito ai maggiori acquisti di macchinario.

**Turchia: Commercio estero.**

Anno	Valore			Volume		Prezzi	
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	milioni di lire turche			indice: 1948 = 100			
1947	685	624	— 61	94	96	85	112
1948	770	551	— 219	100	100	100	100
1949	812	693	— 119	114	129	89	95
1950	800	738	— 62	133	126	75	96
1951	1.126	880	— 246	157	130	90	117

La Turchia ha, negli ultimi anni, spuntato prezzi favorevoli per le sue esportazioni. Nel 1951 il cotone ha sostituito, per la prima volta, il tabacco come principale prodotto d'esportazione.

La Turchia ha beneficiato dell'aiuto Marshall e dopo aver esaurito il suo saldo iniziale creditore di \$25 milioni e la sua quota di \$50 milioni nell'U.E.P. (vedasi capitolo IX), ha, come l'Austria, ricevuto assegnazioni speciali in dollari per regolare i disavanzi mensili verso l'Unione.

Anche nel Portogallo le esportazioni hanno raggiunto livelli senza precedenti nel 1951, tanto in valore, quanto in volume. Il programma per il riarmo ha intensificato la domanda di tungsteno, il cui prezzo è più che triplicato rispetto a quello del 1950 ed il valore delle esportazioni di tungsteno è passato da escudos 95 milioni nel 1950 ad escudos 549 milioni nel 1951. Il valore delle esportazioni di sughero, pure molto richiesto, è cresciuto del 70%, il prezzo essendo aumentato del 52%.

**Portogallo: Commercio estero.**

Anno	Importazioni	Esportazioni	Saldo
	milioni di escudos		
1948 . . . . .	10.351	4.295	— 6.056
1949 . . . . .	9.043	4.090	— 4.953
1950 . . . . .	7.879	5.334	— 2.545
1951 . . . . .	9.464	7.563	— 1.901

I dati nell'ultima colonna rappresentano il saldo complessivo della bilancia commerciale portoghese con l'estero ed i propri territori d'oltremare. Rispetto a questi ultimi, il Portogallo ha ridotto, nel 1951, le importazioni ed incrementato le esportazioni, con il risultato che l'eccedenza commerciale è passata da escudos 60 milioni ad oltre escudos 600 milioni. Considerando soltanto i paesi esteri (cioè, tutti i paesi, esclusi i territori d'oltremare), il disavanzo commerciale indicato nella tabella in escudos 1,9 miliardi salirebbe ad escudos 2,5 miliardi.

Anche la Spagna, ha incrementato il volume dei suoi principali prodotti d'esportazione; il valore complessivo delle esportazioni di pirite e di minerale di ferro, ad esempio, è aumentato da pesetas 59 milioni nel 1950 a pesetas 85 milioni nel 1951, mentre quello del mercurio è passato da pesetas 16 a 26 milioni e quello di tungsteno da pesetas 3 a 21 milioni.

**Spagna: Commercio estero.**

Anno	Valore			Volume		Prezzi		
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	Ragioni di scambio
	milioni di pesetas oro			indice: 1948 = 100				
1947	985	663	- 322	92	83	92	101	110
1948	1.187	810	- 377	100	100	100	100	100
1949	1.135	878	- 257	106	103	92	103	112
1950	912	912	0	107	139	78	80	103
1951	986	1.150	+ 164	101	154	82	86	105

I prezzi delle importazioni sono pure saliti, di modo che si è avuto soltanto un lieve miglioramento nelle ragioni di scambio. Le statistiche riportano un'eccedenza commerciale, essendo l'aumento nelle esportazioni proceduto di pari passo con la contrazione nel volume delle importazioni (resa possibile dalla migliorata situazione degli approvvigionamenti interni, in seguito ai migliori raccolti avutisi colla fine della lunga siccità e grazie alle abbondanti piogge cadute nel 1950 e 1951).

Rispetto ai paesi dell'Europa orientale (la quale, in merito al presente argomento, s'intende composta da Bulgaria, Cecoslovacchia, Ungheria, Polonia, Romania ed U.R.S.S.) il commercio dei diciotto paesi noti sotto la denominazione di Europa occidentale, è bensì aumentato in valore assoluto fra il 1950 e 1951, ma l'incremento è da attribuire unicamente ai prezzi più elevati, perchè si calcola che il volume delle esportazioni verso questi

paesi sia diminuito del 9% e sarebbero declinate anche le importazioni provenienti da essi.

**Europa occidentale:  
Commercio con l'Europa orientale.**

Anno	Valore		Volume	
	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	milioni di dollari S.U.		indice: 1938 = 100	
1950	705	585	28	63
1951 *	899	655	.	57

\* Dati relativi ai primi nove mesi del 1951, convertiti in valori annuali.

Mentre nel 1938 il 9% delle importazioni dell'Europa occidentale proveniva da paesi dell'Europa orientale e circa il 6% delle esportazioni vi si dirigeva, la percentuale è ora caduta in entrambi i casi al 3% od anche meno.

In base alle informazioni frammentarie disponibili circa il commercio dei paesi dell'Europa orientale, nel 1951 si sarebbe registrato un considerevole incremento negli scambi della Germania orientale con gli altri paesi dell'Europa orientale e vi sarebbe stato anche un sensibile aumento nel commercio fra l'U.R.S.S. e questi paesi. Esclu-

dendo l'U.R.S.S., gli scambi reciproci fra detti paesi avrebbero avuto un'espansione inferiore a quella degli anni precedenti. Le caratteristiche tradizionali della produzione dei singoli paesi di questo gruppo non sono complementari l'una all'altra, per cui qualunque aumento negli scambi reciproci lascia presupporre l'accettazione di certi mutamenti strutturali. Nel 1951 sono stati conclusi alcuni accordi commerciali che, generalmente, hanno la durata dei piani di produzione in atto.

Dopo il 1950 la Jugoslavia ha rotto le sue relazioni commerciali con il blocco orientale, sviluppando quelle con l'occidente. La seguente tabella rispecchia il cambiamento verificatosi.

**Jugoslavia: Ripartizione geografica del commercio.**

Anno	Europa				Totale Europa	Stati Uniti	Altri paesi	Totale
	U.R.S.S.	Ceco-slovacchia	Germania	Regno Unito				
percentuali nel totale								
<b>Importazioni</b>								
1945	46,7	0,3	—	—	93,7	6,2	0,1	100
1946	21,9	17,8	—	0,4	97,1	2,1	0,8	100
1947	21,1	18,2	—	5,1	90,6	4,1	5,3	100
1948	10,7	17,5	1,6	4,6	90,8	3,4	5,8	100
1949	1,6	6,1	5,4	12,9	82,2	8,6	9,2	100
1950	—	—	16,5	16,9	66,6	21,7	11,7	100
1951	—	—	13,1	11,8	76,5	15,8	7,7	100
<b>Esportazioni</b>								
1945	63,5	4,7	—	—	89,5	10,5	—	100
1946	42,2	26,9	—	1,1	96,3	2,3	1,4	100
1947	16,3	18,0	—	2,7	93,8	2,0	4,2	100
1948	15,0	15,8	0,2	6,2	92,5	2,6	4,9	100
1949	5,0	4,5	5,6	19,4	84,9	8,0	7,1	100
1950	—	—	12,4	18,6	74,5	13,5	12,0	100
1951	—	—	16,7	18,4	65,3	14,6	20,1	100

Le statistiche relative al commercio estero, la cui pubblicazione è stata ripresa nell'aprile 1951, dopo un'interruzione durata dieci anni, registrano un saldo passivo massimo in dinari nel 1949.

Va ricordato che dal 1952 il cambio della moneta jugoslava è passato da \$1 = dinari 50 a \$1 = dinari 300 (vedasi capitolo V).

Negli anni 1949-51, la Jugoslavia ha ricevuto circa \$430 milioni a titolo di aiuto estero; la massima singola assegnazione è ammontata a \$103 milioni in forma di approvvigionamento di prodotti alimentari nel 1950, quando il paese venne colpito da una terribile siccità. Nel 1951, Francia, Regno

Unito e Stati Uniti decisero di accordare alla Jugoslavia un credito di \$100 milioni, allo scopo di permetterle di regolare il suo saldo passivo e nel gennaio 1952 questo paese ha concluso un accordo di sicurezza reciproca con gli Stati Uniti.

**Jugoslavia: Commercio estero.**

Anno	Importazioni	Esportazioni	Saldo
	milioni di dinari		
1945 . . . . .	1.079	461	— 618
1946 . . . . .	1.744	2.789	+ 1.045
1947 . . . . .	8.272	8.642	+ 370
1948 . . . . .	15.782	15.112	— 670
1949 . . . . .	14.576	9.613	— 4.963
1950 . . . . .	11.791	7.930	— 3.861
1951 . . . . .	12.110	9.184	— 2.926

\* \* \*

Nel passato l'esperienza ha dimostrato che nei periodi di intensa domanda sui mercati internazionali e di prezzi crescenti — condizioni che prevalsero nel periodo decorso dal 1900 al 1914 — industriali e commercianti non hanno bisogno di affaticarsi eccessivamente per trovare la clientela a cui offrire ciò che producono e vendono e, dato che in simili casi hanno minori ragioni per chiedere "protezione", in tali periodi è facile si verifichino riduzioni nelle barriere agli scambi. Negli anni successivi al 1945, la domanda sui mercati mondiali è stata intensa (con una sola lieve recessione nel 1949-50) e non si sono, generalmente, incontrate difficoltà nella vendita delle merci. Sono mancate, quindi, le ragioni per chiedere maggiore protezione e si è presentato più di un caso in cui le misure protezionistiche precedentemente adottate vennero di fatto attenuate, come è stato, ad esempio, il caso per le riduzioni nelle tariffe doganali disposte negli Stati Uniti. Ma non tutte le modificazioni sono consistite in attenuazioni di restrizioni; svariate sono le ragioni per le quali i progressi in questo senso sono stati lenti e si sono verificati alcuni importanti regressi:

1. Quali che possano essere state le cause che dopo la guerra hanno impedito il rapido ristabilimento dell'equilibrio monetario, il fatto è che il suo ritardo ha significato il differimento nell'abolizione delle restrizioni valutarie e queste costituiscono già di per sé un grandissimo ostacolo al commercio.
2. Le difficoltà monetarie possono, inoltre, essere prese a pretesto per accordare "protezione" e non va dimenticato che dopo anni di controlli bellici (per non parlare delle speciali misure protezionistiche applicate durante la "grande crisi"), il commercio si è disabituato alla concorrenza internazionale e spesso la teme in misura esagerata.
3. Sembra che vi sia stato un certo aumento nelle tariffe doganali allo scopo di assicurarsi una forte posizione nelle contrattazioni in sede di negoziati commerciali. Ma come conseguenza si è, generalmente, constatato un aumento nelle barriere doganali, perchè le riduzioni accordate nel corso dei negoziati si sono rivelate raramente sufficienti a compensare i precedenti aumenti. Alcuni paesi che usavano applicare dazi specifici hanno adottato un sistema di dazi "ad valorem", ciò che significa che il periodo di prezzi crescenti, conseguenza della seconda guerra mondiale, ha arrecato scarso sollievo al peso reale dei dazi doganali.
4. Inoltre i cambiamenti monetari e di altro genere, incluso lo sforzo per il riarmo causato dallo scoppio del conflitto in Corea, hanno più di una volta contrastato la liberazione del commercio, specialmente nei paesi le cui riserve monetarie erano insufficienti (ossia nella maggior parte di essi).
5. Anche nei casi in cui non si è trattato di insufficienza di riserve monetarie, le tendenze protezionistiche hanno ripreso vigore verso la metà del 1951, in seguito alla caduta dei prezzi, che ha colpito non solo i prodotti

primari, ma anche certi beni di consumo e che sta facendosi sentire sotto forma di una crescente concorrenza all'interno ed all'estero.

Non va poi dimenticato che nella maggior parte degli accordi economici internazionali del periodo postbellico sono state inserite le cosiddette "clausole di salvaguardia", applicabili in determinate circostanze. L'articolo XII dell'Accordo generale sulle tariffe ed il commercio (G.A.T.T.) è stato riassunto ufficialmente, come segue:

#### XII. Restrizioni a protezione della bilancia dei pagamenti.

Questo articolo contiene le eccezioni più importanti alle disposizioni dell'articolo XI sull'eliminazione delle restrizioni quantitative. In alcuni casi, specificati nell'articolo, una Parte Contraente può far uso di restrizioni quantitative sulle importazioni per difendere la propria posizione valutaria e la sua bilancia dei pagamenti, ma tali restrizioni devono essere progressivamente attenuate, quando le condizioni migliorino e completamente abolite quando non siano più giustificate dalle circostanze. Le restrizioni devono, inoltre, essere applicate in modo da non impedire le importazioni di quantità commerciali minime di prodotti, la cui esclusione distruggerebbe i canali normali degli scambi.

Una Parte Contraente che sia costretta a prendere in considerazione l'applicazione di restrizioni sugli scambi è tenuta a consultarsi con le altre Parti Contraenti sulla natura delle difficoltà derivanti dalla sua bilancia dei pagamenti, sulle misure che intende adottare per eliminarle e sul loro effetto sulle altre economie. (In base a questa disposizione l'Unione del Sud Africa si consultò con le Parti Contraenti nel 1949). Una Parte Contraente che abbia sensibilmente inasprito le proprie restrizioni è tenuta a consultarsi con le altre Parti Contraenti entro il termine di trenta giorni dalla data in cui le misure sono state adottate. (E' in seguito a questa disposizione che si svolsero le consultazioni con il Regno Unito e sei altri paesi dell'area della sterlina, nonché col Cile alla Quinta Sessione, tenuta nel novembre 1950). Nel 1951 le Parti Contraenti sono tenute a svolgere, di propria iniziativa, un'azione positiva, nel senso di sottoporre a revisione tutte le restrizioni in vigore, relative alla bilancia dei pagamenti; ciò venne fatto nei mesi di settembre ed ottobre 1951 ed i risultati furono raccolti in un rapporto che è stato pubblicato. Infine, verificandosi una costante e diffusa applicazione delle restrizioni contemplate nel presente articolo, dalla quale sia possibile desumere l'esistenza di un generale squilibrio, di ostacolo al commercio internazionale, le Parti Contraenti sono tenute ad aprire discussioni per considerare l'opportunità che una delle Parti Contraenti debba adottare altre misure allo scopo di eliminare le cause che stanno alla base di tale squilibrio.

Questo articolo contiene una disposizione che fu oggetto di lunghe discussioni durante la sua redazione. E' la disposizione con la quale le Parti Contraenti vengono invitate a riconoscere che, in seguito a misure di politica interna, come quelle dirette al mantenimento di un alto livello di occupazione, una Parte Contraente possa trovarsi in presenza di una domanda molto forte di importazioni; conseguentemente, nessuna Parte Contraente verrà invitata ad abolire o modificare restrizioni in base alla considerazione che un cambiamento nella politica seguita, renderebbe non necessaria l'applicazione delle restrizioni contemplate nel presente articolo; d'altra parte, le Parti Contraenti, si sono impegnate, nel caso in cui si trovassero in queste circostanze, ad adottare le misure necessarie a ristabilire l'equilibrio nella loro bilancia dei pagamenti evitando di nuocere, senza necessità, agli interessi di altre Parti Contraenti.

E' utile citare anche il testo dell'articolo 3 del Codice dell'O.E.C.E. per la Liberazione degli scambi.

Articolo 3. Clausole di deroga dall'articolo 2.

a) Nel caso in cui la situazione economica e finanziaria lo giustifichi, ogni Paese-membro può non adottare integralmente le misure di liberazione degli scambi previste nell'articolo 2.

b) Se le misure di liberazione degli scambi, adottate in conformità alle disposizioni dell'articolo 2, provocano gravi perturbazioni economiche in un Paese-membro, questo può sospendere le suddette misure.

c) Se, nonostante le raccomandazioni fatte conformemente al paragrafo a) dell'articolo 31, il disavanzo di un Paese-membro verso l'Unione europea dei pagamenti aumenta con un ritmo ed in circostanze considerati pericolosi per la situazione delle proprie riserve, il Paese-membro potrà temporaneamente sospendere l'applicazione delle misure di liberazione adottate in base all'articolo 2.

d) A meno che l'Organizzazione decida od abbia deciso altrimenti, i Paesi-membri, ai quali siano applicabili le disposizioni della nota (1) alla tabella III dell'Accordo per la Creazione di un'Unione europea dei pagamenti, possono, durante il periodo di applicazione di queste disposizioni, non adottare integralmente le misure di liberazione degli scambi, previste nell'articolo 2, oppure possono sospendere temporaneamente l'applicazione delle misure adottate in conformità a tale articolo.

e) Ogni Paese-membro che si valga delle disposizioni del presente articolo dovrà procedere in modo da evitare di arrecare danni non necessari particolarmente agli interessi commerciali od economici di altri Paesi-membri e non dovrà fare discriminazioni fra i diversi Paesi-membri.

Per quanto riguarda le partite invisibili, l'articolo 20 del Codice dell'O.E.C.E. per la Liberazione degli scambi, contiene norme pressochè analoghe a quelle dell'articolo 3 relative al commercio visibile.

Ma prima di esaminare le difficoltà sorte ed i regressi verificatisi, bisogna ricordare che l'espansione del commercio internazionale è stata notevolissima in questi ultimi anni. Vero è che questa espansione è stata ampiamente finanziata con l'aiuto estero e sostenuta con facilitazioni speciali, come crediti bilaterali o credito concesso tramite l'U.E.P. con il suo sistema quasi multilaterale; ma ciò è, tuttavia, servito ad armonizzare le diverse economie con le necessità degli scambi internazionali molto meglio di quanto altrimenti sarebbe stato possibile fare. Un certo numero di paesi, inoltre, compresi gli Stati Uniti, hanno ridotto le tariffe doganali e gli sforzi di liberazione del commercio da parte dei paesi dell'O.E.C.E., iniziati nel 1949, hanno dato dei risultati tangibili.

Nell'agosto 1951 avrebbe dovuto chiudersi la terza fase della liberazione degli scambi, con l'abolizione delle restrizioni quantitative per il 75 % di tutte le importazioni private. L'intenzione era di applicare questa percentuale a ciascuna delle tre seguenti categorie: prodotti agricoli, materie prime e manufatti; ma alcuni paesi sostennero che nel settore dei prodotti agricoli sarebbe stato difficile per essi giungere fino a quel limite, per

cui si convenne che sarebbe bastato liberare in media il 75 % degli scambi, mentre per nessuna categoria il grado di liberazione avrebbe dovuto scendere al di sotto del 60 %. Tutti i paesi che avevano raggiunto la fase del 75 % (vi erano alcune eccezioni, vedasi la tabella a fianco) erano vincolati all'obbligo di applicare le misure di liberazione a determinati gruppi di prodotti. Questi gruppi, noti sotto il nome collettivo di "lista comune", comprendevano, in primo luogo tessili, macchinari per l'industria tessile ed alcuni prodotti agricoli e chimici.

Essendosi, nel febbraio 1951, constatato che le difficoltà della Germania occidentale, derivanti dallo squilibrio nella bilancia dei pagamenti, non potevano essere risolte soltanto con misure creditizie

di natura interna, venne sospesa l'emissione delle licenze d'importazione, il che equivaleva ad un regresso nei confronti della liberazione; ma per il concorso di diverse circostanze favorevoli fu possibile ristabilire rapidamente l'equilibrio (vedasi pagina 8). Ad ogni modo, le importazioni non diminuirono mai in misura considerevole. Dal 1° gennaio 1952 il grado di liberazione è stato aumentato al 57 % e dal 1° aprile 1952 si è raggiunto il 75 %.

Quattro paesi, che hanno accumulato cospicue eccedenze nell'U.E.P. — Belgio, Italia, Portogallo e Svizzera — hanno preso di propria iniziativa misure addizionali di liberazione. Ma queste non sono state notificate ufficialmente all'O.E.C.E. e non se n'è quindi tenuto conto nel calcolo delle percentuali ufficiali. Questa procedura permette ai paesi interessati di abolire le misure adottate senza alcuna formalità. Nel caso dell'Italia e del Portogallo, il grado di effettiva liberazione si aggirerebbe sul 100 %.

Questi sviluppi rappresentano indiscutibilmente un progresso verso scambi più liberi, ma essi sono stati posti nell'ombra dai rovesci rappresentati dalla sospensione nella liberazione da parte del Regno Unito e della Francia. Nel novembre 1951 il Regno Unito, trovandosi di fronte ad ingenti perdite nelle riserve, ridusse la liberazione del commercio dal 90 al 61 % ed un secondo "taglio" la restrinse ulteriormente al 46 % nel febbraio 1952. In questo stesso mese la Francia sospese ogni liberazione; ciò non significa, tuttavia, che non vengano effettuate importazioni di merci non liberate, ma che esse sono ora soggette a licenza e contingentamento.

Paesi O.E.C.E.: Confronto fra i livelli di liberazione raggiunti dai diversi paesi.

Paesi O.E.C.E.	Agosto 1951 (data proposta per raggiungere il 75 %)	Aprile 1952
Austria <sup>(1)</sup> . . . . .	nessuna	nessuna
Belgio-Lussemburgo . . . . .	75	75
Danimarca . . . . .	63	65 <sup>(2)</sup>
Francia . . . . .	78	sospesa
Germania occidentale . . . . .	sospesa	75
Grecia <sup>(1)</sup> . . . . .	nessuna	nessuna
Irlanda . . . . .	75	75
Islanda . . . . .	41	41
Italia . . . . .	76	77
Norvegia . . . . .	51	75 <sup>(3)</sup>
Paesi Bassi . . . . .	61 <sup>(4)</sup>	75
Portogallo . . . . .	83	84
Regno Unito . . . . .	90	46
Svezia . . . . .	75	75
Svizzera . . . . .	75	75
Turchia . . . . .	63	63

(<sup>1</sup>) Per l'articolo 3(d) del Codice di liberazione degli scambi, i paesi con quote bloccate nell'U.E.P. sono esonerati dall'applicazione delle prescritte misure di liberazione, salvo che l'Organizzazione decida altrimenti.  
 (<sup>2</sup>) Con l'intenzione di aumentare la quota al 75 % nel prossimo futuro.  
 (<sup>3</sup>) Dal 1° settembre 1951.  
 (<sup>4</sup>) Dal 1° maggio 1952.



La liberazione nell'ambito delle disposizioni fissate dall'O.E.C.E. concerne, come è noto gli scambi intra-europei, mentre il commercio in senso più lato, è regolato dalle norme dell'Accordo Generale sulle Tariffe ed il Commercio. Richiamandosi alla "clausola di salvaguardia", la quale permette di riesaminare gli impegni assunti, in caso di difficoltà nella bilancia dei pagamenti, il Regno Unito ha potuto ridurre le proprie importazioni dandone la prima comunicazione nel novembre 1951 e la seconda (alla Conferenza dei ministri per le finanze del Commonwealth tenutasi a Londra) nel gennaio 1952.

Ma la "clausola di salvaguardia", prevista dal G.A.T.T., non è stata invocata unicamente al fine di superare le difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti; fu invocata anche la ragione che le "importazioni nuocevano seriamente all'industria nazionale". Fu per questa ragione che il governo americano sospese a partire dal 1° dicembre 1950 le concessioni fatte rispetto alle importazioni di cappelli (aumentando il dazio "ad valorem" dalla media del 32 % al precedente livello del 70 %).

Un'altra mossa protezionistica venne compiuta nel luglio 1951, quando il Congresso approvò un emendamento al "Defense Production Act" nel quale si chiedeva l'istituzione di controlli sui grassi, olii e latticini, nel caso in cui le importazioni di questi prodotti dovessero: 1. danneggiare o contrarre la produzione nazionale, 2. ostacolare l'approvvigionamento e il regolare commercio, oppure 3. avere per conseguenza un onere od una spesa non necessari per qualsiasi programma governativo elaborato in difesa dei prezzi. In applicazione di questo cosiddetto "Emendamento Andresen", il Dipartimento per l'agricoltura degli Stati Uniti comunicò, il 10 agosto, l'immediata sospensione delle importazioni commerciali, per consumo interno, di arachidi, burro e grasso di burro, nonché restrizioni quantitative sulle importazioni di formaggio e caseina. Governi di dieci paesi\* hanno presentato formali proteste, sottolineando il sensibile danno arrecato alle loro esportazioni da queste misure. I governi dell'Italia e del Regno Unito hanno anche protestato in linea più generale contro l'adozione di misure protezionistiche da parte degli Stati Uniti. Nella sua risposta ufficiale all'Italia, il Segretario di stato americano ha convenuto che gli Stati Uniti dovrebbero seguire direttive politiche adatte ad una nazione creditrice e conseguentemente aprire le proprie porte alle importazioni.

Un aspetto dei recenti avvenimenti, indiscutibilmente perturbatore, è il crescente divario fra le esportazioni ed importazioni americane, provocato da diverse cause. Come è già stato menzionato, un fattore importante è la concomitanza fra riduzione nelle importazioni americane e consumo delle scorte precedentemente accumulate. Un altro può ricercarsi nelle spedizioni di merci relative al riarmo, che hanno dilatato il volume delle esportazioni. Non si può, inoltre, negare che, nell'arrestare la tendenza inflazionistica nella primavera del 1951, gli Stati Uniti abbiano preceduto parecchi paesi europei e questo, di per sè, ha fatto sì che le merci hanno avuto la tendenza ad essere attratte

\* Argentina, Australia, Canada, Danimarca, Francia, Italia, Norvegia, Nuova Zelanda, Paesi Bassi e Svizzera.

verso certi paesi europei. Ma anche i paesi europei hanno ora adottato provvedimenti energici per conseguire la stabilità monetaria ed è proprio perchè i loro prezzi non salgono più e si trovano in condizioni migliori per competere con i prezzi americani, che detti paesi potranno dover fronteggiare crescenti difficoltà di altro genere, per esportare negli Stati Uniti. In questo paese, come altrove, ci sono industriali ed agricoltori, che dopo anni di facili vendite, non gradiranno certamente un clima commerciale più difficile, sebbene gli uomini d'affari più perspicaci sappiano che l'intensificata concorrenza, facendo diminuire i prezzi troppo elevati, stimola la prudenza, per quanto riguarda le spese ed ha per conseguenza l'introduzione generale di metodi produttivi più economici con grande vantaggio sia dei consumatori sia dei produttori.

Ma è importante che la presente situazione non venga presa a pretesto per una nuova ondata di protezionismo, col risultato di creare nuovi ostacoli agli scambi. I paesi europei possono ben chiedersi quale probabilità abbiano di conseguire l'equilibrio negli scambi con l'area del dollaro, anche nel caso che riescano a diminuire i loro costi di produzione mediante progressi tecnici, ecc., se in seguito a ciò verranno aumentati i dazi doganali. Caratteristica pericolosa di almeno alcune fra le "clausole di salvaguardia" è che esse creano condizioni di grande incertezza. Sotto questo aspetto gli accordi postbellici differiscono sensibilmente dai vecchi trattati commerciali, che solevano fissare i dazi doganali per dieci, quindici ed anche più anni, sicchè i produttori nel fare i loro piani di investimenti sapevano esattamente come comportarsi nelle vendite sui mercati internazionali. Molto dipenderà naturalmente dallo spirito con cui questi problemi saranno affrontati ora che è venuto il momento di mettere alla prova la buona volontà dei paesi partecipanti, col trasferire in pratica i principi di cooperazione ai quali molti di essi si sono solennemente impegnati.

Un pericolo speciale deriva dal fatto che le questioni di politica commerciale possono essere forse considerate da un punto di vista troppo esclusivamente internazionale, presumendosi più o meno consapevolmente che ogni riduzione nelle barriere commerciali di un paese rappresenti una "concessione" agli interessi stranieri. La vecchia dottrina del libero commercio presentava, dopo tutto, il vantaggio di mettere in rilievo che ogni singolo paese aveva interesse a conservare un elevato livello di scambi con il resto del mondo. Senza ritornare sui ben noti argomenti circa i vantaggi derivanti a tutte le parti da un aumento negli scambi di beni e servizi, può, tuttavia, essere opportuno ricordare che l'incremento nelle tariffe doganali verificatosi durante la "grande crisi" non procurò alcun beneficio ai paesi che avevano fatto ricorso a questo espediente. Questo è un problema in cui l'illuminato egoismo può suggerire il giusto comportamento, senza che occorra invocare espressamente i principi della cooperazione internazionale.

## V. I tassi di cambio.

Nonostante la comparsa di alcuni fattori molto pericolosi e perturbatori nel settore dei cambi esteri, i quindici mesi decorsi dall'inizio del 1951 alla primavera del 1952, vanno considerati come un periodo non solo di relativa stabilità, ma anche di ulteriore consolidamento: in diversi paesi è stato maggiormente attenuato il controllo sui cambi e si è concessa una maggiore libertà alle forze del mercato. Un grande paese, il Canada, ha praticamente abolito tutte le restrizioni valutarie (non essendo più richiesta alcuna "autorizzazione"), per cui la sua moneta già forte, è divenuta la più forte del mondo. Il Regno Unito, malgrado il peggioramento nelle sue riserve di oro e divise estere, ha introdotto una maggiore flessibilità nelle operazioni sui cambi a pronti ed a termine, rientrando nella nuova politica monetaria destinata ad operare il ritorno alla convertibilità.

Durante il periodo in esame, un solo paese europeo ha svalutato la propria moneta: la Jugoslavia. Ma il deprezzamento è stato più apparente che sostanziale, perchè, mentre il corso del dollaro era rimasto inalterato a dinari 50 = \$1 fin dal 1945, la maggior parte del commercio estero del paese si svolgeva in valuta estera o sulla base di baratti. La Romania nel gennaio 1952 e la Bulgaria nel maggio dello stesso anno, hanno realizzato una riforma monetaria comprendente un radicale "taglio" nei prezzi e nel volume dei mezzi di pagamento, nonché una rivalutazione del valore del leu e del lev, che sono stati ancorati all'oro. La Romania è stata, quindi, il secondo e la Bulgaria il terzo paese dell'Europa orientale a seguire l'esempio dato dall'U.R.S.S., la quale, nel febbraio 1950, aveva fissato il valore della sua moneta in termini di oro; la Polonia aveva adottato lo stesso sistema già nell'ottobre 1950.

Fuori d'Europa sono state apportate alcune importanti variazioni ai tassi di cambio. In molti casi, le misure sono state prese allo scopo di svincolarsi dalla rigida parità ufficiale, sebbene, in apparenza almeno, ne sia derivato un sistema più complicato di quello già in vigore. Nel febbraio 1952, Israele, ad esempio, abbandonò il cambio unico (ufficialmente in uso fino allora) per un sistema a tre tassi. A partire dal mese di gennaio 1952, l'Iran effettuò tutte le sue operazioni commerciali ad un unico cambio fluttuante (effettivamente svalutato del 30% circa), mentre l'Indonesia ha aumentato il numero dei propri tassi di cambio (ed anche in questo caso si è avuto un certo deprezzamento).

Ciò che, dal punto di vista dell'andamento valutario, conferisce un interesse particolare a questo periodo, non sono tuttavia le variazioni nei tassi di cambio ufficiali, ma il tentativo di renderli più aderenti alla realtà. Questo fatto è uno dei risultati della politica creditizia e fiscale più efficace seguita nelle singole economie, allo scopo di assicurare un miglioramento stabile nella bilancia dei pagamenti.

\* \* \*

Incominciando dall'unica svalutazione verificatasi in Europa, si può dire che la ragione fondamentale della misura adottata dalla Jugoslavia è stata la crescente difficoltà incontrata dal paese nel suo commercio con l'Occidente, ad un tasso di cambio (fissato nel 1945) che non aveva più alcun nesso con il potere d'acquisto del dinaro. A partire dal 1° gennaio 1952, col consenso del Fondo Monetario Internazionale, fu fissato un nuovo cambio di dinari 300 = \$1 (corrispondente ad una parità di 2,96 milligrammi di oro fino per dinaro). Rispetto al precedente cambio ufficiale di dinari 50 = \$1, il dinaro ha subito una svalutazione dell'83<sup>1</sup>/<sub>3</sub> %.

In base al materiale disponibile sulla Jugoslavia, riesce piuttosto difficile giudicare fino a che punto l'adeguamento del cambio corrisponda alla realtà economica. Sembra tuttavia che sia necessario di comprimere costi e prezzi, qualora si desideri mantenere la quotazione al livello fissato e questa impressione è rafforzata da notizie secondo cui le autorità monetarie jugoslave stanno perseguendo una politica di limitazione del credito e di riduzione nei prezzi.

La riforma monetaria decretata in Romania ha avuto il carattere di un taglio chirurgico, in quanto i mezzi di pagamento sono stati drasticamente ridotti a traverso il cambio in rapporti varianti fra 20 : 1 e 400 : 1, come indica la seguente tabella.

**Romania: Rapporti di conversione fra vecchio e nuovo leu per i biglietti di banca ed i depositi bancari.**

Categoria	Settore privato (persone fisiche ed Imprese private)	Settore pubblico (stato, servizi statali, imprese statali, cooperative, ecc.)
<b>Biglietti di banca</b>		
fino a 1.000 vecchi lei <sup>(1)</sup> . . . . .	100 : 1	} 200 : 1
da 1.001 a 3.000 . . . . .	200 : 1	
oltre 3.000 . . . . .	400 : 1	
<b>Depositi presso le casse di risparmio .</b>		
fino a 1.000 vecchi lei . . . . .	50 : 1	} —
da 1.001 a 3.000 . . . . .	100 : 1	
oltre 3.000 . . . . .	200 : 1	
<b>Depositi presso gli istituti di credito<sup>(2)</sup></b>	200 : 1	20 : 1

(<sup>1</sup>) 1.000 vecchi lei corrispondevano a 2-3 giorni di salario.

(<sup>2</sup>) Gli importi necessari per il pagamento di due settimane di stipendi e salari furono cambiati nel rapporto di 20:1.

La tabella mette in rilievo che persone fisiche ed imprese sono state colpite in misura più drastica del settore pubblico e che, persino i depositi dei piccoli risparmiatori hanno subito "tagli" di gran lunga superiori a quelli operati nei prezzi, ridotti ad un ventesimo del loro precedente livello (od a qualcosa meno nel settore dei beni di consumo, per il quale sono state fissate riduzioni speciali). Salari, pensioni e debiti sono pure stati assoggettati alla medesima decurtazione. I "tagli" nei mezzi di pagamento e nei prezzi sono stati, quindi, più drastici in Romania che in Polonia, mentre

la rivalutazione del tasso di cambio fu di gran lunga più tenue (soltanto 13,5 vecchie unità per 1 nuova in Romania, contro 100 : 1 in Polonia).

Il contenuto in oro fino del nuovo leu è stato fissato in 0,079346 grammi e su questa base il tasso del leu rispetto al rublo è divenuto di lei 2,80 = rublo 1. Il cambio indiretto per il dollaro statunitense ammonta a lei 11,20 = \$1, in confronto a quello di lei 151,50 = \$1, esistente dall'agosto 1947; la variazione corrisponde, quindi, ad un aumento di 13,5 volte. Il commercio con l'Occidente - nella misura in cui viene tuttora effettuato - si svolge, però, quasi interamente in valuta estera, pratica pure seguita dagli altri paesi dell'Europa orientale. Le esportazioni dovrebbero avvantaggiarsi dal fatto che il taglio nei prezzi e nei mezzi di pagamento è stato superiore alla variazione apportata nei cambi. Per quanto riguarda la riduzione dei prezzi, non è improbabile che nello stringere legami vieppiù stretti con l'U.R.S.S., le autorità romene abbiano ritenuto necessario di allineare maggiormente i prezzi interni con quelli russi (che nell'aprile 1952 vennero ribassati per la quinta volta dopo il gennaio 1948).

Anche in Bulgaria si è avuta un'operazione di risanamento monetario nella prima metà del mese di maggio 1952, con una conseguente variazione nei tassi di cambio. Allo scopo di eliminare la moneta esuberante in circolazione e di stringere, in pari tempo, legami più stretti con l'U.R.S.S. nel settore monetario ed in quello dei prezzi, si è aumentato il contenuto in oro fino del lev (a 0,130687 grammi) ed il tasso della moneta è stato fissato a leva 1,70 = rublo 1, che corrisponde alla quotazione di 6,80 leva per un dollaro S.U., in sostituzione del precedente cambio di leva 287,36 = \$ S.U. 1. Mentre il tasso del cambio è aumentato di 42 volte, prezzi, salari, pensioni, debiti, ecc., sono stati convertiti nella nuova moneta nel rapporto di 25 : 1, i biglietti di banca nella proporzione di 100 : 1 ed i depositi bancari sono stati convertiti in rapporti diversi a seconda della loro natura e importo e della qualità del depositante (pubblico o privato).

Mentre in Spagna nessun mutamento fondamentale è stato apportato al sistema dei tassi multipli in vigore, si è concessa una maggiore libertà al movimento dei biglietti di banca, autorizzandone l'esportazione fino a pesetas 2.000 e la reimportazione fino a pesetas 10.000. La riforma, entrata in vigore il 1° novembre 1951, ha inoltre accordato al mercato libero un più ampio campo d'azione, consentendo agli esportatori di trattenere una percentuale variabile dei ricavi in valuta estera e venderla sul mercato interno. Grazie ad adeguati controlli, le quotazioni sono, tuttavia, rimaste alquanto stabili, aggirandosi attorno a pesetas 40 = \$1. Il tasso di mercato libero è applicabile alle importazioni di merci non privilegiate ed alle operazioni non commerciali. La seguente tabella, dalla quale si rileva che la desiderata semplificazione nel sistema dei cambi non ha, finora, molto progredito, mette in evidenza il grande scarto che ancora sussiste fra i diversi tassi.

Spagna: Struttura dei tassi di cambio (pesetas per un dollaro).

Merchi	Importazione	Merchi	Esportazione
Prodotti alimentari importati (tasso ufficiale base) (Gruppo F) . . . . .	11,22	Merchi non specificate (tasso base)	21,90
Carbone e forza motrice (Gruppo A) . . . . .	16,425	Gruppo 1 — (10 % venduto sul mercato libero)	23,673
Combustibili liquidi e tabacco (Gruppo E) . . . . .	25,00	Gruppo 2 — (30 % venduto sul mercato libero) . . . . .	27,219
Rottami di metalli, foraggi e mangimi, ecc. (Gruppo B) . . . . .	25,707	Gruppo 3 — (50 % venduto sul mercato libero) . . . . .	30,765
Materie prime (Gruppo C) . . . . .	28,992	Gruppo 4 — (70 % venduto sul mercato libero) . . . . .	34,311
Prodotti semilavorati (Gruppo D) . . . . .	32,538	Gruppo 5 — (90 % venduto sul mercato libero) . . . . .	37,857
Altre importazioni e partite non commerciali (tasso di mercato libero*)	39,65	Partite non commerciali (tasso di mercato libero*) . . . . .	39,65

\* Fine maggio 1952.

Si quota, inoltre, non ufficialmente, un cambio di mercato nero che raggiunse pesetas 53 = \$1 nel dicembre 1951 e da allora ha mostrato una leggera tendenza a migliorare così che alla fine del marzo 1952 era sceso a pesetas 48 = \$1.

Vanno anche ricordate alcune misure di minore importanza, adottate da tre paesi europei, cioè, Danimarca, Finlandia e Grecia.

In Danimarca, nel novembre 1950, era stata introdotta una tassa del 20 % sulle cessioni di divisa estera per scopi turistici; questo provvedimento rientrava nell'azione intrapresa per proteggere le riserve monetarie. Ma in seguito alle proteste di altri paesi da un lato, ed al graduale miglioramento nella situazione valutaria danese dall'altro (vedansi pagine 10 e 11), tale tassa è stata abolita nell'ottobre 1951, sei mesi prima, cioè, dell'epoca stabilita.

Anche in Finlandia veniva riscossa una tassa speciale del 30 % sulle cessioni di valuta estera per scopi turistici; essa venne applicata a partire dall'11 giugno 1951, ma, alla fine dell'anno, non venne più rinnovata, in seguito al notevole miglioramento conseguito nelle riserve monetarie finlandesi (vedasi capitolo VII). Durante il periodo in cui il tributo rimase in vigore, i dollari acquistati per scopi turistici costavano marchi fin. 300 invece di 230.

In Grecia, i certificati di cambio, introdotti a metà del 1947, sono stati aboliti con effetto dal 1° giugno 1951; a partire da questa data il loro prezzo (fisso in dracme 10.000 = \$1) venne conglobato nella parità ufficiale la quale risultò formalmente modificata da dracme 5.000 a dracme 15.000 = \$1, mentre i tassi effettivi rimasero inalterati. Nel corso del 1951, il potere d'acquisto interno della dracma, non diminuì in misura sensibile (essendosi i prezzi mantenuti relativamente stabili); ma il precario equilibrio è stato raggiunto con l'aiuto estero (che ha coperto i due terzi circa delle importazioni greche) e con le vendite di sovrane da parte della banca centrale al pubblico (vedasi capitolo IV).

Fuori d'Europa, le modificazioni più notevoli si sono avute nello stato d'Israele. All'inizio del 1952 è stato deciso di abbandonare il sistema ufficiale del cambio unico, in vigore sin dall'epoca del mandato britannico. In base a tale ordinamento, alla costituzione del nuovo stato avvenuta nel 1948, la sterlina d'Israele venne parificata a quella inglese e la parità ufficiale corrente, a partire dal settembre 1949 è stata, quindi, di £1 1 = \$2,80. Ma da qualche tempo, un considerevole volume di operazioni valutarie era eseguito a tassi di cambio notevolmente deprezzati rispetto al cambio ufficiale. I rispettivi settori di applicazione dei nuovi cambi (a partire del 17 febbraio 1952) e le corrispondenti percentuali di svalutazione sono riportati nella seguente tabella.

Israele: Tassi di cambio e percentuali di svalutazione.

Pagamenti	Proventi	Tassi vecchi	Tassi nuovi	Percentuali di svalutazione
		dollari S.U.	per £1	
Importazioni di grano e prodotti essenziali	Esportazioni di merci non specificate . . . . .	2,80	2,80	—
Importazioni di pesce, caffè, tè, semi, fertilizzanti, prodotti farmaceutici	Esportazioni di agrumi e relativi prodotti, esportazioni di prodotti finiti contenenti materie prime nazionali, turismo, ecc.	2,80	1,40	50%
Importazioni di merci non specificate	Esportazioni di prodotti finiti contenenti materie prime importate, importazioni di capitali e rimesse degli immigranti .	2,80	1,00	64%

Il momento in cui lo stato d'Israele potrà adottare un sistema di cambi definitivo dipenderà dai progressi che riuscirà a compiere per raggiungere un maggiore equilibrio economico (essendo un paese nuovo con un considerevole volume di investimenti, in larga misura reso possibile da donazioni e capitali provenienti dall'estero sotto altre forme). Dopo il 1949 le esportazioni hanno compensato soltanto il 12—14% delle importazioni del paese; sebbene il saldo passivo sia una conseguenza naturale del notevole afflusso di capitali esteri, è comunque della massima importanza amministrarne la disponibilità in modo da non provocare una eccessiva espansione interna del credito e della circolazione monetaria.

Fino alla fine del 1951 la situazione dell'Iran era la seguente. Il tasso di cambio ufficiale di rial 32-32,50 = \$1 veniva applicato alle operazioni effettuate con la Anglo-Iranian Oil Company (fino alla loro sospensione), al turismo, alle spese di medici e studenti iraniani all'estero, al fabbisogno dello stato e ad alcune operazioni non commerciali compiute da privati. Vi erano, inoltre, due tassi fissi per i certificati di cambio: rial 41,50 = \$1 (applicabile a metà circa delle importazioni autorizzate) e rial 47,25 = \$1 (per tutte le altre operazioni permesse). Teoricamente il tasso ufficiale è tuttora in vigore, per gli scopi sopra menzionati, malgrado abbia perduto quasi tutta la sua importanza pratica; dal gennaio 1952 però, tutte le opera-

zioni commerciali vengono, sostanzialmente, eseguite ad un unico tasso fluttuante (di certificato), che alla fine di tale mese era di rial 67,75 per dollaro (cambio alla vendita). Rispetto al "più alto" tasso precedente di rial 47,25 = \$1, questa variazione corrisponde ad un deprezzamento del 30 % circa.

Pure in Indonesia la moneta ha subito una svalutazione, mentre il mantenimento, o piuttosto, l'evoluzione del vigente sistema dei certificati di cambio ha avuto come conseguenza un incremento nel numero dei cambi effettivi (ma solo rispetto all'area del dollaro; nei confronti delle altre valute i certificati sono stati aboliti). Un nuovo cambio ufficiale di rupie 11,40 = \$1 ha sostituito i tre tassi precedenti di rupie 3,80 (cambio "base"), di 7,60 (cambio per le esportazioni) e di 11,40 (cambio per le importazioni) per dollaro. L'uso dei "certificati" dà, tuttavia, origine a cinque cambi diversi, come si può rilevare dalla seguente tabella, nella quale i "certificati dollaro" sono stati calcolati al prezzo di mercato del febbraio 1952, cioè, a rupie 1,50 = \$1 ed il cosiddetto "certificato d'incoraggiamento", al prezzo fisso di rupie 7,98 = \$1.

Indonesia: Tassi di cambio effettivi dal 4 febbraio 1952.

Applicati alle	Rupie per dollaro
Esportazioni escluse quelle verso l'area del dollaro <sup>(1)</sup> ed importazioni essenziali escluse quelle provenienti dall'area del dollaro . . . . .	11,40
Esportazioni verso l'area del dollaro <sup>(2)</sup> e pagamento di crediti, spese di arbitraggio, ecc. . . . .	12,45
Importazioni essenziali provenienti dall'area del dollaro . . . . .	12,90
Importazioni di merci di lusso e di semi-lusso non provenienti dall'area del dollaro . . . . .	19,38
Importazioni di merci di lusso e di semi-lusso provenienti dall'area del dollaro . . . . .	20,88

<sup>(1)</sup> Gomma e copra pagano un dazio d'esportazione del 25 %; olio, stagno, caffè, ecc. pagano un dazio d'esportazione del 15 %.  
<sup>(2)</sup> Stati Uniti, Canada e Giappone.

L'adeguamento dei tassi di cambio ad una base più realistica è andato di pari passo con il miglioramento nella bilancia dei pagamenti indonesiana, al quale hanno, in parte, contribuito le donazioni degli Stati Uniti e dei Paesi Bassi, ma che per la massima parte è dovuto agli alti prezzi spuntati per gomma, copra, tè, caffè e stagno. Le riserve complessive di oro e dollari ammontanti a \$194 milioni alla fine del 1949, al termine del 1951 avevano raggiunto il livello di \$420 milioni: ma, la caduta nei prezzi delle materie prime verificatasi durante lo scorso anno è destinata a ridurre i proventi in divise estere; gioverà pertanto all'Indonesia, nonchè agli altri paesi produttori di materie prime, adottare una politica più prudente.

L'Afghanistan è un altro paese che ha svalutato la propria moneta nel febbraio 1952. Il tasso di cambio è stato modificato da afghani 16,80 ad afghani 21 = \$1. Il deprezzamento ammonta, quindi, al 20 %.



Altrove in Asia, si sono verificate relativamente poche variazioni nella regolamentazione valutaria e nei tassi dei cambi esteri. In Cina, il cambio è rimasto all'incirca a \$ B.P. 22.500 = \$1 ed in Giappone la parità è ancora di yen 360 = \$1.

Nel 1951-52 anche i paesi dell'America latina hanno avuto una storia relativamente povera di eventi per quanto concerne l'andamento dei cambi. Non è che l'inflazione sia stata completamente vinta: anzi, è ancora forte in diversi paesi. In alcuni casi ciò è dovuto agli ambiziosissimi programmi di espansione industriale, di solito finanziati dai bilanci pubblici a costo di pesanti disavanzi; in altri, è una conseguenza indiretta delle eccedenze di esportazioni derivanti dagli alti prezzi percepiti per uno o due prodotti speciali; frequentemente essa è causata dai considerevoli aumenti dei costi - specialmente dei salari - dovuti all'inflazione dei profitti; in alcuni casi i disordini politici hanno contribuito ad aggravarla. Alcuni paesi hanno, tuttavia, assunto un più deciso atteggiamento di resistenza per quanto riguarda le tendenze inflazionistiche, adottando una politica fiscale e creditizia più efficace. Le variazioni nei tassi di cambio in questa parte del mondo non sarebbero state, altrimenti, così modeste, considerando che nel 1951 - secondo le statistiche statunitensi - l'America latina registrò un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti verso gli Stati Uniti di circa \$900 milioni, rispetto ai \$300 milioni nel 1950. Un aumentato flusso di capitali dagli Stati Uniti ha compensato parte del maggior disavanzo ma, in termini di riserve di oro e dollari, l'America latina ha subito una perdita di circa \$113 milioni nel 1951, contro un'accumulazione di \$400 milioni nell'anno precedente.

Essendosi evitato di fare ricorso a cambiamenti sostanziali, le modificazioni nella struttura dei cambi si sono spesso limitate al trasferimento di certi tipi di pagamenti da una categoria di operazioni valutarie ad un'altra. In paesi con tassi di cambio multipli simili variazioni possono di fatto equivalere a svalutazioni parziali (teoricamente anche le rivalutazioni parziali sono possibili, ma a quanto pare non si sono mai verificate). In Argentina, ad esempio, volendosi, nel febbraio 1952, incoraggiare l'esportazione del formaggio e del burro (i cui prezzi in pesos erano aumentati considerevolmente), si decise che il 40% del ricavo delle esportazioni di questi prodotti avrebbe potuto essere convertito al cambio di mercato libero di pesos 14-14,50 = \$1, mentre ai proventi derivanti dalle esportazioni di carne è stato applicato, a partire dal 1° marzo 1952, il cambio preferenziale di pesos 7,50 = \$1, invece di quello "base" di pesos 5 = \$1. La situazione poi è, ulteriormente, complicata dal fatto che il commercio è gestito dallo stato; gli agricoltori, per esempio, ricevono per il grano circa due terzi del prezzo corrente sul mercato internazionale, mentre, nel 1951, il governo ha potuto venderlo all'estero a prezzi dal 20 al 30% superiori a quello fissato dal Canada per l'esportazione.

Anche in Cile, sebbene i cambi siano rimasti invariati, si è verificato un generale spostamento delle merci verso le categorie alle quali si applicano

tassi più elevati; in questo paese esiste un ampio scarto fra il cambio ufficiale di pesos 31 = \$1 ed il cosiddetto tasso "oro", che ha raggiunto pesos 157 = \$1.

**Tassi di cambio ufficiali tra il 1939 ed il 1952.**

Paese	Unità monetaria nazionale	Cambio medio del dollaro S.U.					Variazione percentuale	
		24 agosto 1939	31 dicembre 1945	15 settembre 1949	31 marzo 1951	31 marzo 1952	24 agosto 1939 al marzo 1952	15 sett. 1949 al marzo 1952
		Austria . . . . .	Scellino	5,34 <sup>(1)</sup>	10,00	10,00	21,36 <sup>(2)</sup>	21,36 <sup>(2)</sup>
Belgio . . . . .	Fr. belga	29,58	43,83	43,83	50,40 <sup>(2)</sup>	50,40 <sup>(2)</sup>	-41,3	-13,0
Bulgaria . . . . .	Lev	83,90	287,36 <sup>(4)</sup>	287,36 <sup>(4)</sup>	287,36 <sup>(4)</sup>	287,36 <sup>(4)</sup>	-70,8	—
Cecoslovacchia . . . . .	Cor. cec.	29,235	50,00	50,00	50,00	50,00	-41,5	—
Danimarca . . . . .	Cor. dan.	4,795*	4,80	4,80	6,90 <sup>3/4</sup>	6,90 <sup>3/4</sup>	-30,6	-30,6
Finlandia . . . . .	Marco F.	48,40	135,70	160,00	230,00	230,00	-79,0	-30,4
Francia . . . . .	Fr. franc.	37,755	119,10	272,49 <sup>1/2</sup> <sup>(5)</sup>	350,00 <sup>(6)</sup>	349,95 <sup>(6)</sup>	-89,2	-22,1
Germania . . . . .	RM/DM	2,493	10,00	3,33 <sup>(7)</sup>	4,20	4,20	-40,6	-20,6
Grecia . . . . .	Dracma	117,60	600,00 <sup>(8)</sup>	10,010,00 <sup>(8)</sup>	15,000,00 <sup>(8)</sup>	15,000,00 <sup>(8)</sup>	(*)	-33,3
Irlanda . . . . .	£ tr.	0,2126	0,2481	0,2481	0,3571	0,3555	-40,2	-30,3
Islanda . . . . .	Cor. Isl.	5,7683*	6,4889	6,4889	16,29	16,29	-64,6	-60,2
Italia . . . . .	Lira	19,00	100,00	575,00	624,85 <sup>(11)</sup>	624,88 <sup>(11)</sup>	-97,0	-8,0
Jugoslavia . . . . .	Dinaro	44,05	50,00	50,00	50,00	300,00 <sup>(12)</sup>	-85,3	-83,3
Norvegia . . . . .	Cor. norv.	4,27	4,96 <sup>1/2</sup>	4,96 <sup>1/2</sup>	7,14 <sup>1/4</sup>	7,14 <sup>1/4</sup>	-40,2	-30,5
Paesi Bassi . . . . .	Florine	1,86	2,65	2,653	3,80	3,80	-51,1	-30,2
Polonia . . . . .	Zloty	5,325	—	400,00 <sup>(13)</sup>	4,00 <sup>(14)</sup>	4,00 <sup>(14)</sup>	(14)	(14)
Portogallo . . . . .	Escudo	23,36	24,815	25,025	28,75	28,75	-18,7	-13,0
Regno Unito . . . . .	Sterlina	0,2126	0,2481	0,2481	0,3571	0,3555	-40,2	-30,2
Romania . . . . .	Leu	143,59	3.635,00 <sup>(15)</sup>	151,50 <sup>(16)</sup>	151,50	11,20 <sup>(17)</sup>	(17)	(17)
Spagna . . . . .	Peseta	9,05	11,22 <sup>(18)</sup>	11,22 <sup>(18)</sup>	11,22 <sup>(18)</sup>	11,22 <sup>(18)</sup>	(18)	(18)
Svezia . . . . .	Cor. sved.	4,15*	4,19	3,59 <sup>1/2</sup> <sup>(19)</sup>	5,17 <sup>1/2</sup>	5,17 <sup>1/2</sup>	-19,8	-30,5
Svizzera . . . . .	Fr. sv.	4,435	4,30	4,30	4,32 <sup>1/4</sup>	4,3573	+ 1,8	- 1,3
Turchia . . . . .	Lira turca	1,267	1,305 <sup>(20)</sup>	2,8126	2,8126	2,8126	-55,0	—
Ungheria . . . . .	Pengő/For	5,20	104.000,00	11,74 <sup>(21)</sup>	11,74	11,74	(21)	—
U.R.S.S. . . . .	Rublo	5,30	5,30	5,30	4,00 <sup>(22)</sup>	4,00	+ 32,5	+ 32,5
Canada . . . . .	Doll. can.	1,0047	1,1025	1,0025 <sup>(19)</sup>	1,0506 <sup>(23)</sup>	0,9847	+ 2,0	- 1,8
Sud Africa . . . . .	£ S. A.	0,2279 <sup>(24)</sup>	0,2488	0,2488	0,3581	0,355	-35,8	-29,9
Australia . . . . .	£ A.	0,2822 <sup>(24)</sup>	0,3108	0,3109	0,4474	0,4444	-36,5	-30,0
Nuova Zelanda . . . . .	£ N.Z.	0,2814 <sup>(24)</sup>	0,3125	0,2500 <sup>(25)</sup>	0,3598	0,3583	-21,0	-29,8
Argentina <sup>(24)</sup> . . . . .	Peso	4,325	4,0675	4,8075	14,01	14,01	-69,1	-65,7
Brasile* . . . . .	Cruzeiro	16,50	16,50	18,72	18,72	18,72	-11,9	—
Giappone . . . . .	Yen	3,67 <sup>(24)</sup>	15,00 <sup>(27)</sup>	360,00	360,00	360,00	-99,0	—

\* Cambio ufficiale alla vendita. (1) Gennaio 1938.  
 (2) Cambio ufficiale per le transazioni commerciali dal 5 ottobre 1950; cambio a premio per transazioni in conto capitali e turismo scellini 26,00. (3) Cambio libero dal 30 novembre 1949.  
 (4) Cambio ufficiale incluso premio di 250 %, il 12 maggio 1952 il lev venne ancorato all'oro.  
 (5) Cambio medio fra il cambio base e il cambio ufficiale libero.  
 (6) Cambio ufficiale libero dal 2 febbraio 1948. Dal 20 settembre 1949 è applicabile a tutte le operazioni.  
 (7) Cambio per esportazioni e importazioni.  
 (8) Nel novembre 1944 50.000.000.000 di vecchie dracme sono stati scambiati per ogni nuova dracma.  
 (9) Con certificati di cambio. (10) Dal 1° giugno 1951 il cambio ufficiale venne fissato a 15.000 dracme per dollaro S.U., abolendo in pari data il sistema dei certificati.  
 (11) Cambio libero. (12) Nuovo cambio a partire dal gennaio 1952.  
 (13) Con il premio supplementare di zloty 300 per praticamente tutti i trasferimenti finanziari all'estero.  
 (14) Un nuovo zloty fu reso equivalente a 100 vecchi zloty. (15) Compreso il premio supplementare.  
 (16) Il nuovo leu fu istituito il 15 agosto 1947, equivalente a 20.000 vecchi lei.  
 (17) Il 28 gennaio 1952 il nuovo leu venne ancorato all'oro.  
 (18) Cambio base alla vendita. La Spagna ha un sistema di cambi multipli. Attualmente, oltre al cambio base alla vendita, esistono sei altri cambi alla vendita, varianti da pesetas 16,425 a pesetas 39,65 e sette cambi all'acquisto, varianti da pesetas 21,90 a pesetas 39,65 (cambio di mercato libero).  
 (19) Rivalutazione nel luglio 1946. (20) Cambio ufficiale, escluso premio.  
 (21) Il forint è stato istituito il 1° agosto 1946, equivalente a 400.000 quadrilioni di pengő.  
 (22) Cambio ufficiale a partire dal 1° marzo 1950.  
 (23) Cambio libero dal 1° ottobre 1950. (24) Cambio all'acquisto a New York.  
 (25) Rivalutazione nell'agosto 1948. (26) Cambio libero alla vendita.  
 (27) Il cambio militare è stato stabilito dapprima nell'agosto 1945 a yen 15 per \$1, poi portato, il 12 marzo 1947 a yen 50 per \$1 e il 5 luglio 1948 a yen 270 per \$1, livello al quale è rimasto fino alla fissazione del presente corso ufficiale il 25 aprile 1949.

In Brasile, invece, esiste un solo cambio ufficiale di cruz.  $18,50 = \$1$ . Esso è valido per tutte le operazioni sui cambi relative ad esportazioni, importazioni essenziali, servizio dei debiti, trasferimenti finanziari privati e rimesse consolari e diplomatiche, mentre qualsiasi altra rimessa viene assoggettata ad un'imposta addizionale dell'8%, facendo così salire il cambio effettivo a cruz.  $20,22 = \$1$ . Nel paese esiste il mercato nero; ma le autorità hanno tentato di sopprimerlo, decretando sanzioni penali e perseguendo una politica antinflazionistica. Qualche difficoltà è stata creata dall'ammontare degli impegni in divise estere, ma il governo ha ricevuto capitali in dollari e sterline dal Fondo Monetario Internazionale, allo scopo di accelerare i pagamenti.

Fra gli altri paesi dell'America latina, la Colombia, il Paraguay e la Costa Rica hanno semplificato la struttura dei loro tassi di cambio. Alla fine del mese di giugno 1951 Cuba sostituì la propria moneta (il peso) al dollaro statunitense, col quale ha, tuttavia, conservato la già esistente parità.

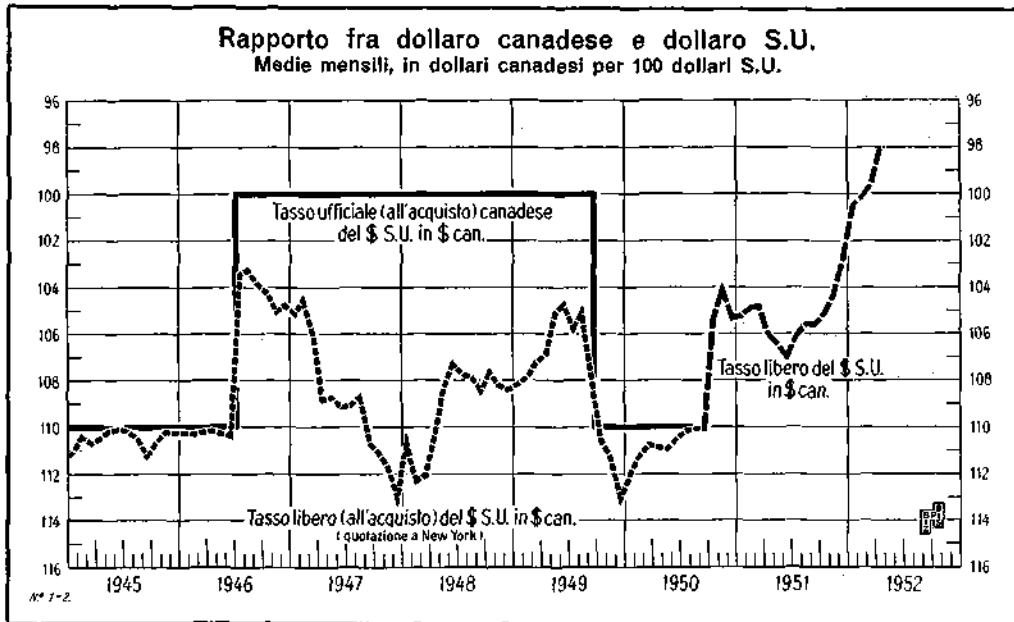
Più di una volta è stata sollevata la questione se i paesi dell'America latina ritrarrebbero o no vantaggio da una "Unione per i pagamenti dell'America latina", analoga alla Unione europea dei pagamenti. Ma anche un esame solo superficiale delle condizioni fondamentali ha ben presto dimostrato la sensibile differenza fra il continente europeo e l'America latina. Più del 40% del commercio estero dei membri dell'U.E.P. è intra-europeo, o quasi il 70%, includendo nella locuzione "intra-europeo" il commercio con i membri d'oltremare delle diverse aree monetarie (area della sterlina, aree del franco francese e belga, area dell'escudo portoghese ed area del fiorino olandese) per quanto concerne il regolamento delle loro operazioni attraverso l'U.E.P. Per l'America latina, invece, meno del 10% del commercio estero dei paesi che la compongono, è costituito da scambi reciproci. Va notato che, dal punto di vista commerciale, questi paesi si possono dividere in due gruppi: in uno settentrionale (che coincide, grosso modo, con l'area dei Caraibi), i cui principali rapporti commerciali e valutari si svolgono con gli Stati Uniti ed in un gruppo meridionale, nel quale è compreso quasi tutto il Sud America, il cui commercio estero si effettua per circa un terzo con gli Stati Uniti e che, di conseguenza, deve intrattenere strette relazioni commerciali anche con altri paesi. Per ogni singolo paese dell'America latina, la bilateralità sulla quale si basano le sue relazioni con i paesi europei, crea delle difficoltà, in quanto il saldo attivo verso un paese non può, in linea di massima, essere utilizzato per i regolamenti verso altri paesi. Ora che si stanno facendo seri sforzi per ritornare alla convertibilità in un prossimo futuro (vedasi più avanti), sembra essere meno urgente discutere diffusamente soluzioni più complicate; per i paesi dell'America latina, il cui commercio, nella maggior parte dei casi, è orientato in due direzioni (verso gli Stati Uniti e verso l'Europa), la migliore soluzione sarebbe, indubbiamente, il ripristino della convertibilità delle monete europee in oro e, di conseguenza, in dollari.

\* \* \*

Il merito dell'azione più spettacolare, che finora sia stata intrapresa per il ristabilimento della completa libertà nelle operazioni valutarie non spetta all'Europa, ma ad un paese del continente nordamericano: il Canada, che nell'ottobre 1950 abbandonò la parità rigidamente fissata della sua moneta, per un cambio liberamente fluttuante ed un anno dopo faceva seguire questa decisione dalla dichiarazione che, a partire dal 14 dicembre 1951, qualunque categoria di operazioni sui cambi sarebbe stata libera. Questa misura equivaleva alla completa abolizione del controllo sui cambi. Il ministro canadese delle finanze Abbot dichiarò che le monete non hanno bisogno di puntelli, ma di una sana politica interna, aggiungendo:

”La conclusione alla quale sono giunto è che sia preferibile di non fare ricorso a restrizioni valutarie, ma di guidare piuttosto la nostra situazione economica in modo da mantenerci in giusto equilibrio col mondo esterno.”

Dopo la restituzione della libertà al dollaro canadese, avvenuta nell'autunno del 1950, il cambio si spostò ben presto dal tasso di \$ S.U. 0,90 a 0,95 = \$ can. 1 e, con lievi fluttuazioni, si è fermato a questo livello fino alla seconda metà del novembre 1951, quando ha ripreso il movimento ascensionale, accelerato poi dall'abolizione del controllo sui cambi. Il 22 gennaio 1952 il dollaro canadese ha raggiunto la parità con quello statunitense e da allora ha fatto persino premio su di esso.



Si può sostenere che il Canada si trovava in condizioni favorevoli per compiere un simile passo: nell'autunno del 1951 le sue ragioni di scambio erano migliorate in misura sensibile e le importanti scoperte negli anni recenti di nuove risorse naturali (minerali di ferro, petrolio, ecc.) hanno continuato ad attirare dagli Stati Uniti considerevoli capitali per scopi di

investimento, il cui afflusso netto, per il 1951, è ammontato a \$can. 560 milioni. Un fattore essenziale è stato, però, la fiducia generale che la politica canadese ha saputo suscitare nella sua economia e moneta: da una parte, dalla fine del 1946 a quella del 1951, il debito pubblico lordo era stato ridotto di circa \$can. 2 miliardi, con gli avanzi generali di bilancio conseguiti dal 1947 in poi; dall'altra, il Canada aveva progressivamente attenuato la sua rigida adesione alla politica del danaro "a buon mercato", in quanto, verso la fine del 1950 aveva lasciato declinare le quotazioni di mercato delle obbligazioni a lungo termine e nell'ottobre del medesimo anno aveva aumentato il saggio ufficiale di sconto dall'1,5 al 2%. Come era da aspettarsi, il grande afflusso di capitali per il finanziamento degli investimenti interni provocò un incremento nelle importazioni ed un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti nel primo semestre 1951. Ma il risultato finale è stato non di meno che le riserve auree ufficiali del Canada, nonché i saldi in dollari ufficiali e privati presso le banche americane,\* sono aumentati di \$ S.U. 166 milioni nel corso del 1951.

\* \* \*

Il successo riportato dal Canada nell'introdurre un cambio di mercato libero e nel rimuovere, successivamente, tutte le restrizioni valutarie in condizioni che hanno ricondotto il valore della sua unità monetaria alla vecchia parità con il dollaro statunitense, ha, indubbiamente, impresso un nuovo stimolo al movimento in favore del ritorno a mercati dei cambi funzionanti più normalmente.

Da questo punto di vista, l'evoluzione nella politica dei cambi esteri del Regno Unito è stata di grandissima importanza.

Nell'Introduzione alla presente Relazione sono state descritte le caratteristiche degli eventi che hanno condotto al drammatico cambiamento nella situazione delle partite correnti della bilancia dei pagamenti britannica, in seguito al quale un'eccedenza di £244 milioni, nel 1950, si è trasformata in un saldo passivo di £521 milioni nel 1951. Il deterioramento nella situazione prodottosi nel 1951 appare più grave di quanto non sia stato in realtà, perchè le scorte, consumate nel 1950, vennero ricostituite soltanto l'anno successivo e vi fu pure uno spostamento nei termini di pagamento. E', ad ogni modo, interessante rilevare che, mentre le riserve continuavano ad essere sottoposte a fortissime pressioni, le autorità decisero che il mercato londinese dei cambi, chiuso da più di dodici anni, venisse riaperto il 17 dicembre 1951 per le operazioni a pronti ed a termine. Questa determinazione rientrava nella politica generale, fiscale e creditizia, adottata allo scopo di ristabilire l'equilibrio nell'economia interna e nella bilancia dei pagamenti; essa va, quindi, giudicata unitamente all'aumento nei saggi d'interesse, alle riduzioni apportate ad alcuni capitoli delle spese pubbliche, ecc. Nel settore particolare delle operazioni valutarie la misura presa aveva il seguente significato:

\* Compresi i portafogli di titoli statunitensi con scadenza iniziale fino a venti mesi.

1. Libertà di movimento per le quotazioni delle operazioni a pronti entro limiti precisi fissati dalla Banca d'Inghilterra. Lo scarto attuale fra cambi più alti e più bassi supera leggermente il margine precedentemente stabilito ed è anche maggiore del divario fra i vecchi "punti dell'oro", ma è inferiore alle oscillazioni autorizzate dall'Accordo per il Fondo Monetario Internazionale (1% al di sopra e al di sotto della parità ufficiale). Nella seguente tabella sono riportati i limiti dei tassi di cambio fissati per il dollaro S.U. ed il franco svizzero.

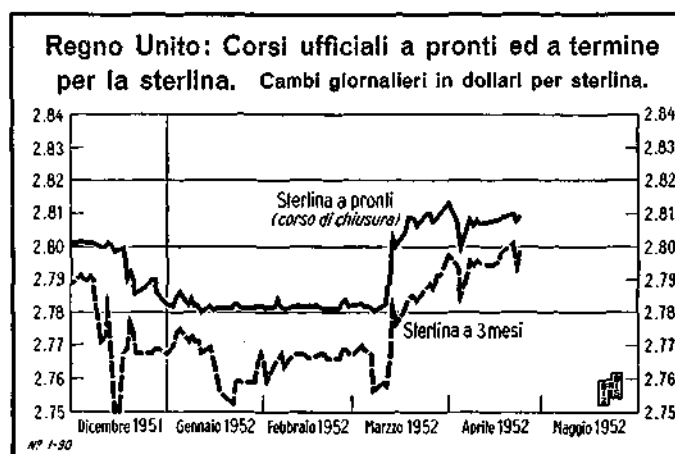
**Banca d'Inghilterra: Cambi all'acquisto ed alla vendita per il dollaro S.U. ed il franco svizzero.**

Classificazione	Cambi	
	all'acquisto	alla vendita
<b>Dollaro S.U.</b>		
Limite dei cambi prima del 17 dicembre 1951 . . . . .	\$2,79 7/8	\$2,80 1/8
Scarto fra i cambi dopo tale data . . . . .	\$2,78	\$2,82
<b>Franco svizzero</b>		
Limite dei cambi prima del 17 dicembre 1951 . . . . .	fr. sv. 12,23	fr. sv. 12,26
Scarto fra i cambi dopo tale data . . . . .	fr. sv. 12,14	fr. sv. 12,35

2. Piena libertà di movimento per i cambi per le operazioni a termine. Dal settembre 1939 l'esecuzione di queste operazioni era stata prerogativa della Banca d'Inghilterra, la quale concedeva la copertura dei cambi a termine per le operazioni commerciali genuine, con un margine dell'1% sul tasso a pronti.

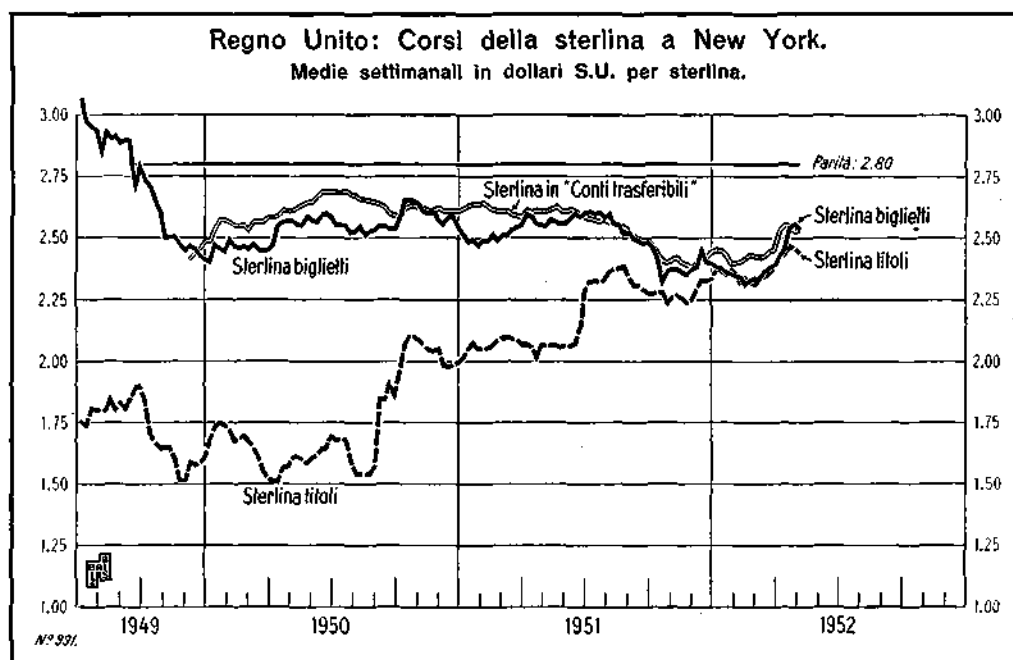
Dapprima la libertà si limitò all'arbitraggio bilaterale nelle operazioni con le banche delle aree del dollaro S.U. e canadese. A partire dal gennaio 1952 essa venne estesa alle operazioni con la Francia e l'area del franco francese, col Belgio e l'area del franco belga e colla Svizzera, pur conservando il suo carattere bilaterale, vale a dire le operazioni potevano venire effettuate soltanto nella valuta del Regno Unito ed in quella del paese interessato.

Entro i limiti consentiti degli scarti dei cambi a pronti, le quotazioni correnti adempiono una volta ancora al compito di dare preziose indicazioni sulla



tendenza del mercato, mentre i movimenti più ampi dei cambi a termine possono di fatto influire sulle importazioni ed esportazioni e dare origine ad operazioni creditizie compensatrici.

In un primo momento la sterlina diede segni di debolezza ed il cambio a pronti toccò ben presto il suo limite ufficiale inferiore (£1 = \$S.U. 2,78); ma dopo la presentazione del bilancio (avvenuta l'11 marzo 1952) si notò un netto miglioramento che portò il cambio notevolmente sopra la pari ed anche i cambi a termine progredirono. Le misure speciali, quali la restrizione delle facilitazioni per il rifinanziamento dell'esportazione di prodotti provenienti dall'area della sterlina e della riesportazione di merci estere trattate attraverso Londra (specialmente esportazioni verso gli Stati Uniti), l'anticipazione della scadenza delle accettazioni e l'aumento nei saggi d'interesse sul mercato londinese, hanno, senza dubbio, spiegato il loro effetto con più prontezza che non il tipico espediente che si adotta, di solito, per eliminare il saldo passivo nella bilancia dei pagamenti: la riduzione d'imperio cioè, delle importazioni. In un modo o nell'altro questi diversi provvedimenti possono fornire il necessario respiro in attesa del ristabilimento indispensabile di un equilibrio più stabile. Questa è la mèta da raggiungere e non è privo d'interesse notare che i cambi di mercato relativi alla sterlina hanno cominciato a migliorare non dopo l'annuncio dei "tagli" nelle importazioni, bensì dopo le variazioni introdotte nel bilancio, le più importanti delle quali sono state le



Nota: Le quotazioni per le sterline in "Conti trasferibili" rappresentano la media di circa diciotto corsi diversi (uno per ogni "conto trasferibile" esistente), mentre quelle per la "security sterling" ("sterlina titoli") hanno rappresentato un solo cambio dall'autunno del 1950. La "sterlina titoli", oppure, come è anche chiamata, la "switch sterling" ("sterlina trasferimento titoli"), deriva da operazioni effettuate fra non residenti nell'area della sterlina, relative ad attività in sterline bloccate in seguito al controllo valutario introdotto all'inizio della guerra e tuttora non svincolate. Fra il 1948 e l'autunno del 1950, ai detentori di queste attività fu concessa solo una limitata libertà di "trasferimento" da una categoria di attività bloccate all'altra. Dopo quell'epoca si è, praticamente, autorizzato il trasferimento fra tutte le categorie di attività e da quel momento data anche il corso uniforme di questo tipo di sterlina.

diminuzioni nei contributi per il mantenimento dei prezzi politici ed il sensibile aumento, dell'1,50 %, nel saggio di sconto.

Le perdite massicce subite dalle riserve in oro e dollari nell'autunno del 1951 e nell'inverno successivo hanno, naturalmente, avuto per conseguenza di deprimere i corsi di mercato libero della sterlina, come si può rilevare dal grafico che precede, ma, nella primavera del 1952, si è verificata una sensibile ripresa.

Il divario fra i diversi cambi si è ora notevolmente ridotto: il corso libero per i biglietti di banca oscilla entro il limite del 10 % rispetto alla quotazione ufficiale e lo stesso dicasi per il tasso della sterlina dei "conti trasferibili". Ciò significa che presto verrà raggiunto il livello in cui l'acquisto di tale sterlina non sarà più remunerativo. Nel maggio 1952, la quotazione della "sterlina titoli" era salita a \$2,47, tale essendo, cioè, l'importo che un residente americano deve pagare ad un altro per il valore di una sterlina di attività bloccate nell'area della sterlina.

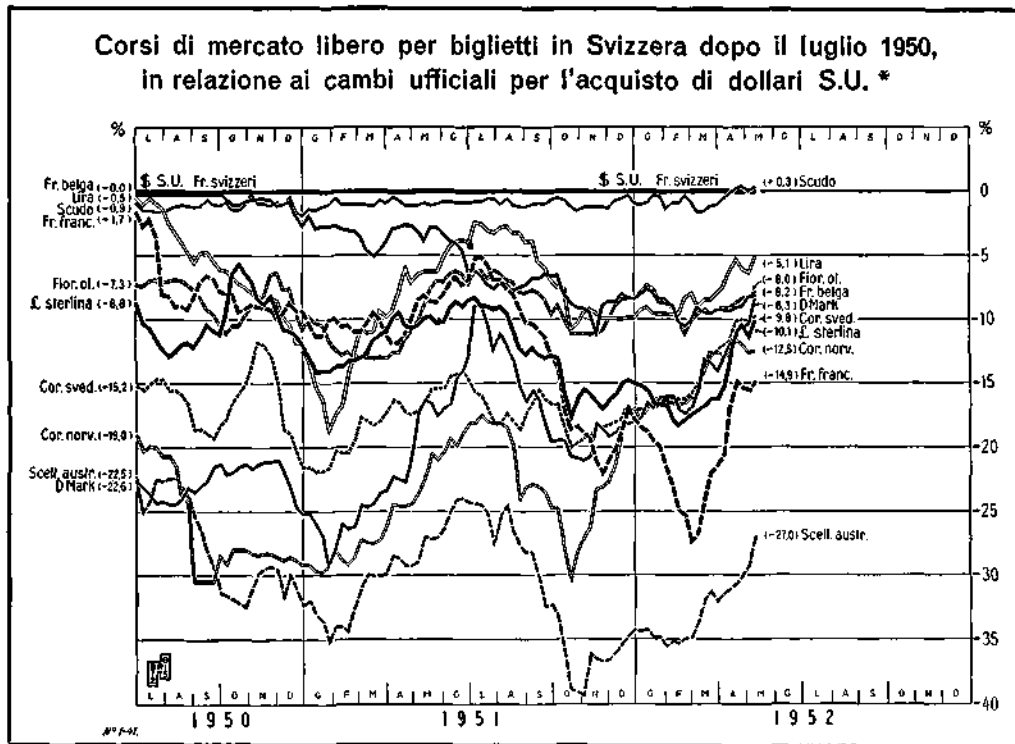
Nella seguente tabella sono riportate le variazioni delle quotazioni di mercato libero delle diverse monete (ed in particolare dei biglietti di banca) a New York, fra l'inizio del 1951 e l'aprile del 1952.

**Cambi liberi a New York.**

Paese	Tasso ufficiale	Cambi di mercato libero (biglietti di banca)		
		Fine gennaio 1951	Fine aprile 1952	Variazione percentuale
unità monetarie nazionali per dollaro S.U.				
Argentina . . . . .	5,00-7,50*	16,85	25	- 33
Austria . . . . .	21,36	32,25	30	+ 8
Belgio . . . . .	50	52	54,45	- 5
Danimarca . . . . .	6,91	9,86	7,81	+ 26
Finlandia . . . . .	230	525	380	+ 38
Franca . . . . .	350	391	410	- 5
Germania occidentale: biglietti	4,20	5,70	4,63	+ 23
"marchi bloccati" . . . . .	—	9,60	12,80	- 25
Giappone . . . . .	360	400	425	- 6
Grecia . . . . .	15.000	18.450	17.800	+ 4
Israele . . . . .	0,3571-1,00*	1,18	2,44	- 52
Italia . . . . .	625	770	660	+ 17
Jugoslavia . . . . .	300	330	610	- 46
Norvegia . . . . .	7,14	9,94	8,10	+ 23
Paesi Bassi . . . . .	3,80	4,20	4,16	+ 1
Regno Unito: biglietti	0,3571	0,400	0,393	+ 2
Sterlina in "Conti trasferibili"	.	0,379	0,394	- 4
"Sterlina titoli" . . . . .	.	0,489	0,411	+ 19
Spagna . . . . .	11,22-21,90*	52	49,50	+ 5
Svezia . . . . .	5,17	6,48	5,74	+ 13
Turchia . . . . .	2,80	4,00	4,15	- 4

\* Sistema a cambi multipli; le quotazioni riportate rappresentano i tassi ufficiali più basso e più alto.





\* Medie settimanali.

Le medesime tendenze generali registrate a New York si hanno per i cambi di mercato libero dei biglietti di banca in Svizzera.

Passati i primi mesi oscuri del 1951 e constatando come negli Stati Uniti ed altrove il rapido aumento nei prezzi fosse stato arrestato, la fiducia rinacque ed i cambi migliorarono, cioè cominciarono ad avvicinarsi alla parità. Ma le difficoltà contro cui stavano lottando le economie britannica e francese provocarono la diffusione di voci di nuove svalutazioni e — tranne che per alcuni singoli casi, come quello della corona norvegese che dopo una brusca caduta si riprese nell'autunno del 1951, specialmente in seguito agli aumentati proventi della sua marina mercantile — le quotazioni, nel complesso, continuarono a perdere terreno fino alla primavera 1952. A quest'epoca, nel Regno Unito il mutamento nell'indirizzo della politica economica annunciato con la presentazione del bilancio, in Francia l'accoglimento da parte del parlamento dei più importanti provvedimenti finanziari, contribuirono a cambiare le prospettive per il futuro, segnando il punto di partenza di una notevolissima ripresa. Nel mese di maggio 1952, lo scarto dei corsi oscillava, per lo più, entro il limite del 10% del tasso ufficiale ed anche nei casi in cui il divario era superiore, come, ad esempio, in quello dello scellino austriaco, si notava un deciso movimento ascensionale.

Il miglioramento nelle quotazioni libere di molte valute è anche il riflesso del crescente convincimento che il ritorno alla convertibilità

stia divenendo sempre più la mèta perseguita dai singoli paesi. A questo proposito è importante l'opinione espressa chiaramente nel comunicato conclusivo, della conferenza dei Ministri delle finanze del Commonwealth pubblicato il 21 gennaio 1952:

"Siamo dell'opinione che ... la ripresa non potrà essere completa finchè non siano state create le condizioni necessarie perchè la sterlina possa divenire e rimanere convertibile. E', di conseguenza, nostro obiettivo finale renderla e mantenerla tale."

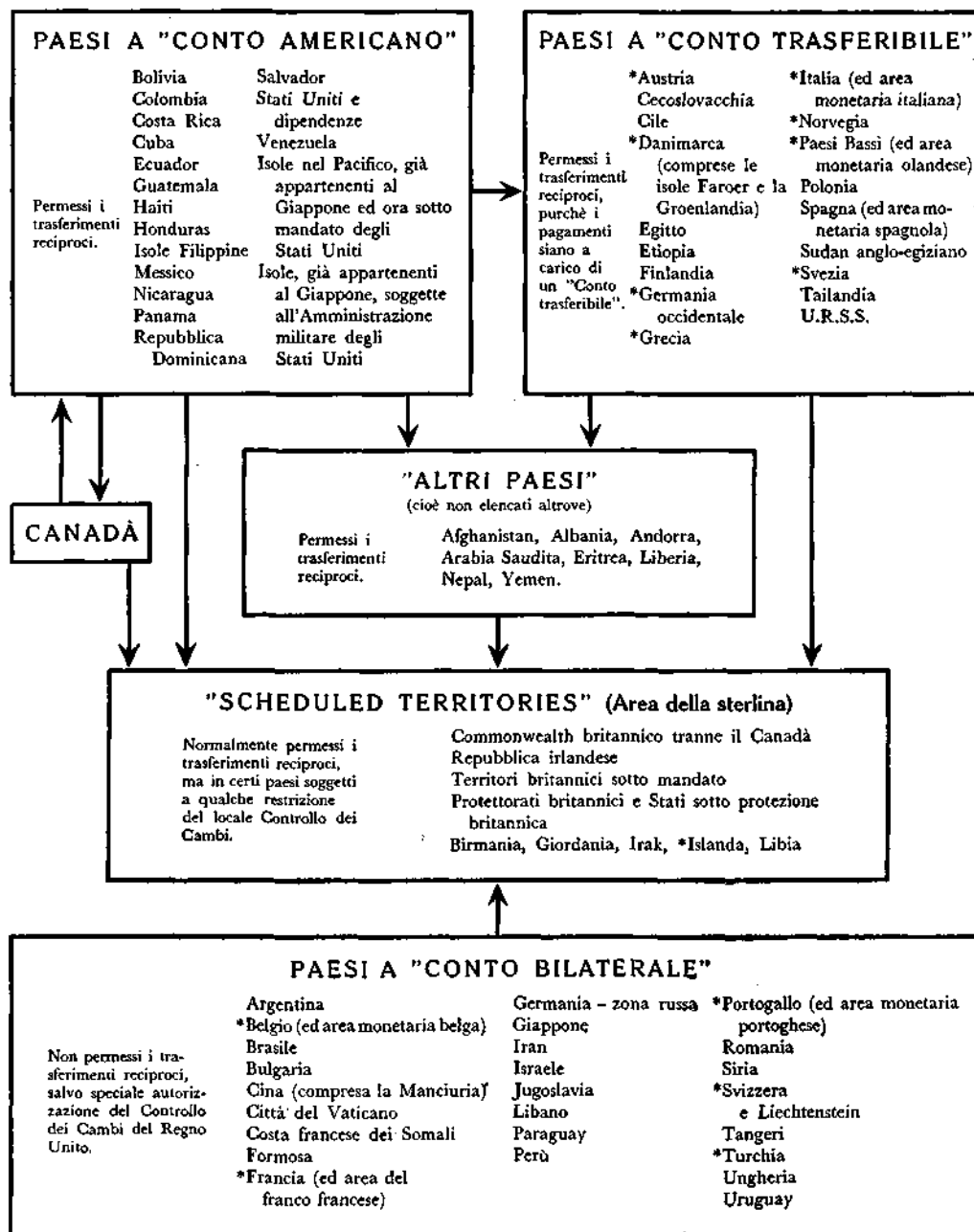
Per alcuni anni dopo la fine dell'ultima guerra, molti sembravano ritenere che un ritorno alla convertibilità fosse bensì auspicabile da un punto di vista generale (come stimolo al commercio internazionale, ecc.), ma che, dopo tutto, i singoli paesi fossero in grado di proteggere le loro monete e mantenere l'equilibrio nelle rispettive economie facendo ricorso ai sistemi di controllo sui cambi introdotti durante la guerra. Le reiterate crisi valutarie (nel 1947, 1949 e 1951, cioè, una ogni due anni) hanno, però, dimostrato che questa forma di "protezione" non è sufficiente. Inoltre, la tendenza dei prezzi ad aumentare dietro la barriera delle restrizioni valutarie e commerciali, causa di zone ad "alti costi", e gli ostacoli creati da tali restrizioni alle ordinarie operazioni internazionali di credito, senza le quali non si può pretendere che il sistema monetario funzioni efficacemente, hanno convinto dei grandi vantaggi della convertibilità. In linea più generale, si può affermare che si va facendo strada una crescente avversione contro la enorme confusione prodotta dalla esistenza di cambi ufficiali e non ufficiali su mercati liberi, grigi o neri (più o meno tollerati), nonchè di quotazioni di prezzi differenziati all'esportazione, saldi utilizzabili solo per scopi specifici, autorizzazioni concesse o negate più o meno arbitrariamente e di tutto quel groviglio di disposizioni proprio dei sistemi troppo "regolati", che non solo produce sfasamenti nelle correnti degli scambi e nella struttura dei prezzi, ma ha anche effetti deteriori dal punto di vista morale. Il pubblico è stanco di tutte queste complicazioni dei cui insidiosi pericoli si è ormai reso conto ed alla base della crescente richiesta di un ritorno alla convertibilità sta la reazione contro tutte queste pratiche (o piuttosto malpratiche). Tutti riconoscono che la sterlina occuperà una posizione preminente in qualsiasi azione che verrà intrapresa per il raggiungimento di questa mèta ed è significativo che i paesi-membri dell'area della sterlina — le cui valute sono reciprocamente intercambiabili — sentano tanto vigorosamente il bisogno di un sistema monetario più ampio che possa avviare la generale convertibilità.

Nel diagramma alla pagina seguente sono riportate le diverse categorie di "conti sterline" alla fine del mese d'aprile 1952.

Il Canada non fa più parte del gruppo di paesi a "conti bilaterali", ma forma ora una classe a parte, con piena intertrasferibilità automatica con i paesi a "conto americano" e con trasferibilità automatica dai suoi conti agli "Scheduled Territories" (cioè, ai paesi dell'area della sterlina), ma non viceversa. La Germania occidentale, che ha pure abbandonato il gruppo dei

REGOLAMENTAZIONE VALUTARIA NEL REGNO UNITO  
TRASFERIMENTI PERMESSI - APRILE 1952

→ 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.



I paesi contrassegnati da un \* sono membri dell'Unione Europea dei Pagamenti. L'Islanda è membro per proprio conto pur essendo compresa negli "Scheduled Territories".

paesi a "conto bilaterale", si è associata al gruppo dei paesi a "conto trasferibile". Sono così otto i paesi partecipanti all'U.E.P. che hanno compiuto questo passo. La Libia è divenuta membro dell'area della sterlina dal 3 gennaio 1952, dopo la proclamazione della sua indipendenza e l'introduzione della sterlina libica, in sostituzione delle tre monete che precedentemente vi circolavano (la lira dell'autorità militare di occupazione, la sterlina egiziana ed il franco coloniale francese). Un'altra modificazione si è avuta con il passaggio dell'Iran dal gruppo dei paesi a "conto trasferibile" a quello dei paesi a "conto bilaterale".

Le operazioni e le difficoltà dell'Unione europea dei pagamenti (creata allo scopo di superare le limitazioni derivanti dagli accordi bilaterali con un sistema speciale di compensazioni e, contemporaneamente, per favorire la liberazione del commercio) sono esposte in un capitolo a parte (capitolo IX). Non v'è dubbio che l'Unione abbia contribuito al miglioramento degli scambi intra-europei e rimediato a molti inconvenienti propri delle relazioni bilaterali. Nei suoi contatti con i paesi partecipanti poi, essa ha, in alcuni casi, attivamente concorso all'adozione di misure fiscali e creditizie — spesso rigorose — intese a ristabilire l'equilibrio interno, al fine di eliminare, in questo modo, gli squilibri esistenti nei confronti di altri paesi. Ma è chiaro che né le organizzazioni internazionali, né gli espedienti tecnici sono in grado di offrire la soluzione finale dei problemi fondamentali che possono essere risolti adeguatamente soltanto dalle autorità di ogni singolo paese.

Una certa importanza, dal punto di vista valutario, ha il fatto che il funzionamento dell'U.E.P. ha reso necessario la sostituzione dell'Accordo stipulato fra Belgio e Svizzera nel 1949 (primo esempio di un quasi completo ritorno alla libertà nei trasferimenti commerciali e finanziari) con un altro accordo in cui tutti i pagamenti da effettuarsi fra i due paesi sono stati sottoposti a controllo. Belgio e Svizzera hanno pure ritenuto opportuno di dover prendere, ciascuno per proprio conto, ulteriori provvedimenti, per quanto riguarda il rimborso di debiti e la limitazione di alcune esportazioni, con l'intento di evitare lo svilupparsi di posizioni creditorie troppo forti verso l'U.E.P. Mentre non si può negare l'utilità dell'opera svolta dall'Unione europea dei pagamenti, l'esperienza acquisita durante il periodo del suo funzionamento ha provato ancora una volta la superiorità di un sistema monetario a valute convertibili.

La mèta è, quindi, il ristabilimento della convertibilità; ma quale è la via da seguire per raggiungerla?

Il procedimento adottato dal Canada con l'istituzione del cambio libero — ben presto rivelatosi un grande successo — ha fatto sorgere la domanda se questo esempio non dovesse essere seguito da altri paesi. Il cambio libero ha indubbiamente dei vantaggi, cioè:

1. L'introduzione di un cambio veramente libero è il metodo per abolire in un sol tratto tutto il complesso dei cambi multipli: ufficiali, liberi ordinari e di mercato nero, tassi per valute trasferibili bloccate e tassi titoli, nonché di molti altri ai quali sono state applicate le più svariate denominazioni. Se fosse possibile adottare un simile provvedimento si compirebbe un grandissimo passo in avanti. L'introduzione di cambi veramente liberi significherebbe la scomparsa automatica di determinate restrizioni e questa, a sua volta, faciliterebbe l'abolizione, nelle singole economie interne, di altre limitazioni spesso rimaste in vigore dal tempo di guerra.
2. Un corso veramente libero di cambio non si allontanerà mai completamente dalla realtà economica; perchè pur essendo una illusione il pensare che il mercato sia sempre in grado di trovare il giusto livello, vi sono certamente molti corsi artificiali che non potrebbero resistere, nemmeno per un momento, alla prova del mercato libero. Negli ultimi anni è stato, infatti, applicato un certo numero di tassi "ufficiali" o di "base", sostenibili soltanto in virtù dell'aiuto estero, il quale, in realtà non era altro che un sistema per sovvenzionare le importazioni a costo di ritardare la ripresa economica. L'eliminazione dei molteplici cambi non-economici (la cui applicazione stimola spesso le frodi) sarebbe un mezzo per rimuovere le cause di sfasamenti pericolosi nella struttura dei prezzi e dei costi.

Infatti, uno dei principali vantaggi dell'introduzione di un cambio libero consiste nel ristabilire effettivi mercati dei cambi nei quali i crediti possano sempre essere regolati al cambio reale; in questo modo non rimangono saldi in sospeso da sistemare (legalmente od altrimenti) a quotazioni deprezzate.

3. Le fluttuazioni di un cambio libero - anche e forse specialmente nel caso in cui sono sfavorevoli per il paese interessato - attirano l'attenzione ed avvertono, in questo modo, il pubblico che vi è qualcosa che non va. Fintanto che il pubblico crede nei cambi ufficialmente fissati, esso viene cullato in un falso senso di sicurezza e quando la crisi è già in atto è, generalmente, troppo tardi per reagire; svalutare la moneta del 20 o 30% è, allora, spesso l'unica soluzione. Se, invece, vi fossero state quotazioni libere, il cui andamento sfavorevole avesse potuto essere seguito giorno per giorno e formare l'oggetto di commenti, magari severi, il pubblico avrebbe potuto tempestivamente rendersi conto del pericolo e chiedere l'adozione di contromisure adeguate. In Francia, ad esempio, la caduta nella quotazione del franco francese negli anni successivi alla prima guerra mondiale, provocò il ristabilimento della intera situazione in seguito alle misure finanziarie ed economiche adottate nella seconda metà del 1926; essendo queste abilmente congegnate fecero rinascere la fiducia nella moneta e permisero di gettare le basi ad un periodo di progetti economici a lunga scadenza (vedasi pagina 49). La stabilizzazione venne raggiunta ad un livello di prezzi circa due volte e mezzo superiore a quello esistente alla fine della guerra (nel 1919), mentre, dalla fine della seconda guerra mondiale (nel 1945) i prezzi sono cresciuti di otto volte.

C'è da augurarsi che in questi ultimi anni le autorità ed i popoli dell'Europa occidentale e di altri paesi siano rimasti sufficientemente impressionati dal susseguirsi delle crisi finanziarie; ma è dubbio se il pubblico ne sia stato colpito così efficacemente come lo sarebbe stato dal monito che emana dall'andamento sfavorevole dei tassi di cambio.

Bisogna anche ricordare che, per il passato, ogniqualvolta i cambi dei singoli paesi sono stati lasciati oscillare in misura notevole (cioè, oltre i "punti dell'oro" od altri limiti non molto più ampi), si è sempre avuta un'immediata richiesta di ritorno a "tassi di cambio più stabili".

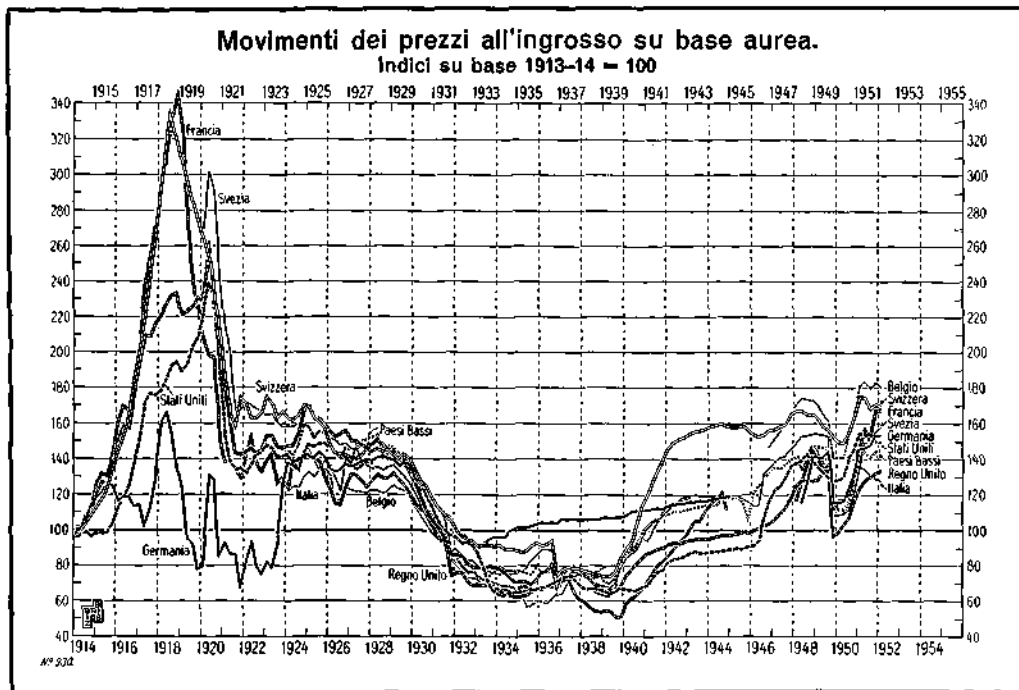
Lo si è sperimentato negli anni successivi alla prima guerra mondiale ed in molti ambienti il fenomeno si è ripetuto dopo le svalutazioni del 1931; ma la domanda era molto meno urgente in quest'ultimo periodo, perchè esisteva già una condizione de facto di stabilità di cambi nell'intera area della sterlina (la quale, con tutti i paesi allora legati a questa moneta, partecipava per più del 50 % al commercio mondiale dell'epoca) e si tentava di contenere le oscillazioni nel cambio sterlina-dollaro. Uno svantaggio delle quotazioni fluttuanti è che industriali e commercianti, invece di dedicarsi, rispettivamente, ai problemi della produzione e degli scambi, perdono tempo ed energie a "far previsioni" circa il futuro andamento delle quotazioni dei cambi, attività estranea ai loro veri interessi. Soltanto con cambi stabili, salvo le piccole ed utili oscillazioni entro limiti ragionevoli, i sistemi monetari conseguono una sufficiente unità perchè i movimenti dei prezzi nei vari mercati e le concessioni di credito possano esercitare la loro preziosa influenza sull'indirizzo del commercio e sulla divisione internazionale del lavoro.

In pratica, esistono forti ragioni contro la completa "libertà" dei cambi, perchè ciò significherebbe che le influenze stagionali ed altre cause "temporanee" potrebbero provocare fluttuazioni molto ampie e la conoscenza di questa possibilità ostacolerebbe già di per sè il commercio internazionale e la concessione di credito fra i diversi mercati. Una situazione ancora più pericolosa si presenterebbe se, in seguito alla fuga di capitali, ad esempio, il cambio di una moneta diminuisse bruscamente, facendo in tal modo aumentare il costo delle importazioni ed esponendo i prezzi interni, in generale, a forti pressioni ascensionali. Una simile evoluzione sarebbe, probabilmente, il principio della fine per la moneta interessata, come lo fu per il Reichsmark negli anni 1919-23.

Può darsi che qualche paese ritenga opportuno di limitare l'esportazione di capitali, ma questa misura non impedisce il ripristino di mercati dei cambi funzionanti, nei quali effettuare liberamente acquisti e vendite. Chiunque avrebbe facoltà di accedere al mercato, ma nel caso in cui esportasse capitali in dispregio alle disposizioni, potrebbe in seguito essere perseguito come il contravventore di qualsiasi altra legge.

Il mondo necessita di mercati dei cambi liberi nel senso che tutte le operazioni debbano potersi effettuare ad un unico tasso (al fine di far scomparire tutti gli altri cambi artificiali); ma ciò non basta: i cambi dovrebbero, inoltre, essere sufficientemente stabili da non sconvolgere il commercio ed i livelli dei prezzi, condizione che nel passato si è dimostrata non incompatibile con la libertà delle operazioni valutarie. Resta quindi, da vedere se l'attuale struttura dei cambi sia tale da offrire una base adeguata per il ritorno alla convertibilità.

Secondo la teoria della parità del potere d'acquisto, il valore esterno di una moneta dipende dal valore che essa ha all'interno di un paese, sicchè i cambi hanno la tendenza a muoversi in rapporto inverso alle variazioni nel potere d'acquisto delle rispettive monete, riferite ad un determinato periodo base (che dovrebbe essere un periodo di equilibrio). Molte modifica-



zioni sono state introdotte nella teoria, allo scopo di tener conto delle variazioni che si verificano nelle ragioni di scambio, nella produttività, ecc., tutte variazioni che provocano deviazioni dalla parità nel potere d'acquisto in senso stretto; l'esistenza di scarti è inevitabile e d'altra parte non sembra che essi praticamente determinino grandi differenze, una volta raggiunto l'equilibrio. A questo proposito risulta istruttivo l'esame del grafico, qui sopra.

Dopo lo sconvolgimento causato dalla prima guerra mondiale, i livelli dei prezzi dei diversi paesi, calcolati su base aurea, avevano incominciato, nel 1928-29, a riavvicinarsi, ma questo equilibrio venne di nuovo gravemente turbato dalla "grande crisi". Negli anni 1937-39 si prospettava l'equilibrio ad un nuovo livello, salvo per la Germania, la quale non abbandonò il suo isolamento per quanto riguarda la politica valutaria e dei prezzi e per la Francia, la cui moneta rimase manifestamente sottovalutata fino al primo anno di guerra. Nell'intervallo fra questi ritorni all'equilibrio si sono talvolta registrati notevoli scarti, che avevano, però, poco o nulla a che vedere con le variazioni nelle ragioni di scambio e con le altre cause di deviazione generalmente citate dai libri di testo, ma significavano soltanto che, in seguito alla fuga di capitali oppure a restrizioni sulle importazioni od esportazioni, per esempio, i tassi di cambio non si trovavano in equilibrio. Le forze di mercato non portano, purtroppo, sempre automaticamente i cambi "liberati" all'esatto livello calcolato in base al confronto fra gli indici dei prezzi dei paesi interessati.

1. E' anzitutto impossibile considerare gli indici correnti dei prezzi come fedeli strumenti di misura nei casi in cui i prezzi vengano tenuti artificialmente bassi mediante controlli, con il risultato che beni e servizi

non sono acquistabili liberamente; questa è la situazione che di solito si presenta in periodi di "inflazione repressa". In questo caso è stato, qualche volta, possibile eliminare l'eccedenza dei mezzi di pagamento effettuando tagli nel volume dei biglietti di banca e dei depositi, come la Germania fece nel 1948; ma nei paesi dell'Europa occidentale è, probabilmente, passato il tempo per simili cure radicali. Non rimane allora che tentare di frenare la creazione di nuovi mezzi di pagamento e lasciare che i prezzi salgano ad un livello suscettibile di rappresentare un nuovo equilibrio; seguendo questo indirizzo sono stati, indubbiamente, compiuti dei progressi in questi ultimi anni, sebbene non si possa affermare che in tutti i principali paesi occidentali sia già stato raggiunto un sano equilibrio. Un altro fenomeno legato all'inflazione repressa è la dilazione nei termini di consegna delle merci ed il fatto che, trascurando il settore degli armamenti, ora le merci si possono ottenere più rapidamente, può essere ritenuto un sintomo di generale miglioramento della situazione.

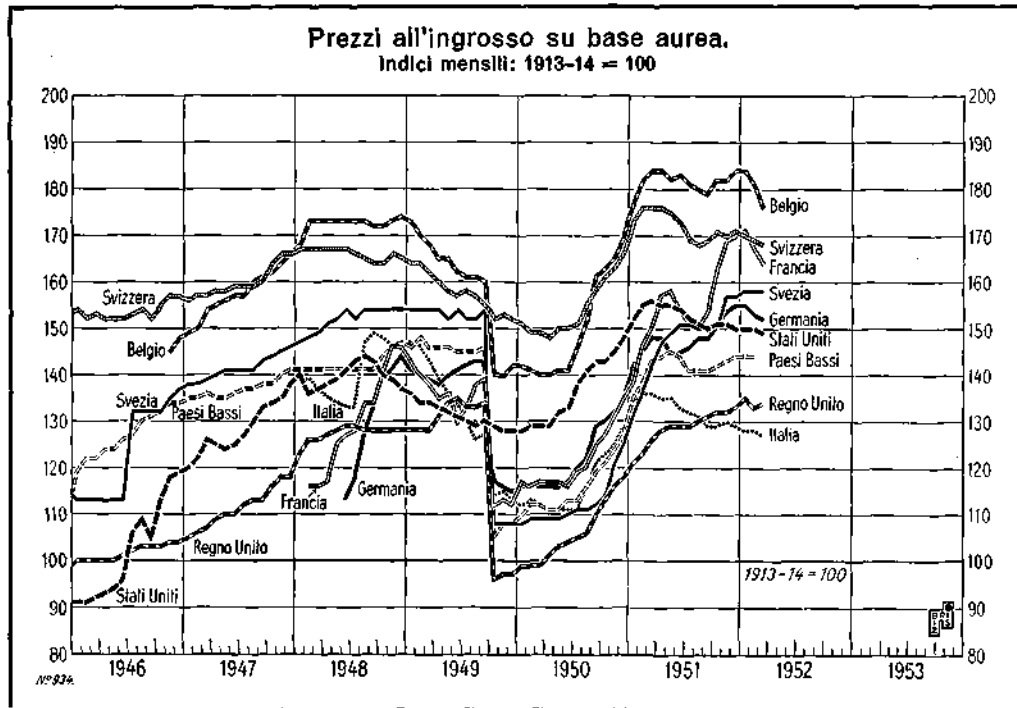
2. Vanno poi menzionate tutte le difficoltà che ostacolano gli scambi internazionali delle merci. Anche nei casi in cui non esistano restrizioni sulle esportazioni, ve ne sono, purtroppo, e di sostanziali sulle importazioni, che provocano le stesse conseguenze dannose.
3. Bisogna, inoltre, attirare l'attenzione su un fattore che esercita la sua influenza nociva in senso più generale. Questo elemento è l'insufficienza dell'attuale sistema internazionale del credito, in quanto intralciato dall'esistenza di restrizioni valutarie e di conti di compensazione, che per molti paesi costituiscono, tuttora, il mezzo principale per regolare i propri pagamenti internazionali. In tempi "normali", si può generalmente confidare che adeguati crediti finanziari vengano in aiuto ad un mercato sottoposto a pressione (perchè a causa dei movimenti al ribasso nei tassi di cambio - entro i "punti dell'oro" - la moneta in questione diventa "temporaneamente" più a buon mercato e perchè, sul mercato sottoposto a pressione, i saggi d'interesse probabilmente aumentano richiamando di conseguenza capitali dall'estero). Dopo il 1945, difficoltà sono sorte non soltanto per la scarsità o completa mancanza di crediti finanziari accordati allo scopo di attenuare gli effetti dei temporanei disavanzi nel commercio visibile ed invisibile, ma anche perchè persino il finanziamento ordinario degli scambi è stato concesso meno liberamente di una volta ai paesi che ne necessitavano, col risultato che ogni evoluzione sfavorevole ha avuto la tendenza ad intensificarsi. Bisogna aggiungere che nell'ambito di alcune aree, ad esempio nell'area della sterlina, la concessione di credito è stata continuata su base più normale.
4. Infine, un grave pericolo deriva dall'eccessiva liquidità ed è che essa facilita la fuga di capitali, per lo più in forma clandestina, dal paese che si trova in difficoltà. La fuga di capitali può, naturalmente, anche essere dovuta a timori di natura politica; ma l'esperienza dimostra che i fondi trasferiti all'estero sono di modesta entità qualora non vi sia esuberanza nei mezzi di pagamento.

L'esperienza insegna, ed è vera oggi come ieri, che un volume di mezzi di pagamento esuberante costituisce il maggiore ostacolo al ripristino di mercati dei cambi liberi e stabili. Mentre sarebbe esagerato affermare che a questo proposito tutto funzioni ora nel migliore dei modi, non mancano le prove che negli ultimi anni sono stati compiuti notevoli progressi verso condizioni più equilibrate. Come si vedrà nel capitolo VII, c'è un certo numero di paesi in cui il rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale ha raggiunto il livello prebellico od è persino sceso al di sotto di esso; inoltre, nei paesi in cui questo risultato non è stato ancora conseguito, come nel Regno Unito, gli sviluppi recenti (non completamente rile-



vabili dai dati disponibili), si orientano verso condizioni più normali. Spesso accade di dover adottare precauzioni speciali per impedire che gli impegni verso l'estero possano turbare i mercati dei cambi. Per quanto riguarda i saldi in sterline, non si dispone di informazioni esaurienti sugli accordi presi dalle autorità britanniche con i loro detentori ai fini del graduale rimborso ecc.; ma è certo che i saldi delle più importanti nazioni creditrici (Australia, Egitto ed India) sono stati sensibilmente ridotti negli ultimi mesi.

Nel caso in cui l'esuberanza nei mezzi di pagamento non destasse più preoccupazione, resterebbe da esaminare fino a che punto i rapporti fra i prezzi dei diversi paesi permetterebbero il mantenimento della stabilità dei cambi. Anche rispetto a questo problema sarebbe andare troppo oltre il sostenere che tutto è in ordine; ma è interessante rilevare dal seguente grafico che le differenze nei prezzi non sono molto sensibili e che, ad ogni modo, qualche paese che si trova in una fortissima posizione valutaria sembra avere un livello dei prezzi relativamente elevato, in termini di oro



(cioè, su una base conveniente per poter fare dei confronti). Non sembra che un'eventuale riduzione delle differenze nei prezzi dei paesi europei richieda variazioni nei cambi molto ampie. Tuttavia, nei casi in cui limitati ritocchi siano ritenuti necessari, allo scopo di assicurare una base stabile per il futuro, è bene che essi vengano eseguiti senza indugio.

Maggiore preoccupazione desta forse il fatto che il commercio è ancora limitato da molte restrizioni, per cui le monete stentano a trovare l'esatto livello. Il volume degli scambi è comunque notevole e la liberazione del

commercio è stata estesa, in parecchi paesi, anche negli ultimi sei mesi. Il regresso causato dalle recenti misure adottate in Francia e nel Regno Unito non deve essere considerato di scarsa importanza, ma entrambi i paesi hanno preso provvedimenti interni di vasta portata ed i vantaggi che deriveranno dalla politica monetaria più energica, saranno accresciuti dalle ripercussioni della riduzione nei saggi d'interesse e dell'attenuazione nelle altre forme di restrizioni creditizie nel Canada, Belgio, Finlandia, Paesi Bassi, Germania occidentale e Stati Uniti, cioè nei paesi che hanno già conseguito un miglioramento nella propria situazione (vedasi capitolo VII).

Molto, non c'è dubbio, dipenderà dagli sviluppi nel campo del commercio estero nei prossimi sei o dodici mesi. Ma non è forse un fatto che le scorte americane di molte materie prime sono state ridotte e ciò non provocherà, fra breve, un aumento nelle importazioni degli Stati Uniti? Grande importanza avrà per i paesi che dovranno decidersi in merito al ripristino di mercati dei cambi liberi ed efficienti, se la tendenza dell'economia mondiale presenterà o meno maggiori possibilità di guadagnare divise estere.

In molte discussioni intorno ai problemi valutari si è spesso incorsi nell'errore di non dare abbastanza peso alla necessità di ristabilire un sano equilibrio nell'economia interna; ma sarebbe egualmente errato ignorare le molte difficoltà che derivano dalle attuali condizioni degli scambi internazionali, le quali devono pure essere superate se si vuole conseguire una duratura stabilità nei cambi. Alcuni fra i maggiori ostacoli di questa natura hanno la loro origine nelle relazioni con l'area del dollaro. Rimane un dato di fatto che negli Stati Uniti vige una elevata tariffa doganale, tuttora troppo alta per la maggior parte dei manufatti e prodotti agricoli lavorati, malgrado le riduzioni apportatevi negli ultimi anni. Per la più parte dei paesi europei questa tariffa ha reso estremamente difficile il potersi procurare dollari attraverso il commercio diretto con gli Stati Uniti; nei tempi passati — specialmente quando non esisteva ancora l'aiuto Marshall o di qualsiasi altro genere — essi erano stati costretti a fare principalmente assegnamento sul commercio indiretto, vendendo ad esempio, manufatti agli stati della Malesia e ad altri paesi produttori di materie prime, per essere pagati, in compenso di parte delle merci fornite, con dollari, direttamente oppure (tranne nel caso del Regno Unito) attraverso la sterlina. I dollari in questione venivano ottenuti dai paesi produttori di materie prime con le loro esportazioni di gomma, stagno ed altri beni fondamentali (in gran parte esenti da dazi doganali sull'importazione) verso gli Stati Uniti. Ma, perchè questo genere di commercio possa svolgersi senza attriti è necessario che siano soddisfatte diverse condizioni.

1. I paesi europei devono produrre a prezzi abbastanza bassi ed in quantità sufficienti per poter esportare gli articoli richiesti dalle aree produttrici di materie prime. Avendo compiuto un buon tratto del cammino verso il ristabilimento dell'equilibrio nelle loro economie interne i paesi europei si trovano ora in condizioni migliori per soddisfare a questa esigenza; ma, era gran tempo che ciò avvenisse, considerando che la concorrenza giapponese e di altri paesi si sta facendo sempre maggiormente sentire.

2. Da parte loro le aree produttrici d'oltremare devono essere in grado di fornire quantità sufficienti delle materie prime locali - e questa condizione implica, oltre a difficoltà tecniche, il problema del rispetto della legge e dell'ordine, con tutte le questioni politiche inerenti. Per quanto riguarda la produzione, nonché qualche altro aspetto del problema, si è constatato un netto miglioramento dopo il 1945, ma non si può affermare che la situazione sia del tutto rassicurante.
3. E', infine, necessario che le aree produttrici di materie prime utilizzino i loro proventi correnti in dollari per coprire i disavanzi correnti verso i paesi europei. Una delle difficoltà derivanti dall'esistenza di saldi in sterline sta nel fatto che un certo numero di territori d'oltremare aveva già a sua disposizione sufficienti quantità di mezzi di pagamento europei. E' bensì vero che durante la guerra ed il critico periodo postbellico, in seguito agli accordi sul "pool" dei dollari dell'area della sterlina, diversi territori d'oltremare hanno continuato a vendere dollari a Londra, pur possedendo già cospicui saldi in sterline; ma non tutti hanno seguito questo sistema; diversi paesi d'oltremare hanno, anzi, attinto in ampia misura al "pool" in dollari. E' ad ogni modo preferibile che il flusso dei fondi in dollari sia la conseguenza di comuni considerazioni economiche e non di accordi ufficiali. Qualche progresso è stato compiuto verso la "normalizzazione" della situazione, per cui è probabile che nel futuro i paesi produttori di materie prime, per regolare integralmente i loro pagamenti saranno obbligati a trasferire dollari in Europa. Ma non si può affermare che le difficoltà in questo campo siano state, a tutt'oggi, completamente superate.

Essendo i paesi europei in questo momento impegnati nell'attuazione delle riforme intese a dare una soluzione al problema della convertibilità, non bisogna trascurare la procedura indiretta e spesso precaria attraverso la quale essi sono costretti ad effettuare i loro pagamenti in dollari a causa dei dazi americani e delle regolamentazioni delle dogane e tutti coloro che s'interessano a questi problemi devono rendersi sempre maggiormente conto della necessità di prestare la dovuta attenzione a questo fatto. Un'altra difficoltà deriva dai bruschi sbalzi, caratteristica del commercio estero americano; il più recente esempio è rappresentato dalla corsa alle importazioni nei primi undici mesi dopo lo scoppio del conflitto coreano - dal luglio 1950 al maggio 1951 - seguita dalla riduzione nelle importazioni di materie prime e di altri prodotti causata dall'uso delle scorte accumulate. Per gli altri paesi i rapidi alti e bassi nel volume degli acquisti americani sui mercati internazionali non possono che essere una fonte di perturbazione. Le conseguenze sono risentite non solo dalle aree produttrici di materie prime, immediatamente colpite, ma pure dai loro associati europei che fungono da banchieri e sono, quindi, doppiamente sensibili agli effetti delle oscillazioni negli scambi. Le autorità statunitensi dovrebbero, pertanto, orientare la loro politica in modo da attenuare queste fluttuazioni (mantenendo, per esempio, un ritmo più uniforme nella costituzione di scorte, come ora si sta facendo). Ma non pare possibile poter contare su un flusso di scambi costante e regolare con gli Stati Uniti. L'unica soluzione possibile, per gli altri paesi, consisterà, dunque, nell'accumulare riserve monetarie superiori a quanto sarebbe altrimenti necessario. Come già più volte è stato rilevato, non si è consentito che le risorse messe a disposizione dall'aiuto Marshall, servissero, in misura apprezzabile, ad aumentare le riserve monetarie dei paesi

beneficiari. Ne è risultato che in questo campo rimangono ancora da risolvere taluni gravi problemi, ma la gravità stessa dei problemi ha forse avuto un vantaggio: ha servito ad attirare l'attenzione su di essi ed a farne riconoscere l'importanza.

\* \* \*

Il problema di ristabilire un sistema monetario internazionale che funzioni senza attriti ha un obiettivo ancora più ampio del ristabilimento della convertibilità, come fu possibile constatare negli anni 1930-31, quando la struttura dei cambi si spezzò, sebbene quasi tutte le monete fossero convertibili. Condizione primaria per il ritorno alla convertibilità è, senza dubbio, il conseguimento dell'equilibrio nell'economia interna di ogni singolo paese; ma perchè lo stesso sistema monetario internazionale vada immune da disfunzioni, che turberebbero anche le singole economie, è essenziale che l'uomo non elevi di sua mano troppe barriere ad ostacolare il flusso degli scambi commerciali.

**Tassi ufficiali - Fine marzo 1952. (1)**

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$ S.U.	Unità monetarie per £	Osservazioni
			pari a		
<b>EUROPA</b>					
Albania . . . . .	Lek	—	50,-	140,-	Tassi fissati l'11 luglio 1947.
Austria . . . . .	Scellino	—	21,36 (2)	59,81	Tassi fissati il 5 ottobre 1950.
Belgio . . . . .	Franco	,0177734	50,- (2)	140,-	Parità F.M.I. dal 21 sett. 1949.
Bulgaria . . . . .	Lev	—	287,36	805,-	Tasso ufficiale medio più un premio di 250%.
Cecoslovacchia . . . . .	Corona	,0177734	50,-	140,-	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Danimarca . . . . .	Corona	,128660	6,90714(2)	19,35	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Finlandia . . . . .	Marco	,00386379	230,-	643,-	Parità F.M.I. dal 28 giugno 1951.
Francia . . . . .	Franco	—	350,- (2)	980,-	Parità non concordata col F.M.I.
Germania (occ.) . . . . .	DM	—	4,20(2)	11,78	Tassi fissati il 19 sett. 1949.
Grecia . . . . .	Dracma	—	15.000 (2)	42.000	Tasso ufficiale medio dal 29 settembre 1949.
Irlanda . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Tassi fissati il 18 sett. 1949.
Islanda . . . . .	Corona	,0545676	16,2857(2)	45,60	Parità F.M.I. dal 20 marzo 1950.
Italia . . . . .	Lira	—	624,88 (2)	1.749,66	Parità non concordata col F.M.I.
Jugoslavia . . . . .	Dinaro	,00296224	300,-	840,-	Parità F.M.I. dal 1° gennaio 1952.
Lussemburgo . . . . .	Franco	,0177734	50,-	140,-	Parità F.M.I. dal 23 sett. 1949.
Norvegia . . . . .	Corona	,124414	7,14286(2)	20,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Paesi Bassi . . . . .	Fiorino	,233861	3,80 (2)	10,64	Parità F.M.I. dal 20 sett. 1949.
Polonia . . . . .	Zloty	,222168	4,-	11,20	Tassi fissati il 28 ottobre 1950.
Portogallo . . . . .	Escudo	—	28,75 (2)	80,5	Tassi fissati il 21 sett. 1949.
Regno Unito . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143(2)	1,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Romania . . . . .	Leu	,079346	11,20	31,355	Tassi fissati il 28 gennaio 1952.
Spagna . . . . .	Peseta	—	11,22	31,416	Tassi base ufficiali all'acquisto dal 3 aprile 1940.
Svezia . . . . .	Corona	,171783	5,17321	14,485	Parità F.M.I. dal 5 nov. 1951.
Svizzera . . . . .	Franco	,203226	4,37282(2)	12,2439	Parità ufficiale.
Turchia . . . . .	Lira	,317382	2,80 (2)	7,84	Parità F.M.I. dal 19 giugno 1947.
Ungheria . . . . .	Forint	,0757002	11,7393	32,87	Tasso ufficiale medio dal 1° agosto 1946.
U.R.S.S. . . . .	Rublo	,222168	4,-	11,20	Tassi fissati il 1° marzo 1950.
<b>AMERICA DEL NORD</b>					
Canada . . . . .	Dollaro	(2)	(2)	(2)	Parità non stabilita dal 30 settembre 1950.
Messico . . . . .	Peso	,102737	8,65	24,22	Parità F.M.I. dal 17 giugno 1949.
Stati Uniti . . . . .	Dollaro	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
<b>AMERICA CENTRALE</b>					
Costa Rica . . . . .	Colón	,158267	5,615	15,722	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Cuba . . . . .	Peso	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
El Salvador . . . . .	Colón	,355468	2,50	7,-	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Guatemala . . . . .	Quetzal	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Haiti . . . . .	Gourde	—	5,-	14,-	Tasso fissato il 2 maggio 1919.

(1) Il Fondo Monetario Internazionale comunica solo la parità in oro fino e in dollari S. U. — I tassi in sterline sono stati calcolati a mezzo della parità ufficiale di \$ 2,80 = £ 1.

(2) Tasso utilizzato per le operazioni U.E.P. Per ciò che riguarda i paesi con parità F.M.I., i tassi utilizzati per le operazioni U.E.P. concordano naturalmente con tale parità.

(3) I tassi di mercato alla fine del marzo 1952 erano: \$ can. 0,9867 e £ 1 = \$ can. 2,76.

**Tassi ufficiali - Fine marzo 1952 (continuazione).**

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$ S.U.	Unità monetarie per £	Osservazioni
			pari a		
Honduras . . . . .	Lempira	,444335	2,-	5,60	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. Parità F.M.I. dal 23 aprile 1948.
Nicaragua . . . . .	Córdoba	,177734	5,-	14,-	
Panama . . . . .	Balboa	,888671	1,-	2,80	
Repub. Dominicana . . . . .	Peso	,888671	1,-	2,80	
<b>AMERICA DEL SUD</b>					
Argentina . . . . .	Peso	—	5-7,50	14,- 21,-	Tassi base all'esportazione e all'importazione dal 29 agosto 1950.
Bolivia . . . . .	Boliviano	,0148112	60,-	168,-	Parità F.M.I. dal 24 aprile 1950.
Brasile . . . . .	Cruzatiro	,0480363	18,50	51,80	Parità F.M.I. dal 14 luglio 1948.
Cile . . . . .	Peso	,0286668	31,-	86,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Colombia . . . . .	Peso	,455783	1,94998	5,459944	Parità F.M.I. dal 17 dic. 1948.
Ecuador . . . . .	Sucre	,0592447	15,-	42,-	Parità F.M.I. dal 2 dic. 1950.
Paraguay . . . . .	Guarani	,148112	6,-	16,80	Parità F.M.I. dal 3 marzo 1951.
Perù . . . . .	Sol	—	.	.	Parità non stabilita dal 12 nov. 1949.
Uruguay . . . . .	Peso	—	1,519-1,90	4,25-5,32	Tassi ufficiali di base all'acquisto e alla vendita dal 6 ottobre 1949.
Venezuela . . . . .	Bolivar	,265275	3,35	9,38	Parità F.M.I. dal 18 aprile 1947.
<b>AFRICA</b>					
Congo belga . . . . .	Franco	,0177734	50,-	140,-	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Egitto . . . . .	Sterlina	2,55187	,348242	,975078	Parità F.M.I. dal 19 sett. 1949.
Etiopia . . . . .	Dollaro	,367690	2,48447	6,956516	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Liberia . . . . .	Dollaro	,888671	1,-	2,80	Parità con il dollaro S.U. dal 1° gennaio 1944.
Unione del Sud Africa . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
<b>ASIA</b>					
Birmania . . . . .	Rupia	—	4,7619	13 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Tassi ufficiali del 19 sett. 1949.
Ceylon . . . . .	Rupia	,186621	4,7619	13 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Parità F.M.I. dal 16 gennaio 1952.
Corea . . . . .	Won	Il tasso ufficiale di Won 2500 = 1\$ S.U. fu stabilito il 1° novembre 1950. (2)			Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949. Tassi ufficiali dal 4 febb. 1952. Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. Parità F.M.I. dal 20 sett. 1949. Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947. Parità F.M.I. dal 19 marzo 1951. Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947. Tasso ufficiale dal 27 sett. 1949.
Giappone . . . . .	Yen	—	360	1,008	
India(1) . . . . .	Rupia	,186621	4,7619	13 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	
Indonesia . . . . .	Rupiah	—	11,40	31,72	
Iran . . . . .	Rial	,0275557	32,25	90,30	
Iraq . . . . .	Dinaro	2,48828	,357143	1,-	
Libano . . . . .	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	
Pakistan . . . . .	Rupia	,268601	3,30852	9,263856	
Repub. Filippina . . . . .	Peso	,444335	2,-	5,60	
Siria . . . . .	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	
Tailandia . . . . .	Baht	,0710937	12,50	35,-	
<b>AUSTRALASIA</b>					
Australia . . . . .	Sterlina	1,99062	,446429	1,25	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Nuova Zelanda . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Parità ufficiale dal 18 sett. 1949.

(1) Comprende i possedimenti francesi e portoghesi in India.

(2) Tasso di contropartita dal 1° aprile 1951 sulla base di \$ 1 = Won 6.000.

## VI. L'oro e i movimenti delle riserve monetarie.

Il 1951 è stato un anno di contrasti drammatici, tanto per il mercato dell'oro, quanto per i mercati delle merci, ai quali i movimenti dell'oro sono strettamente legati. Sui mercati delle merci, l'avvenimento più importante dell'anno è stato l'arresto nell'aumento inflazionistico dei prezzi, che ha avuto l'effetto di consolidare la congiuntura dell'economia mondiale, nonostante le ripercussioni del riarmo. Ma l'intonazione più calma dei mercati delle merci era legata al declino delle importazioni americane verificatosi nel secondo semestre dell'anno e ad una conseguente diminuzione nella capacità di guadagno da parte dei paesi produttori di materie prime appartenenti all'area della sterlina; e ciò, assieme alla crisi finanziaria del Regno Unito e della Francia, ha creato notevoli difficoltà nelle bilance dei pagamenti, un rinnovato nervosismo sui mercati valutari (come indicano le quotazioni "libere" per i biglietti di banca; vedasi pagina 143) e la ripresa dell'esodo di oro verso gli Stati Uniti. Nella seconda metà del 1951, questo paese ha arricchito le sue riserve auree di \$1.001 milioni, ma, essendo questo importo solo di poco superiore alla diminuzione registrata nella prima metà dell'anno (\$948 milioni), l'incremento netto si è limitato a soli \$53 milioni. Per il Regno Unito, invece, le perdite riportate nella seconda metà del 1951 hanno superato gli aumenti conseguiti nella prima metà, per cui, considerando l'annata nel suo complesso, si è registrato una riduzione netta di \$700 milioni negli averi in oro del paese. Anche la Francia ha visto aumentare le sue riserve auree nel primo trimestre e poi ha subito una notevole perdita, ma gli importi precisi non possono essere rilevati dai dati pubblicati. Poiché le riserve auree degli Stati Uniti sono aumentate solo in misura molto modesta, è chiaro che l'oro che ha abbandonato Francia e Regno Unito è andato ad arricchire le riserve di altri paesi: ed infatti una delle caratteristiche del 1951 è costituita dal gran numero di paesi che ha accumulato oro, sebbene i singoli importi siano stati generalmente modesti; soltanto il Canada è riuscito ad incrementare le sue scorte auree di più di \$100 milioni.

Astrazione fatta dall'U.R.S.S. si calcola che, nel 1951, le riserve auree delle banche centrali, delle tesorerie e delle istituzioni internazionali, siano aumentate di \$130 milioni. Questo è l'incremento più basso nelle riserve ufficiali di oro registrato dopo la fine della guerra. Il fatto è tanto più notevole, in quanto la produzione aurifera totale, esclusa quella dell'U.R.S.S. (\$844 milioni), pur essendo lievemente inferiore a quella del 1950, non aveva più raggiunto un simile livello sin dal 1943. La differenza di \$714 milioni (fra \$844 e \$130 milioni) rappresenta l'oro che è "scomparso" nelle riserve private od è stato assorbito dagli usi industriali. La distinzione fra queste due destinazioni è, per molti aspetti, piuttosto vaga, ma, nel 1951, circa due terzi dell'oro "scomparso" sembrerebbero essere stati assorbiti dai tesoreggiatori ed un terzo dall'industria.

Verso la fine del 1951 si sono, tuttavia, manifestati sintomi di un nuovo rallentamento nel tesoreggiamento privato, divenuti ancora più evidenti

nei primi mesi del 1952. Il prezzo di mercato libero dell'oro cadde da circa \$44 per oncia all'inizio del 1951, a \$39 nel dicembre dello stesso anno e, nel mese di maggio 1952, su alcuni mercati era diminuito a meno di \$37. Non privo d'importanza è stato il fatto che, avendo il Fondo Monetario Internazionale annunciato, con un comunicato del 28 settembre 1951, di voler modificare la sua politica restrittiva, molti paesi autorizzarono i loro produttori a vendere tutto o buona parte dell'oro estratto sul mercato libero. Ma il ribasso nelle quotazioni riflette, nello stesso tempo, una maggiore fiducia nelle singole monete; la diminuzione nei prezzi di mercato libero è, quindi, in parte da attribuire ai seri sforzi compiuti da diversi paesi per metter fine all'inflazione postbellica, mediante il pareggio dei bilanci pubblici ed il perseguimento di una più attiva politica creditizia.

### La produzione dell'oro nel 1951.

La produzione mondiale di oro nel 1951 (eccetto quella dell'U.R.S.S., per la quale non si dispone di dati) è stimata a 24,1 milioni di once (pari a \$844 milioni, al prezzo ufficiale americano di \$35 all'oncia) in confronto

#### Produzione mondiale dell'oro.

Paese produttore	1929	1940	1947	1948	1949	1950	1951
Peso, in migliaia di once di fino							
Unione del Sud Africa	10.412	14.038	11.198	11.575	11.708	11.659	11.505
Canada	1.928	5.333	3.085	3.542	4.124	4.441	4.364
Stati Uniti <sup>(1)</sup>	2.208	5.920	2.321	2.099	1.996	2.375	1.995
Australia	426	1.644	938	886	889	861	883
Africa occidentale britannica	208	939	563	675	677	689	699
Rhodesia	562	833	523	514	528	511	487
Colombia	137	632	383	335	359	379	431
Filippine	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )	64	209	268	334	394
Messico	652	883	465	368	406	408	388
Congo belga	173	559	301	300	334	339	362
Nicaragua <sup>(3)</sup>	12	163	213	223	216	225	252
India	364	289	172	185	162	188	218
Giappone	395	864	69	98	128	147	189
Cile	26	343	169	164	179	186	174
Brasile	107	150	136	130	119	132	139
Perù	121	281	116	111	114	125	130
Nuova Zelanda	120	186	112	94	85	76	80
Totale	17.791	33.057	20.828	21.508	22.312	23.075	22.690
Altri paesi <sup>(4)</sup>	709	3.943	1.272	1.292	1.488	1.425	1.410
Produzione mondiale (stima) <sup>(4)</sup>	18.500	37.000	22.100	22.800	23.800	24.500	24.100
Valore, in milioni di dollari <sup>(5)</sup>							
Valore della produzione (stima)	648	1.295	774	798	833	858	844

(1) Compresa la produzione delle Isole Filippine ricevuta dagli Stati Uniti nel 1929 e nel 1940.

(2) Compresa nella produzione degli Stati Uniti. (<sup>2</sup>) Oro esportato, rappresentante circa il 90% dell'oro prodotto.

(3) Stime rivedute inclusi altri paesi ad eccezione dell'U.R.S.S.

(4) Stime rivedute per la produzione totale, esclusa quella dell'U.R.S.S., a \$35 per oncia di fino.



ai 24,5 milioni di onces del 1950. Nel decorso anno si è avuta, quindi, una diminuzione del 2% circa. Ne sono responsabili i tre maggiori produttori mondiali (Unione del Sud Africa, Canada e Stati Uniti), mentre la produzione è aumentata lievemente in quasi tutti gli altri paesi in cui si estrae il metallo. Il fatto che nel 1951, i profitti derivanti dalle vendite a premio sui mercati liberi abbiano superato quelli degli anni precedenti, può, in alcuni paesi, aver contribuito a mantenere la produzione aurifera ad un livello più elevato di quanto altrimenti sarebbe stato raggiunto; ma l'impressionante aumento verificatosi in queste vendite dopo il mutamento nella politica del Fondo Monetario Internazionale dello scorso settembre, è giunto troppo tardi per poter influire in misura apprezzabile sui risultati dell'annata.

La produzione aurifera dell'Unione del Sud Africa è di nuovo leggermente diminuita, come era già avvenuto nel 1950. L'offerta della mano d'opera indigena è l'elemento a breve termine più importante che influisce sul volume delle operazioni e, durante la prima metà del 1951, i lavoratori indigeni occupati sono stati inferiori per numero a quelli che lavoravano nello stesso periodo dell'anno precedente. Nella seconda metà il reclutamento della mano d'opera è, però, migliorato e verso la fine dell'anno 280.000 lavoratori indigeni prestavano la loro opera nelle miniere del Witwatersrand,

Miniere di oro del Witwatersrand<sup>(1)</sup>: Statistiche d'esercizio.

Anno	Rendimento per tonnellata trattata		Costo di produzione	Utile di esercizio	Minerale trattato	Totale utile di esercizio <sup>(2)</sup>	Imposte	Dividendi <sup>(3)</sup>
	in dwt <sup>(4)</sup>	in valore	per tonnellata trattata		migliaia di tonnellate	migliaia di £ S.A.		
1929	6,489	27s 9d	19s 7d	8s 2d	30.503	12.478	3.246	8.085
1930	6,515	27s 10d	19s 5d	8s 5d	31.120	13.051	3.349	8.255
1938	4,349	31s 1d	19s 3d	11s 10d	53.834	31.896	13.658	17.207
1940	4,196	35s 5d	20s 8d	14s 9d	64.515	47.525	24.026	20.359
1945	3,997	34s 7d	23s 9d	10s 10d	68.898	31.906	16.527	12.505
1950	3,759	46s 11d	29s 7d	17s 4d	59.515	51.534	22.500	24.700
1951	3,759	46s 11d	31s 9d	15s 2d	58.505	44.323	24.230	22.788

<sup>(1)</sup> Dal 1938 incluse le dipendenze.

<sup>(2)</sup> Un dwt (= pennyweight) è pari a 1,555 grammi e ad un ventesimo di oncia. A \$35 per oncia un dwt di oro equivale a \$1.75.

<sup>(3)</sup> Escluso il reddito percepito con le vendite a premio di oro, ammontanti a £ SA 1.105.649 nel 1949, a £ SA 2.123.547 nel 1950 e a £ SA 6.693.001 nel 1951.

<sup>(4)</sup> Dal 1940 dividendi netti, esclusi, cioè, i pagamenti effettuati a compagnie associate.

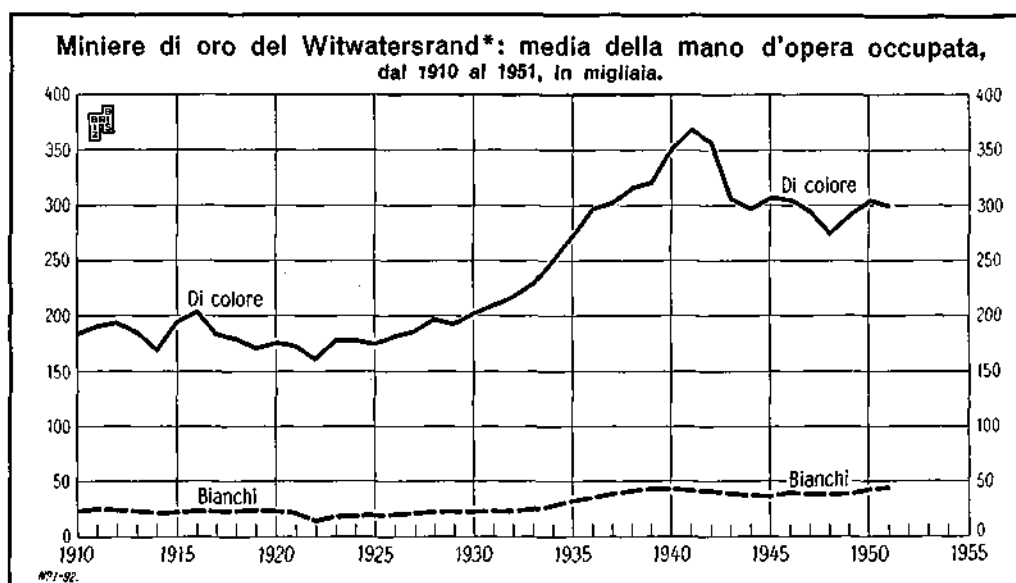
cioè 9.000 più dell'anno prima. Conseguentemente, la quantità di minerale lavorato e di oro fino ricavato hanno superato, dopo il settembre 1951, i livelli raggiunti negli stessi mesi dell'anno precedente.

Dopo le svalutazioni del 1949, i produttori di oro si sono avvantaggiati dei prezzi più elevati in termini di sterline, per lavorare minerali a più basso tenore aureo, prolungando così la vita delle miniere in attività. Questa politica è stata continuata nel 1951, per cui la media di oro fino ricavato per tonnellata di minerale trattato non ha superato il basso livello del 1950.

L'incremento nei costi di produzione ha, però, seguito ad assorbire una parte crescente dei sovra-profitti derivanti dalla svalutazione. Avendo nel dicembre 1951 la spesa per tonnellata di minerale trattato raggiunto i 33 scellini e 3 denari, ne deriva che i costi di produzione sono aumentati del 25% dal settembre 1949, rispetto ad un incremento del 44% nel prezzo dell'oro in termini di sterline. Nel 1951, gli utili d'esercizio complessivi sono diminuiti e sono stati tassati con l'aliquota effettiva del 48%. La percentuale d'imposizione non è stata modificata per l'esercizio finanziario 1952-53, mentre quelle per altre categorie d'impresе sono state aumentate.

Per quanto l'evoluzione dei costi sia un problema importante (per cui un arresto negli aumenti inflazionistici dei prezzi e salari dovrebbe favorire l'industria), il futuro della produzione di oro nell'Unione del Sud Africa è strettamente legato all'apertura di nuove miniere. I campi auriferi in corso di sviluppo nello stato libero di Orange sono i più importanti acquisiti all'industria dopo la scoperta, avvenuta nel 1886, del Main Reef nel Central Rand. Si stanno attrezzando nuove miniere anche in altri due campi auriferi recentemente aperti: nel Far West Rand e nella regione di Klerksdorp. Per quanto riguarda le previsioni a lungo termine, il Ministro delle miniere dell'Unione del Sud Africa ha dichiarato il 5 marzo 1952, essere probabile che la produzione aurifera aumenti costantemente per i prossimi dieci anni almeno. Egli prevede inoltre che il minerale lavorato aumenterà e supererà gli attuali livelli per i prossimi venti anni, aggiungendo che, malgrado la prevista diminuzione nel minerale lavorato dopo quella data, quello a contenuto aureo più ricco delle miniere dello stato libero di Orange e di Klerksdorp assicurerà una produzione annua nettamente superiore a quella attuale per almeno trenta anni.

Ai prezzi del 1950, il costo dell'attrezzatura di una miniera è valutato a £SA 7-8 milioni, per cui, per le venticinque miniere che si stanno ora



sviluppando o sono state definitivamente progettate, sono necessari almeno £SA 200 milioni. Alla fine del 1951 sarebbero già stati raccolti circa i due terzi di questo importo, ma le spese supplementari per alloggi, produzione di energia elettrica, ecc. richiedono finanziamenti addizionali nella misura del 50%. Nell'Unione del Sud Africa si è avuto, secondo le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, un afflusso netto di capitali di £SA 53 milioni nel 1949, di £SA 74 milioni nel 1950 e di £SA 72 milioni nel 1951, dei quali forse un quarto è stato investito nell'industria aurifera mentre parte del resto ha contribuito a finanziare i costi supplementari. Verso la fine del 1950 sono stati presi accordi per finanziare, con l'aiuto di capitali britannici ed americani, una nuova attività, cioè l'estrazione dell'uranio dai minerali auriferi, la quale procurerà una nuova fonte di reddito alle compagnie minerarie. I governi britannico ed americano hanno accettato di pagare per l'uranio un importo pari al suo costo, maggiorato di una percentuale, fissata di comune accordo. La concentrazione dell'uranio non è molto elevata ma, per quanto riguarda l'estrazione del minerale, la maggior parte del costo verrà considerata come spesa relativa alla produzione dell'oro.

Nel Canada si è notata la tendenza a spostare la produzione dall'oro ai metalli-base (di cui l'oro è un sottoprodotto); mentre l'occupazione complessiva nelle miniere e la produzione totale di tutti i metalli sono aumentate, rispettivamente, del 5 e del 2%, la produzione aurifera è diminuita dell'1,75% fra il 1950 e 1951. Oltre ai prezzi crescenti pagati per i metalli ferrosi e non ferrosi dopo lo scoppio del conflitto coreano, nel Canada si sono avute altre tre importanti influenze.

1. Anche nel 1951 è stato pagato il sussidio differenziale, concesso ai produttori di oro dal governo federale in base all' "Emergency Gold Mining Act" del 1948, e se ne è estesa l'applicazione a tutto il 1953. Nel 1951 i sussidi pagati sono ammontati, complessivamente, a \$can. 11,5 milioni, vale a dire ad una media di \$can. 2,60 per oncia della produzione totale. Come per gli anni precedenti, i sussidi hanno indubbiamente contribuito a sostenere il ritmo della produzione aurifera del paese.

Canada: Stime dei sussidi governativi pagati ai produttori di oro.

Anno	Produzione	Totale dei sussidi	Sussidio medio per oncia di oro fino prodotto
	migliaia di once di fino	milioni di \$ can.	\$ can.
1948 . . . . .	3.542	10,5	2,97
1949 . . . . .	4.124	12,6	3,04
1950 . . . . .	4.441	7,2	1,62
1951 . . . . .	4.364	11,5	2,60

2. La seconda influenza si è manifestata in seguito all'apertura del mercato per le vendite a premio, avvenuta dopo il settembre 1951.

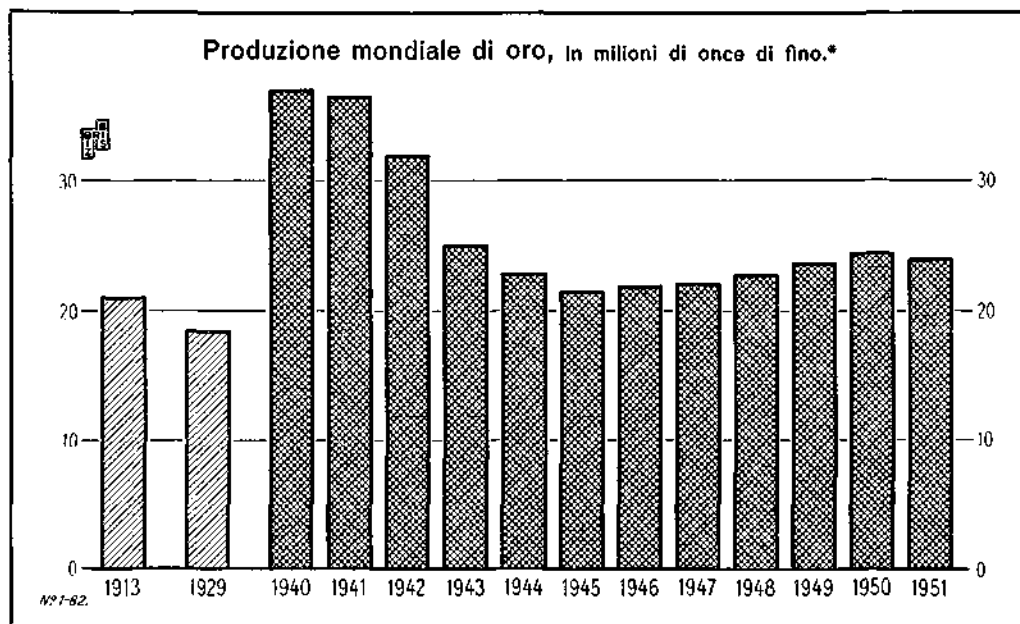
A partire dall'ottobre dello stesso anno i produttori canadesi sono stati autorizzati a vendere l'oro semilavorato sui mercati liberi internazionali, ma, in questo caso,

non hanno più diritto al sussidio governativo per il resto dell'anno in corso. Pare che soltanto le miniere con costi di produzione relativamente bassi, le quali in base alle vigenti disposizioni ricevono poco o nulla sotto forma di sussidio, trovino remunerativo presentarsi sui mercati delle vendite a premio. Per i produttori marginali con elevati costi di produzione, è più vantaggioso il sistema dei sussidi, il cui tasso massimo nel 1951 ha raggiunto \$can. 11 per oncia di fino.

3. La rivalutazione del dollaro canadese alla fine del 1951 ed all'inizio del 1952, ha ridotto il prezzo pagato ai produttori canadesi in valuta nazionale, poiché il prezzo al quale la zecca canadese acquista l'oro (pubblicato settimanalmente) si basa sul prezzo ufficiale statunitense convertito al tasso di cambio corrente. Nel marzo 1952, per la prima volta dopo 14 anni, il prezzo ufficiale canadese dell'oro è sceso al di sotto di \$can. 35 per oncia di fino.

Il fatto che il ribasso nel prezzo ufficiale deprime la produzione aurifera del paese, non influisce tuttavia sui vantaggi presentati, rispettivamente, dal mercato libero e dal sistema dei sussidi.

Gli Stati Uniti, con una diminuzione del 16%, hanno subito il più forte regresso nella produzione aurifera, mentre nell'anno precedente si era verificato un aumento del 19%. Come per il Canada, questo fenomeno è stato causato dalla tendenza a spostare la produzione verso i metalli-base. L'occupazione nelle miniere metallifere nel 1951 è cresciuta globalmente del 4% e la produzione totale di metalli ha superato del 7% quella del 1950; ma, mentre la produzione dei metalli (tranne oro ed argento)



\* Stime della produzione esclusa l'U.R.S.S., al prezzo di \$35 per oncia di fino.

Nota: L'aumento nei costi di produzione ha proceduto parallelamente con l'incremento nei livelli dei prezzi dopo la prima guerra mondiale, in seguito alla quale la produzione dell'oro era diminuita. Nel 1929, la produzione fu nettamente inferiore a quella del 1913. La svalutazione della sterlina, nonché di diverse altre monete nel 1931, come pure il deprezzamento del dollaro nel 1933-34, impressero un nuovo stimolo alla produzione, che raggiunse il suo massimo nel 1940, per declinare, ancora una volta, durante la seconda guerra mondiale.

è cresciuta del 12%, quella dell'oro e dell'argento è diminuita. Parte della produzione americana di argento è un prodotto secondario della produzione aurifera ed il mercato dell'argento continua ad essere dominato dal prezzo ufficiale d'acquisto fissato dal Tesoro. Nessuna variazione è stata apportata dal Tesoro alle disposizioni che impediscono (efficacemente) ai produttori statunitensi di intervenire sui diversi mercati per le vendite a premio di oro.

Verso la fine del 1951 ed all'inizio del 1952, i produttori di oro dei paesi dell'area della sterlina, nonché di altri territori, che sino allora erano tenuti a cedere alle autorità monetarie l'intera produzione al prezzo ufficiale, furono autorizzati a vendere tutto l'oro estratto sui mercati liberi contro dollari. L'elenco di questi paesi comprende: Australia, Rhodesia del sud, Costa d'oro, Kenia, Tanganica e le Isole Figi. Molte aree produttrici sentono, indubbiamente, la pressione esercitata dai costi crescenti e se i proventi percepiti dalle vendite al di sopra del prezzo ufficiale continueranno a decrescere, le miniere di molti paesi produttori dovranno ridurre la produzione. Bisognerà allora vedere fino a che punto i previsti sviluppi nella produzione sudafricana compenseranno o, possibilmente, supereranno il declino registrato altrove.

Il diagramma alla pagina precedente presenta l'evoluzione della produzione aurifera in onces. Come si può rilevare, la produzione è ora lievemente superiore al livello del 1913, così come i prezzi delle merci, ricalcolati su base aurea, superano pure di poco il livello a cui si trovavano avanti la prima guerra mondiale (vedasi grafico nel capitolo V).

#### Mercati delle vendite a premio e tesoreggiamento.

L'importanza del tesoreggiamento nell'attuale periodo postbellico può forse essere rilevata nel migliore dei modi dalla seguente tabella. La tabella

Stime dell'"oro scomparso".

Classificazione	1946	1947	1948	1949	1950	1951	Totale 1946- 1951	1950		1951	
								primo se- mestre	se- condo se- mestre	primo se- mestre	se- condo se- mestre
milioni di dollari S.U.											
Produzione di oro (esclusa l'U.R.S.S.) . . .	763	774	798	833	858	844	4.870	428	430	420	424
Incremento delle riserve auree ufficiali <sup>(1)</sup> . . .	350	430	380	480	410	130	2.180	320	90	110	20
Oro scomparso <sup>(2)</sup> .	413	344	418	353	448	714	2.690	108	340	310	404
Usi industriali. . .	280	120	170	200	210	220	1.200	100	110	110	110
Tesoreggiamento .	133	224	248	153	238	494	1.490	8	230	200	294

(<sup>1</sup>) Stime pubblicate nel "Federal Reserve Bulletin" del maggio 1952, che comprendono le valutazioni delle riserve ufficiali non dichiarate.

(<sup>2</sup>) Oro assorbito da usi industriali, artistici e professionali e dal tesoreggiamento di privati.

riporta le stime dell' "oro scomparso" (calcolato detraendo dalla quantità di oro prodotto gli incrementi netti nelle riserve ufficiali) e contiene anche un tentativo di suddividere l'oro scomparso fra usi industriali e tesoreggiamento.

La ripartizione dell'oro scomparso fra usi industriali e tesoreggiamento è, fino ad un certo punto, arbitraria, potendosi anche acquistare gioielli a scopo di tesoreggiamento. Si ricorda qui che la Delegazione per l'oro della Società delle Nazioni, basando i suoi calcoli sulla vecchia parità aurea ha valutato il consumo medio netto di oro per usi industriali, per gli anni decorsi dal 1925 al 1929, ad un importo che, al prezzo di \$35 per oncia di fino, dà un totale di \$170 milioni all'anno. La zecca statunitense ha calcolato una media di \$240 milioni all'anno per il periodo dal 1922 al 1928 (pure al prezzo di \$35 per oncia di fino), dato che le quantità consumate negli anni precedenti al 1925 sono state superiori alla media. Questa ultima stima non comprende soltanto l'oro di nuova produzione, ma anche i rottami e le moneti usati a fini artistici, che la Delegazione per l'oro aveva escluso dalla sua valutazione.

La quantità assorbita dall'industria diminuì sensibilmente durante la "grande crisi" e rimase modesta nel decennio 1930-39, raggiungendo una media inferiore ai \$70 milioni per ciascun anno dal 1932 al 1938, secondo i dati della zecca americana. La domanda è, evidentemente, molto elastica, tanto per le variazioni avvenute nel reddito, quanto per quelle verificatesi nel prezzo relativo dell'oro.

Si può presumere che, negli anni successivi alla seconda guerra mondiale, il consumo di oro per usi industriali abbia superato il livello degli anni 1920-29. I redditi furono molto più elevati che nel periodo precedente ed il prezzo in dollari dell'oro aveva all'incirca lo stesso rapporto di prima rispetto ai prezzi delle altre merci in dollari. I dati riportati nella seguente tabella mettono in evidenza che, nei soli Stati Uniti, il consumo di oro per usi industriali ha toccato una media superiore a \$90 milioni all'anno dopo il 1946. Ufficialmente, nel 1948, l'oreficeria canadese ha consumato più di \$can. 6 milioni di oro di nuova produzione.

**"Oro scomparso" negli Stati Uniti.**

Classificazione	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951
	milioni di dollari S.U.						
<b>Approvvigionamento netto di oro:</b>							
Produzione nazionale . . .	32,0	51,2	75,8	70,9	67,3	80,1	69,9
Importazioni nette . . .	— 106,3	311,5	1.866,3	1.680,4	689,5	— 371,3	— 549,0
<b>Totale . . .</b>	<b>— 74,3</b>	<b>362,7</b>	<b>1.942,1</b>	<b>1.751,9</b>	<b>753,8</b>	<b>— 291,2</b>	<b>— 479,1</b>
<b>Usi monetari:</b>							
Aumento delle scorte ufficiali di oro . . .	— 547,8	623,1	2.162,1(*)	1.530,4	164,6	— 1.743,3	52,7
Aumento dell'oro in custodia negli Stati Uniti . . . . .	356,7	— 465,4	— 210,0	159,2	495,7	1.352,4	— 617,6
<b>Totale . . .</b>	<b>— 191,1</b>	<b>157,7</b>	<b>1.952,1</b>	<b>1.689,6</b>	<b>660,3</b>	<b>— 390,9</b>	<b>— 564,9</b>
<b>"Oro scomparso" (1) negli Stati Uniti . . . . .</b>	<b>116,8</b>	<b>205,0</b>	<b>— 10,0</b>	<b>61,7</b>	<b>93,5</b>	<b>99,7</b>	<b>85,8</b>

(1) Oro assorbito da usi industriali, artistici e professionali (essendo il tesoreggiamento ed il contrabbando trascurabili negli Stati Uniti).

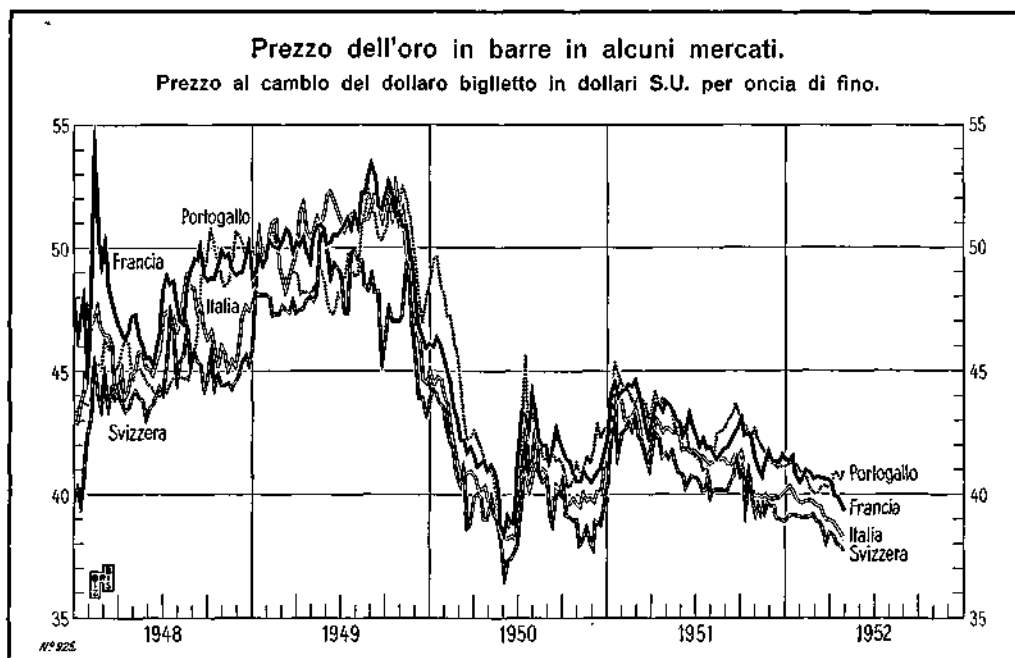
(2) Esclusi \$687,5 milioni rappresentanti la sottoscrizione in oro al Fondo Monetario Internazionale.

Nota: Le forti oscillazioni nel consumo di oro per uso industriale nei primi anni postbellici riportati dalla tabella possono essere spiegate con a) la ricostituzione delle scorte industriali nel 1945 e 1946, b) le incertezze iniziali sull'orientamento postbellico dei prezzi dell'oro e dei tassi di cambio e c) l'inasprimento, nel 1947, delle disposizioni sull'oro, limitanti l'ammontare delle scorte auree autorizzate per scopi industriali.

Sulla base di queste considerazioni si calcola ad una media di \$200 milioni all'anno il consumo di oro per usi industriali nel periodo postbellico, ma può darsi che la stima sia sensibilmente inferiore all'importo effettivo. Una prova di questa supposizione è offerta dai dati relativi al primo semestre 1950, nel quale le condizioni del mercato e specialmente i movimenti nei prezzi dell'oro permettono di desumere che il tesoreggiamento netto fu minimo. Il ritmo annuo a cui l'oro "scompariva" era allora di circa \$220 milioni, quasi interamente assorbiti dagli usi industriali ed artistici.

Dalla tabella si può rilevare che, per tutto il periodo 1946-51, l'ammontare dell' "oro scomparso" (\$2.690 milioni) ha superato quello affluito alle riserve ufficiali (\$2.180 milioni). Soltanto in due anni (1947 e 1949) le riserve monetarie acquisirono la massima parte dell'oro di nuova produzione; ma esaminando il periodo semestre per semestre, il migliore, dal punto di vista monetario, è stato la prima metà del 1950 (cioè, i sei mesi precedenti lo scoppio del conflitto in Corea), in cui le riserve ufficiali assorbirono i tre quarti della produzione aurifera corrente.

Il seguente grafico relativo al prezzo pagato per l'oro in barre sui mercati liberi mette in rilievo che il prezzo più elevato venne registrato nel 1949; è strano che ciò sia avvenuto proprio nell'anno in cui le autorità monetarie riuscirono ad assicurarsi più oro che in qualsiasi altro anno postbellico. Causa dei prezzi crescenti pagati per l'oro fino al settembre 1949, fu il diffuso desiderio di proteggersi dalle svalutazioni considerate imminenti; ed a giusta ragione, come gli eventi hanno dimostrato. Superato il periodo delle svalutazioni, cessò la domanda dei tesoreggiatori,



Nota: Prezzi medi settimanali sui mercati liberi. Per la Svizzera i prezzi si riferiscono all'oro in transito.

col risultato che, fino allo scoppio del conflitto in Corea, tutto l'oro di nuova produzione afflui, praticamente, alle riserve monetarie ed i prezzi del mercato diminuirono (avvicinandosi nel giugno 1950 al prezzo ufficiale). Restava così chiaramente dimostrato che gran parte della domanda era stata provocata dal timore dell'inflazione e delle svalutazioni monetarie; il problema del tesoreggiamento dell'oro sembrava in via di soluzione verso la metà del 1950, in seguito al miglioramento conseguito nell'equilibrio monetario internazionale. Ma bisogna anche menzionare un altro fattore importante e, cioè, che dopo la vittoria comunista in Cina, nel 1949, la domanda proveniente dall'Estremo oriente venne praticamente a cessare, non solo, ma la paura che venissero adottati provvedimenti contro i tesoreggiatori sembra averne provocato persino l'esodo.

Lo scoppio del conflitto in Corea riaccese tutti i vecchi timori e aggiunse due nuovi incentivi al tesoreggiamento: 1. l'apprensione che la guerra potesse estendersi, e 2. le notizie circa un imminente e generale aumento nel prezzo ufficiale dell'oro, che continuarono a circolare nonostante, fra le altre, reiterate dichiarazioni ufficiali americane che nessun provvedimento in tal senso era previsto. Per queste ragioni il tesoreggiamento venne ripreso ad un ritmo più di due volte superiore a quello in atto prima delle svalutazioni.

E' però interessante notare che i prezzi pagati per l'oro sui mercati liberi rimasero notevolmente al di sotto dei livelli raggiunti nel 1949; la causa principale di questa moderazione sta certamente nelle aumentate vendite su tali mercati, effettuate più o meno direttamente, dagli stessi produttori. Nel febbraio 1949, l'Unione del Sud Africa aveva cominciato a vendere parte dell'oro di nuova produzione a prezzi superiori a quelli ufficiali e nel mese di maggio dello stesso anno il Fondo Monetario Internazionale aveva aderito ad un accordo che autorizzava una certa proporzione di tali vendite. Col crescere dei costi, un numero sempre maggiore di produttori vendette parte od anche l'intera produzione sui mercati liberi, in parte anche col tramite delle autorità monetarie. Queste ultime qualche volta intervennero direttamente sul mercato; in Francia, ad esempio, il Fondo di Stabilizzazione dei cambi acquistò oro in barre con i proventi derivanti dalle vendite di monete d'oro, eseguite per impedire un aumento troppo forte nei prezzi dell'oro monetato, specialmente del popolare "napoleone", il cui prezzo nel gennaio 1952 era ancora del 32 % superiore a quello dell'oro in barre. Il metodo francese non provocò alcun aumento netto nella quantità di oro sul mercato; in Grecia, invece, si ebbe un aumento in conseguenza della politica seguita dalla banca centrale, che, in tutti questi anni postbellici ha venduto sovrane contro dracme, allo scopo di contenere l'inflazione e, come ha messo in rilievo la banca stessa, per preservare l'economia greca dalle violente fluttuazioni monetarie. L'importo di sovrane venduto nel periodo 1944-51 ammonta a \$59,5 milioni, di cui \$15,5 milioni nel 1950 e \$9,1 milioni nel 1951. Nel gennaio 1952 il numero di sovrane detenute da cittadini greci era stimato a circa 15 milioni, per un valore di circa \$125 milioni.



Vi è una costante domanda di oro monetato nel Medio oriente, specialmente in Arabia, dove esso serve, tuttora, come principale mezzo di scambio e di valore di conto. In questa area, le compagnie petrolifere pagano i loro dipendenti regolarmente in monete d'oro. Le scorte di monete d'oro nei paesi del Medio oriente non sono tesoreggiamento nel senso stretto del termine, in quanto saltuariamente vengono impiegate come circolante ed un certo numero di monete può riaffluire nelle riserve monetarie, come è avvenuto nel Libano e nella Siria, dove dall'inizio del 1949, i governi hanno acquistato sovrane e sterline turche d'oro sui rispettivi mercati interni, nonché oro fino all'estero, allo scopo di costituire una copertura per le loro monete.

L'afflusso dell'oro alle riserve è, quindi, estremamente complicato e difficile da seguire e nel 1950-51 è prevalsa sempre più l'opinione (sebbene non condivisa da tutti) che i tentativi di controllare questi movimenti sarebbero stati non solo vani, ma avrebbero, anzi, peggiorato la situazione. A riconoscimento delle difficoltà pratiche derivanti dai controlli, il Fondo Monetario Internazionale ha modificato la sua politica, pubblicando il 28 settembre 1951 una dichiarazione, che si conclude così:

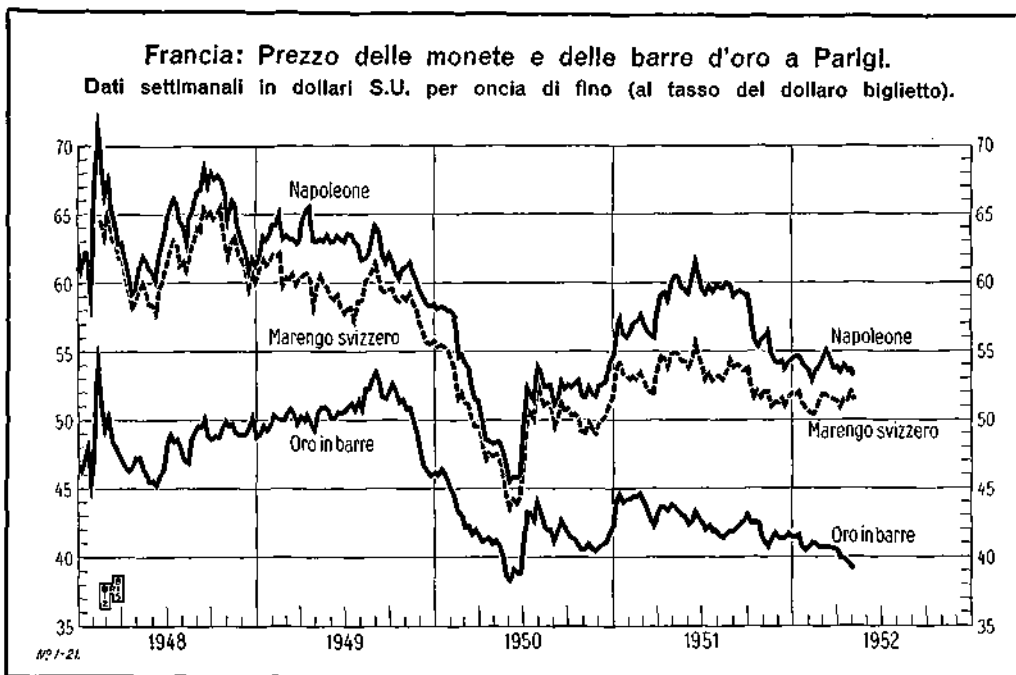
”Nonostante il miglioramento nella situazione dei pagamenti di molti paesi membri, una sana politica aurea e valutaria esige tuttora che, nella massima misura possibile, l'oro venga conservato nelle riserve ufficiali, e non affluisca nelle scorte private ...

Il costante studio della situazione dei paesi produttori e consumatori di oro, da parte del Fondo, mostra che le singole posizioni differiscono in misura così considerevole l'una dall'altra, da rendere impossibile la pretesa che tutti i membri adottino misure uniformi per raggiungere gli obiettivi esposti nel rapporto sulle vendite a premio di oro (del giugno 1947). Perciò, mentre il Fondo riafferma la sua fede nei principi economici in questione ed incita i paesi membri a seguirli, esso lascia ai singoli paesi la facoltà di prendere i provvedimenti pratici necessari per la loro esecuzione.”

Questa politica nuova e più liberale ha avuto per effetto di aprire i mercati a premio a molti produttori. Come si è già accennato, i produttori canadesi possono scegliere se vendere il loro oro ai prezzi non ufficiali dei mercati liberi, mentre l'intera produzione della Rhodesia del sud e della Costa d'Oro, e praticamente anche dell'Australia, può ora essere venduta sui mercati liberi, purchè il pagamento venga effettuato in dollari. In seguito a questi ed altri cambiamenti i produttori canadesi di oro e quelli dei paesi dell'area della sterlina hanno potuto presentarsi sui mercati liberi internazionali, sui quali la maggior parte degli altri produttori, con l'importante eccezione degli Stati Uniti, vendeva già buona parte dell'oro prodotto. L'effetto del nuovo orientamento assunto dal Fondo non è stato finora notevole dal punto di vista quantitativo, dato che, oltre ai diversi produttori di minore importanza, la principale nazione produttrice, l'Unione del Sud Africa, che da sola provvede a metà della produzione mondiale, esclusa

L'U.R.S.S., aveva già venduto per qualche tempo oro sui mercati liberi e che gli Stati Uniti, che partecipano per l'8% alla produzione mondiale, non hanno modificato la loro politica. Tuttavia, anche presumendo che le vendite canadesi a premio non ammontino a più di 1.000.000 di onces all'anno, cioè a meno di un quarto della produzione corrente del paese, la nuova politica apre la via ad un'espansione potenziale nell'approvvigionamento dell'oro libero di circa 3 milioni di onces, equivalenti a \$105 milioni, al prezzo ufficiale di \$35 per oncia di fino. Non esistono più ostacoli legali ad impedire le vendite sui mercati liberi di un'elevata percentuale della produzione aurifera mondiale, ma se il prezzo dell'oro diminuirà ulteriormente, si raggiungerà presto un punto al quale esse non saranno più remunerative.

Per quanto concerne il commercio dell'oro in paesi che non ne producono, si è registrato un allentamento delle restrizioni vigenti in qualcuno di essi. Ma, purtroppo, non in tutti. In Svizzera, il prezzo massimo di fr.sv. 4.970 per chilogrammo di fino (e di fr.sv. 30,50 per la vecchia moneta da 20 franchi, la "Vreneli") è stato abolito a partire dal 15 dicembre 1951, per cui, da questa data, le operazioni hanno potuto essere effettuate a prezzi maggiorati e si venne a sapere che dalla fine di aprile 1952, non sarebbe più stata richiesta alcuna autorizzazione speciale per le operazioni relative al transito d'oro. In Svizzera esisteva, però, già un mercato attivo per queste operazioni, e le altre transazioni non hanno ricevuto un grande impulso da questo mutamento di disposizioni. Dagli importatori privati viene riscosso alla frontiera un diritto del 6% circa sull'oro in barre e del 4% sull'oro monetato, mentre le vendite private interne di metallo, sia in barre sia monetato, sono soggette ad un'imposta sugli scambi del 4%.



D'altra parte, risulta che nel 1951 si è registrata una notevole riduzione nel numero delle licenze concesse dalla Banca d'Inghilterra per l'esportazione di oro lavorato e semilavorato; e nell'aprile 1952, il Messico (che è un paese a mercato aureo libero) ha istituito un'imposta sulle esportazioni del metallo. Pure in aprile, l'Egitto ha assoggettato l'importazione di oro all'autorizzazione da parte delle autorità di controllo valutario, allo scopo di arrestare le fughe di capitali sotto questa forma. Il Ceylon, aveva già nel 1951 inasprito il suo sistema di licenze per la stessa ragione.

Quantunque sia molto difficile fare delle stime anche approssimativamente attendibili sull'ammontare dell'oro tesoreggiato, la cifra di \$10-11 miliardi, spesso citata come probabile totale mondiale, può forse essere accettata come indicazione dell'ordine di grandezza.\*

Nei cento anni decorsi dalla scoperta dei giacimenti di oro in California ed in Australia (rispettivamente nel 1848 e 1851) la produzione aurifera mondiale, calcolata a \$35 per oncia di fino ed esclusa la produzione dell'U.R.S.S. posteriore al 1940, è ammontata a circa \$52 miliardi. L'oro delle riserve ufficiali, eccetto l'U.R.S.S., ammonta ora a circa \$36 miliardi ed un importo di \$1 miliardo era forse andato ad arricchire le riserve russe fino al 1935, ultimo anno per il quale si dispone di dati. Dei restanti \$15 miliardi, più di \$4 miliardi sono certamente stati assorbiti dagli usi commerciali; non va, d'altra parte, trascurato che nel 1850 vi erano già circa \$2 miliardi di oro in circolazione, oltre ad una certa quantità di metallo tesoreggiato in India ed altrove e si può presumere che una certa quantità di oro russo sia stata venduta fuori dell'U.R.S.S. durante l'ultimo decennio. La stima secondo la quale l'oro tesoreggiato ammonti a \$10-11 miliardi sembra, quindi, ragionevole, ma un poco di questo oro serve effettivamente per scopi monetari, cioè come mezzo di pagamenti (nel Medio oriente ed altrove).

Le stime sulle quantità di oro tesoreggiato nei singoli paesi sono, generalmente, più incerte che non la valutazione globale relativa a tutto il mondo. Molti studiosi convengono che l'Oriente partecipi per un'importante aliquota al totale. Il Fondo Monetario Internazionale ha valutato che il solo tesoreggiamento cinese abbia assorbito circa \$100 milioni all'anno, durante il periodo dal 1946 al 1948, ma dopo quest'ultima data l'afflusso si è fermato. La Cina avrebbe, quindi, contribuito per più della metà al tesoreggiamento netto avvenuto nei tre anni menzionati e forse una metà dell'oro tesoreggiato nel mondo giacerebbe nell'Estremo oriente. Tenendo conto anche dell'evidente tesoreggiamento nel Medio oriente e di un probabile modesto tesoreggiamento nell'America latina ed in Africa, è chiaro che l'oro giacente nei "tesori" europei, alla fine del 1951, non può essere di molto superiore a \$4 miliardi (dei quali difficilmente più di \$1 miliardo ha potuto essere accumulato dopo la guerra). L'opinione generale è che fra i paesi europei, la Francia ne detenga la parte maggiore; le sue scorte private d'oro sono state valutate fra \$2 e 4 miliardi. La cifra esatta è probabilmente più vicina al limite inferiore che non a quello superiore.

\* La stima di \$11 miliardi relativa all'oro tesoreggiato sembra essere stata citata per la prima volta verso la fine del 1951 nel "World Currency Report" di Pick.

**Riserve auree di banche centrali e tesorerie**  
(comprese le Istituzioni internazionali).

Paese od istituzione	Fine						Aumento (+) o diminuzione (-) durante il 1951
	1938	1945	1947	1949	1950	1951	
	milioni di dollari S.U.						
<b>Paesi europei</b>							
Italia . . . . .	193	24	58	256	258	335	+ 77
Portogallo . . . . .	86	433 <sup>(1)</sup>	310	178	192	264	+ 72
Svezia . . . . .	321	482	105	70	90	152	+ 62
Belgio . . . . .	772	733	597	698	587	621	+ 34
Germania occidentale	29 <sup>(2)</sup>	0	0	0	0	28	+ 28
Francia . . . . .	2.761 <sup>(3)</sup>	1.550 <sup>(3)</sup>	551 <sup>(3)</sup>	523 <sup>(4)</sup>	523 <sup>(4)</sup>	548 <sup>(4)</sup>	+ 25
Finlandia . . . . .	26	3	0	6	12	26	+ 14
Paesi Bassi . . . . .	998	270	231	195	311	316	+ 5
Irlanda . . . . .	10	17	17	17	17	18	+ 1
Turchia . . . . .	29	241	170	154	150	151	+ 1
Austria . . . . .	88 <sup>(5)</sup>	0	5	5	5	5	0
Danimarca . . . . .	53	38	32	32	31	31	0
Grecia . . . . .	27	28	14	6	4	4	0
Islanda . . . . .	1	1	1	1	1	1	0
Norvegia . . . . .	84	80	72	51	50	50	0
Spagna . . . . .	525 <sup>(6)</sup>	110	111	85	61	51	- 10
Svizzera . . . . .	701	1.342	1.356	1.504	1.470	1.452	- 18
Regno Unito <sup>(7)</sup>	2.877	1.980	2.020	1.350	2.900	2.200	- 700
<b>Altri paesi <sup>(8)</sup></b>							
Canada . . . . .	192	361	294	496	590	850	+ 260
Egitto . . . . .	55	52	53	53	97	174	+ 77
Indonesia . . . . .	80	201 <sup>(9)</sup>	180 <sup>(10)</sup>	178	208	279	+ 71
Stati Uniti . . . . .	14.592	20.083	22.868	24.563	22.820	22.873	+ 53
Argentina . . . . .	431	1.197	322	216	216	268	+ 52
Cuba . . . . .	1	191	279	299	271	311	+ 40
Australia . . . . .	6	53	88	88	88	108 <sup>(11)</sup>	+ 18
Perù . . . . .	20	28	20	28	31	46	+ 15
Cile . . . . .	30	82	45	40	40	45	+ 5
Nuova Zelanda . . . . .	23	23	23	27	29	32	+ 3
Brasile . . . . .	32	354	354	317	317	317	0
India . . . . .	274	274	274	247 <sup>(12)</sup>	247	247	0
Giappone . . . . .	164	-	206 <sup>(13)</sup>	162	128	128	0
Venezuela . . . . .	54	202	215	373	373	373	0
Messico . . . . .	28	294	100	52	208	208	0
Iran . . . . .	26	131	142	140	140	138	- 2
Tailandia . . . . .	8 <sup>(14)</sup>	86	78	118	118	113	- 5
Colombia . . . . .	24	127	83	52	74	66 <sup>(15)</sup>	- 8
Unione del Sud Africa	220	914	762	128	197	190	- 7
Uruguay . . . . .	73	195	175	178	236	221	- 15
<b>Istituzioni Internazionali</b>							
Unione europea dei pagamenti . . . . .	-	-	-	-	0	65	+ 65
Fondo Monetario Internazionale . . . . .	-	-	1.356	1.451	1.494	1.530	+ 36
Banca del Regola- menti Internazionali	14	39	30	68	167	115	- 52
<b>Stime complessive (e- sclusa l'U.R.S.S.) <sup>(16)</sup></b>	<b>26.970</b>	<b>33.770</b>	<b>34.550</b>	<b>35.410</b>	<b>35.820</b>	<b>35.950</b>	<b>+ 130</b>

(1) Fine del 1946. (2) Germania prebellica.  
(3) Compreso l'oro detenuto dal Fondo di Stabilizzazione dei Cambi e dalla "Caisse Centrale de la France d'Outremer"; \$331 milioni nel 1938, \$460 milioni nel 1945 e \$3 milioni nel 1947.  
(4) Soltanto le riserve dichiarate dalla Banca di Francia. (5) Principio del marzo 1938. (6) Aprile 1938.  
(7) A partire dal 1945, stime riportate dal "Federal Reserve Bulletin".  
(8) Compresi tutti i paesi con riserve dichiarate superiori a \$30 milioni nel 1951. (9) Settembre 1951.  
(9) Marzo 1947. (10) Marzo 1947. (11) Settembre 1951.  
(12) La riduzione nelle riserve auree dell'India dal 1947 al 1949 dipende dalla ripartizione, per cui £27 milioni sono stati assegnati al Pakistan. (13) Giugno 1939. (14) Maggio 1951.  
(15) Fine del 1948. (16) Stime del Sistema di Riserva Federale. Comprese le riserve auree dichiarate, quelle non dichiarate detenute dalle banche centrali e tesorerie e stime delle riserve ufficiali dei paesi che non le comunicano.

Il tesoreggiamento è un male, sia perchè è una prova di scarsa fiducia nella moneta nazionale, sia perchè la diminuzione del risparmio monetario rende più difficile — ed a volte persino impossibile — l'efficace funzionamento dei mercati del danaro e dei capitali di un paese; e fino a che questi mercati non funzioneranno adeguatamente, non sarà possibile mantenere un flusso costante di investimenti ricavato dalle risorse nazionali. Il tesoreggiamento priva le autorità monetarie anche dei mezzi di pagamento tanto necessari come riserve per l'uso nei regolamenti internazionali. Il modo migliore per eliminare la tendenza a tesoreggiare è, quindi, quello di creare una situazione di stabilità monetaria e di buon ordine generale, affinché specialmente i privati rinuncino a conservare un bene come l'oro che per la maggior parte di essi non rende nulla. C'è, naturalmente, il timore di una possibile guerra (nel qual caso sono preferibili i beni durevoli facilmente trasportabili); ma l'importanza di simili considerazioni non va esagerata, in quanto, come stimolo al tesoreggiamento, sembrano avere minor forza dei timori nutriti sul futuro valore della moneta. Bisogna, inoltre, aggiungere che, nei rari casi in cui le due influenze coincidono non è sempre facile distinguere quale prevalga sull'altra. Il prezzo di mercato libero dell'oro, ad esempio, è diminuito costantemente dal febbraio 1951; dopo essere aumentato da \$40 a \$44 per oncia nel gennaio, quando le forze delle Nazioni Unite stavano subendo i noti rovesci in Corea e l'inflazione dominava i mercati internazionali delle merci; il prezzo era di nuovo sceso a \$40 verso la metà dell'estate ed era caduto a meno di \$39 alla fine dell'anno. Nell'aprile 1952, a \$37,50, era solo di poco superiore al prezzo del giugno 1950. E' difficile dire fino a qual punto siano stati sopiti i timori di natura politica, è invece indubbio che le recenti riduzioni nel prezzo dell'oro sono legate alla tendenza al ribasso dei prezzi delle materie prime ed alle misure energiche adottate in molti paesi per ristabilire un sano equilibrio economico.

Il mutamento nelle prospettive per il futuro ha influito anche sull'Oriente. I rapidi ribassi verificatisi all'inizio del 1952 hanno provocato una crisi nei mercati dell'oro dell'India e del Pakistan. Il prezzo a pronti dell'oro in verghe sul mercato di Bombay, dopo aver oscillato fra rupie 110 e 120 per tola (pari a 11,6638 grammi di oro fino) dal 1948 fino all'autunno del 1951, era caduto a rupie 105 in dicembre; ed un declino spettacolare da rupie 104, il 22 febbraio 1952 a rupie 95,10, il 3 marzo, portò alla sospensione di tutte le operazioni a termine su questo mercato per circa due settimane. Analogamente la borsa dell'oro di Karachi, dopo aver registrato un ribasso corrispondente, dal 5 marzo 1952 sospese tutte le operazioni a termine in oro.

La crisi del marzo è senza dubbio stata la conseguenza di manovre speculative effettuate alla fine di un periodo durante il quale molti operatori si erano impegnati eccessivamente, ma una generale tendenza al ribasso nei prezzi andava delineandosi da più di un anno e sembrava provocata non solo da influenze esterne, ma anche da una genuina diminuzione nella



riserve auree e negli averi in dollari a breve termine di tutti i paesi, esclusi gli Stati Uniti, ammonta a \$39 milioni. Considerando l'anno nel suo complesso, le variazioni sono state estremamente modeste. Ma si sono registrate variazioni notevolissime fra il primo ed il secondo semestre dell'anno, nonché nelle posizioni relative dei singoli paesi, specialmente di quelli dell'area della sterlina.

Come risulta dai mutamenti registrati nella precedente tabella, i movimenti nelle riserve ufficiali di oro, per i tre anni 1949-51, sono stati dominati dall'esodo verso e dagli Stati Uniti ed il Regno Unito. Mentre le variazioni nette per l'anno considerato nel suo complesso, furono relativamente modeste nel 1949 (dopo ampie oscillazioni nel corso dell'anno), la perdita di oro subita dagli Stati Uniti nel 1950 è stata accompagnata da un aumento nelle scorte del Regno Unito. Questa tendenza si è protratta nella prima metà del 1951, mentre nel secondo semestre le posizioni si sono invertite: l'oro prese a rifluire verso gli Stati Uniti lasciando il Regno Unito.

Fra gli altri paesi europei, tutti, tranne Francia, Spagna e Svizzera, aumentarono le loro scorte in oro od almeno conservarono il livello precedentemente raggiunto. Spagna e Svizzera sopportarono soltanto modeste perdite (rispettivamente di \$10 e 18 milioni). Nelle tabelle a pagina 171 ed a pagina 175 relative alle riserve di oro e dollari, i dati per la Francia non mettono in evidenza una perdita, ma un incremento: questo corrisponde all'aumento registrato nella situazione della Banca di Francia, il quale, tuttavia, non esprime che una parte della realtà, dato che il Fondo di Stabilizzazione dei cambi ha subito perdite sostanziali in oro e dollari ed altre perdite sono state registrate sotto la voce "fondi a vista all'estero".

Gli averi in dollari riportati dalla tabella che segue comprendono le riserve private, quelle delle banche centrali e delle tesorerie. La diminuzione di circa \$450 milioni registrata nelle riserve ufficiali durante l'anno fu compensata da un aumento di quasi lo stesso ordine di grandezza nei saldi delle banche commerciali, delle aziende e dei privati. Per circa \$130 milioni la variazione è da attribuire al Canada, in conseguenza dell'attenuazione e successiva abolizione dei controlli valutari. Per il resto è, probabilmente e fino ad un certo punto, il riflesso della speculazione sulla sterlina ed il franco francese, verificatasi nell'estate e nell'autunno.

Anche nell'America latina, l'andamento della situazione è dominato da un contrasto fra il primo ed il secondo semestre dell'anno. I paesi europei ed asiatici che non sono membri dell'area della sterlina hanno invece potuto incrementare le loro riserve in oro ed i loro averi in dollari nel corso di tutto l'anno, per quanto in misura maggiore nella seconda che non nella prima metà.

Dal punto di vista degli Stati Uniti, l'inversione nel flusso dell'oro e di dollari a metà anno è stata la conseguenza dell'enorme aumento nel saldo attivo della bilancia dei pagamenti statunitense, provocato dai notevoli

acquisti effettuati dagli altri paesi, nel momento in cui le importazioni americane stavano diminuendo, rispetto ai livelli altissimi precedentemente raggiunti. Nel 1951 le donazioni ed i crediti americani ammontarono approssimativamente allo stesso importo conferito nel 1950; ma mentre

**Stime delle variazioni verificatesi durante il 1951 nelle riserve di oro e negli averi in dollari a breve scadenza in paesi altri che gli Stati Uniti.(1)**

Aree e paesi	Averi alla fine del						Variazione nei totali durante il 1951		
	1950			1951			primo semestre	secondo semestre	Totale
	Riserve in oro	Averi in dollari	Totale	Riserve in oro	Averi in dollari	Totale			
milioni di dollari S.U.									
<b>Paesi O.E.C.E. all'infuori del Regno Unito:</b>									
Austria . . . . .	5	42	47	5	57	62	+ 2	+ 13	+ 15
Belgio-Lussemburgo(2) . . . . .	650	198	848	696	201	897	— 5	+ 53	+ 49
Danimarca . . . . .	31	45	76	31	45	76	— 1	+ 1	0
Francia(2) . . . . .	543(3)	291	834	568(3)	331	899	+ 44	+ 20	+ 65
Germania occ. . . . .	—	222	222	28	406	434	+ 136	+ 76	+ 212
Italia . . . . .	258(4)	315	573	335(4)	300	635	— 36	+ 102	+ 62
Norvegia . . . . .	50	44	94	50	100	150	+ 17	+ 39	+ 56
Paesi Bassi(2) . . . . .	335	224	559	340	184	524	— 64	+ 29	— 35
Portogallo(2) . . . . .	207	50	257	279	48	327	+ 25	+ 45	+ 70
Svezia . . . . .	90	115	205	152	71	223	+ 23	— 6	+ 18
Svizzera . . . . .	1.470	553	2.023	1.452	521	1.973	— 63	+ 13	— 50
Turchia . . . . .	150	14	164	151	14	165	— 2	+ 3	+ 1
Altri paesi O.E.C.E.(5) . . . . .	487	242	729	410	138	548	— 35	— 145	— 181
<b>Totale . . . . .</b>	<b>4.276</b>	<b>2.355</b>	<b>6.631</b>	<b>4.497</b>	<b>2.416</b>	<b>6.913</b>	<b>+ 39</b>	<b>+ 243</b>	<b>+ 282</b>
Resto dell'Europa continentale(6) . . . . .	475	97	572	462	83	545	— 23	— 4	— 27
Area della sterlina									
Regno Unito . . . . .	2.900(7)	657	3.557	2.200(7)	642	2.842	+ 588	— 1.303	— 715
Dipendenze del Regno Unito . . . . .	—	120	120	—	97	97	— 25	+ 1	— 23
Unione del Sud Africa . . . . .	197	44	241	190	7	197	— 14	— 30	— 44
Resto dell'area della sterlina(8) . . . . .	406	97	503	436	161	597	+ 47	+ 47	+ 94
<b>Totale . . . . .</b>	<b>3.503</b>	<b>918</b>	<b>4.421</b>	<b>2.826</b>	<b>907</b>	<b>3.733</b>	<b>+ 596</b>	<b>— 1.285</b>	<b>— 688</b>
Canada . . . . .	590	1.398	1.988	850	1.304	2.154	— 6	+ 172	+ 166
America latina . . . . .	1.870	1.585	3.455	1.955	1.387	3.342	+ 200	— 312	— 113
Asia . . . . .	695	1.174	1.869	777	1.385	2.162	+ 65	+ 228	+ 293
Altri paesi . . . . .	101	100	201	178	150	328	+ 68	+ 58	+ 127
<b>Totale complessivo</b>	<b>11.610</b>	<b>7.627</b>	<b>19.137</b>	<b>11.545</b>	<b>7.631</b>	<b>19.176</b>	<b>+ 939</b>	<b>— 900</b>	<b>+ 39</b>

Fonte: "Federal Reserve Bulletin", marzo 1952.

(1) Gli averi in dollari comprendono i saldi privati ed ufficiali dichiarati dalle banche degli Stati Uniti, nonché i portafogli di titoli americani con scadenze iniziali non superiori ai venti mesi.

(2) Comprende le dipendenze.

(3) Comprende soltanto le riserve auree della Banca di Francia e delle dipendenze francesi.

(4) Riserve auree della Banca d'Italia (\$222 milioni) più l'oro accantonato per scopi speciali.

(5) Comprende gli averi della Banca dei Regolamenti Internazionali e dell'Unione europea dei pagamenti, nonché l'oro che deve essere ripartito dalla Commissione Tripartita per la restituzione dell'oro monetato e le riserve auree non dichiarate dei paesi O.E.C.E.

(6) Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S., ma compresi i suoi saldi in dollari.

(7) Stime degli averi in oro del Fondo di Stabilizzazione dei cambi britannico, basate sugli averi in oro, dollari statunitensi e canadesi dichiarati dal governo britannico.

(8) Escluse l'Irlanda e l'Islanda che sono comprese nella voce "Altri paesi O.E.C.E."



questo importo aveva più che compensato il saldo attivo conseguito nel 1950 e nel primo semestre del 1951 - contribuendo in modo indiretto alla ricostituzione delle riserve monetarie - esso venne, invece, superato dall'eccedenza di esportazioni nel secondo semestre dell'anno, come si può rilevare dalla seguente tabella. Per poter eseguire un'esauriente analisi dell'evoluzione della bilancia dei pagamenti sarebbe necessario tener conto dell'incidenza dei movimenti dei capitali privati e tener presente l'entità della voce "Altre partite" (almeno, in parte, il risultato di operazioni clandestine); ma le principali variazioni sono tuttavia sufficientemente poste in rilievo dal confronto fra saldo netto dei beni e servizi (cioè il totale delle partite correnti della bilancia dei pagamenti) ed ammontare dell'aiuto governativo.

**Stati Uniti: Partite correnti della bilancia dei pagamenti comparate con le donazioni ed i crediti governativi accordati (al netto).**

Periodo	Partite correnti della bilancia dei pagamenti (beni e servizi)			Aiuto governativo (al netto)	Ammontare in più (+) od in meno (-) dell'aiuto governativo rispetto al saldo attivo
	Esportazioni	Importazioni	Saldo attivo (+)		
milioni di dollari					
1948 medie trimestrali . . .	4.242	2.567	+ 1.675	1.261	- 414
1949 " " . . .	3.994	2.401	+ 1.593	1.492	- 101
1950 " " . . .	3.606	3.032	+ 574	1.071	+ 497
1951* " " . . .	5.035	3.778	+ 1.257	1.173	- 84
<b>1950</b>					
primo trimestre . . . . .	3.257	2.530	+ 727	1.105	+ 378
secondo " " . . . . .	3.528	2.709	+ 817	1.161	+ 344
terzo " " . . . . .	3.494	3.374	+ 120	902	+ 782
quarto " " . . . . .	4.148	3.515	+ 633	1.116	+ 483
<b>1951</b>					
primo trimestre . . . . .	4.375	3.915	+ 460	1.094	+ 634
secondo " " . . . . .	5.283	3.938	+ 1.345	1.362	+ 17
terzo " " . . . . .	5.069	3.708	+ 1.361	1.158	- 203
quarto* " " . . . . .	5.413	3.550	+ 1.863	1.079	- 784

\* Dati provvisori.

Le ultime due cifre dell'ultima colonna danno gli importi che, nella seconda metà del 1951, gli altri paesi hanno dovuto regolare attingendo alle loro riserve. Ma, come è stato mostrato nella tabella a pagina 175, non tutti i paesi vennero sottoposti a questo onere: i più colpiti furono la Francia, i paesi membri dell'area della sterlina ed alcune repubbliche dell'America latina.

Non disponendosi di informazioni esaurienti per quanto riguarda le riserve di oro e dollari della Francia, i dati della situazione della Banca di Francia bastano per farsi un'idea dei principali movimenti nelle riserve, come risulta nella pagina seguente. I "fondi a vista all'estero" detenuti dalla banca sono quasi integralmente costituiti di oro e valute estere convertibili.

Francia: Riserve ufficiali di oro e divise estere.(<sup>1</sup>)

Classificazione	Fine					
	dicembre 1950	marzo 1951	giugno 1951	settembre 1951	dicembre 1951	marzo 1952
	miliardi di franchi francesi					
Oro . . . . .	183	183	191	191	191	200( <sup>2</sup> )
Divise estere (Banca di Francia):						
Fondi a vista all'estero . . . . .	102	133	105	90	22	12
Saldi U.E.P. . . . .	50	61	57	42	—	—
Totale . . . . .	152	194	162	132	22	12
Anticipazioni al Fondo di Stabi-						
lizzazione per finanziare:						
Anticipazioni al Tesoro( <sup>3</sup> ) . . . . .	49	64	65	70	70	70
Saldo debitore verso l'U.E.P. . . . .	—	—	—	—	— 39	— 123
Varie . . . . .	83	74	75	70	35	.
Totale . . . . .	132	138	140	140	66	— ( <sup>4</sup> )
<b>Totale . . . . .</b>	<b>467</b>	<b>515</b>	<b>493</b>	<b>463</b>	<b>279</b>	<b>212(<sup>4</sup>)</b>
Di cui: Oro e fondi a vista						
all'estero detenuti dalla Banca						
di Francia . . . . .	285	316	296	281	213	212

(<sup>1</sup>) La tabella non dà la situazione completa delle riserve ufficiali nette, non essendovi inclusi tutti gli impegni in divise estere dello stato.

(<sup>2</sup>) Inclusi fr.fr. 9 miliardi in oro prestati dalla Banca di Francia al Fondo di Stabilizzazione dei cambi.

(<sup>3</sup>) Fondi messi a disposizione del Tesoro da parte del Fondo di Stabilizzazione dei cambi contro un prestito di \$200 milioni contratto dal Tesoro negli Stati Uniti nell'agosto 1950.

(<sup>4</sup>) A partire dal 18 marzo 1952 il debito del Fondo di Stabilizzazione dei cambi verso l'U.E.P. superò i suoi averi in oro e divise estere, per cui il suo debito verso la Banca di Francia fu rimborsato integralmente e le variazioni nella sua posizione valutaria non sono più incluse nel bilancio di quest'ultima. Ma per il fatto che il Fondo venne addebitato di fr.fr. 41 miliardi pagati all'U.E.P. il 18 marzo, è probabile che la posizione netta dell'oro e delle divise estere sia di fr.fr. 30-40 miliardi inferiore a quanto è riportato nella tabella.

Nel primo trimestre del 1951, la Francia incassava ancora oro e dollari; ma da questo momento avevano inizio le perdite, divenute particolarmente gravi nell'ultimo trimestre dell'anno. Esse sono continuate fino al termine del primo trimestre del 1952, periodo in cui gli averi di oro e divise estere convertibili, riportati nell'ultima riga della tabella, raggiungevano un importo corrispondente soltanto a circa i due terzi di quello dell'anno precedente. Nella primavera si è registrata una certa inversione del movimento.

La consistenza degli averi di oro e dollari del Regno Unito viene pubblicata l'ultimo giorno di ogni trimestre. I dati sono riportati nella tabella alla pagina seguente, nella quale sono compresi anche i dati relativi ai saldi creditori o debitori netti verso l'U.E.P.

Gli averi complessivi di oro e dollari sono diminuiti di più della metà in nove mesi, cioè dalla fine di giugno 1951 alla fine di marzo 1952. Per quanto riguarda il passaggio da una posizione di aumenti netti ad una posizione di diminuzioni nette, verificatosi nel 1951, circa metà della variazione complessiva è dovuta al disavanzo del Regno Unito verso l'area del dollaro. Nella seconda metà del 1951, i paesi dell'area della sterlina hanno dovuto utilizzare parte dei loro saldi in sterline per ottenere dollari dal "pool" di Londra. Dalla seguente tabella si può rilevare che i debiti in

**Regno Unito: Riserve in oro e valute estere.**

Fine	Riserve in oro e dollari		Averi in valute diverse dal dollaro	Saldi creditori (+) o debitori (—) in unità di conto U.E.P.
	milioni di dollari S.U.	milioni di sterline		
1938 . . . . .	2.877 <sup>(1)</sup>	615 <sup>(1)</sup>	( <sup>1</sup> )	—
1945 . . . . .	2.476	610 <sup>(2)</sup>	8	—
1949 . . . . .	1.688	603 <sup>(2)</sup>	23	—
1950 . . . . .	3.300	1.178 <sup>(2)</sup>	51	+ 80
1951: giugno .	3.867	1.381 <sup>(2)</sup>	29	+ 114
dicembre .	2.335	834 <sup>(2)</sup>	14	— 166
1952: marzo . .	1.700	607 <sup>(2)</sup>	.	— 218

(<sup>1</sup>) Soltanto oro (valutato al prezzo di mercato alla fine del 1938); gli averi ufficiali di divise estere erano trascurabili. (<sup>2</sup>) Conversione effettuata al tasso di £1 = \$4,03.  
 (\*) Conversione effettuata al tasso di £1 = \$2,00.

sterline nei confronti dei paesi dell'area della sterlina sono diminuiti di £311 milioni in quel semestre.

Dei debiti verso i paesi dell'area della sterlina, un importo di £964 milioni (ossia circa un terzo) è dovuto ai "territori dipendenti d'oltremare"

**Regno Unito: Debiti in sterline.**

Fine	Verso paesi non appartenenti all'area della sterlina					Verso paesi dell'area della sterlina	Totale complessivo ( <sup>1</sup> )
	Area del dollaro	Altri paesi dell'emisfero occidentale	Paesi O.E.C.E.	Altri paesi non appartenenti all'area del dollaro	Totale		
					milioni di sterline		
1938 . . .	.	.	226 <sup>(2)</sup>	.	259 <sup>(2)</sup>	339 <sup>(2)</sup>	598 <sup>(2)</sup>
1945 . . .	36	164	421	613	1.234	2.454	3.688
1949 . . .	31	80	439	514	1.064	2.353	3.417
1950 . . .	79	45	395	492	1.011	2.732	3.743
1951:							
giugno .	73	55	422	518	1.068	3.100	4.168
dicembre	38	57	409	514	1.018	2.789	3.807

(<sup>1</sup>) In aggiunta ai debiti indicati nella tabella, vi sono alcuni impegni in relazione ad istituzioni Internazionali, quali il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo. Essi ammontavano a £566 milioni alla fine del 1951.

(<sup>2</sup>) I dati relativi al 1938 si riferiscono alle seguenti aree: Impero britannico (£339 milioni); Europa (£226 milioni); resto del mondo (£33 milioni). Nonostante questa diversa ripartizione, il totale si riferisce approssimativamente alle stesse voci prese in considerazione negli altri anni.

ed i rimanenti £1.825 milioni ad altri paesi dell'area della sterlina (cioè, India, Australia, Nuova Zelanda, Ceylon, ecc.).

I paesi dell'America latina nel 1950 aumentarono le loro riserve auree e di dollari di circa \$400 milioni, in gran parte grazie ad un afflusso di capitali d'investimento ed in alcuni casi, come per l'Uruguay, di fondi in cerca di rifugio; nella seconda metà dell'anno questi paesi videro aumentare i loro proventi anche in conseguenza dell'aumento nei prezzi del caffè, della lana, dello stagno, ecc. Questa situazione continuò sino al primo

trimestre del 1951, ma poi cedette il posto ad una costante perdita di riserve, in parte dovuta alla caduta nei prezzi delle materie prime ed, in parte, al volume delle importazioni, che in diversi casi, nella seconda metà del 1951, superò notevolmente quello del primo semestre. Fu la favorevole situazione all'inizio dell'anno che incoraggiò questi paesi ad importare, ma all'epoca in cui le merci arrivarono, l'alta congiuntura delle esportazioni, si era già invertita.

In Francia, nell'area della sterlina e nell'America latina, ad un periodo di apparente prosperità, seguì quasi senza soluzione di continuità un periodo di grandi difficoltà e questo mutamento drammatico ha talmente attirato l'attenzione da porre un poco nell'ombra gli avvenimenti svoltisi altrove. Ma nell'economia mondiale una perdita di riserve sopportata da un gruppo di paesi rappresenta, generalmente, un aumento per altri. Non furono tuttavia gli Stati Uniti a registrare il maggiore incremento netto nell'anno 1951, considerato nel suo complesso, perchè l'aumento riportato nella seconda metà superò di poco le perdite subite nella prima, di modo che le scorte auree del paese si accrebbero soltanto di \$53 milioni, mentre il totale dei debiti netti a breve termine subì poche variazioni. Nel Canada gli averi di oro e dollari aumentarono in maggior misura, cioè di circa \$166 milioni, grazie all'afflusso di capitali dagli Stati Uniti ed alla produzione aurifera nazionale. Quasi altrettanto - \$140 milioni - si aggiunse alle riserve del Giappone e \$100 milioni andarono all'Indonesia; il continente asiatico aumentò, quindi, complessivamente le sue riserve di oro e dollari di \$293 milioni.

Per quanto riguarda il continente europeo, la subitaneità di alcuni mutamenti negli avanzi e disavanzi rispetto all'Unione europea dei pagamenti, ha attirato l'attenzione sul fatto che gli averi in unità U.E.P. da parte di alcuni paesi sono aumentati, ma non sembra che ci si renda conto che diversi fra questi hanno contemporaneamente aumentato i loro averi di oro e dollari. Dall'esame delle tabelle alle pagine precedenti risulta, tuttavia, chiaramente che alcuni incrementi sono piuttosto sostanziali; il più importante è quello della Germania occidentale, che aumentò le riserve di oro e dollari di \$212 milioni. Allo scopo di potersi formare un'idea chiara del mutamento complessivo nelle riserve di questi paesi bisogna anche tener conto del cambiamento nella loro posizione rispetto all'U.E.P.

Fra i paesi compresi nella tabella alla pagina seguente, la Svizzera ed i Paesi Bassi sono i soli che abbiano perduto oro e dollari durante il 1951, ma la Svizzera ha aumentato i suoi averi in unità U.E.P. Sia detto per inciso: le sue riserve di oro sono talmente considerevoli che le variazioni dell'ordine di grandezza riportate nella tabella sono di scarsa importanza.

C'è, quindi, un nutrito gruppo di paesi la cui situazione, per quanto riguarda le riserve, non solo non ha registrato alcun peggioramento, ma è, anzi, nettamente migliorata. Una delle ragioni per cui si è prestata relativamente scarsa attenzione a questo aspetto degli avvenimenti del 1951 è che,

Stima delle variazioni nelle riserve di oro, negli averi in dollari e nei saldi U.E.P. dei paesi europei.

Paese ed anno	Riserve di oro	Averi in dollari (compresi gli averi privati)	Saldi U.E.P.	Totale
	milioni di dollari S.U.			
<b>Belgio-Lussemburgo: (¹)</b>				
Fine 1950 . . . . .	650	198	—	848
" 1951 . . . . .	696	201	304	1.201
Saldo . . . . .	+ 46	+ 3	+ 304	+ 353
<b>Germania occidentale:</b>				
Fine 1950 . . . . .	—	222	— 192	30
" 1951 . . . . .	28	406	0	434
Saldo . . . . .	+ 28	+ 184	+ 192	+ 404
<b>Italia:</b>				
Fine 1950 . . . . .	258	315	— 17	556
" 1951 . . . . .	335	300	134	769
Saldo . . . . .	+ 77	— 15	+ 151	+ 213
<b>Paesi Bassi: (¹)</b>				
Fine 1950 . . . . .	335	224	— 66	493
" 1951 . . . . .	340	184	— 66	458
Saldo . . . . .	+ 5	— 40	— 0	— 35
<b>Portogallo: (¹)</b>				
Fine 1950 . . . . .	207	50	22	279
" 1951 . . . . .	279	48	54	381
Saldo . . . . .	+ 72	— 2	+ 32	+ 102
<b>Svezia:</b>				
Fine 1950 . . . . .	90	115	—	205
" 1951 . . . . .	152	71	84	307
Saldo . . . . .	+ 62	— 44	+ 84	+ 102
<b>Svizzera:</b>				
Fine 1950 . . . . .	1.470	553	—	2.023
" 1951 . . . . .	1.452	521	89	2.062
Saldo . . . . .	— 18	— 32	+ 89	+ 39
<b>Danimarca:</b>				
Fine 1950 . . . . .	31	45	— 34	42
" 1951 . . . . .	31	45	— 46	30
Saldo . . . . .	0	0	— 12	— 12
<b>Norvegia:</b>				
Fine 1950 . . . . .	50	44	—	94
" 1951 . . . . .	50	100	— 12 (²)	138
Saldo . . . . .	0	+ 56	— 12	+ 44

(¹) Inclusive le dipendenze.

(²) Inclusi i saldi iniziali creditori in forma di prestito.

verso la fine dell'anno ed all'inizio del 1952, alcuni paesi hanno dovuto spendere parte delle riserve accumulate all'inizio dell'anno e ciò ha causato delle apprensioni, specialmente perchè — ad eccezione di uno o due casi — le loro riserve monetarie complessive erano ancora decisamente scarse. La tabella alla pagina seguente mostra a quanti mesi di importazioni equivalgono le riserve di oro e dollari di alcuni paesi alla fine del 1951, e quale era la situazione nel 1938.

Confronto fra importazioni di merci ed averi di oro e dollari.

Paese	Importazioni medie mensili per il 1951	Averi di oro e dollari alla fine del 1951	Numero di mesi di importazioni coperte dagli averi di oro e dollari	
	milioni di dollari		nel 1951	nel 1938
Belgio-Lussemburgo . . . . .	211	770	3,7	12,7
Danimarca . . . . .	84	76	0,9	2,1
Finlandia . . . . .	56	53	1,0	3,1
Francia . . . . .	383	832	2,2	26,8
Grecia . . . . .	33	50	1,5	2,7
Norvegia . . . . .	73	150	2,1	4,1
Paesi Bassi . . . . .	210	465	2,2	16,7
Portogallo . . . . .	27	305	11,1	10,1
Regno Unito . . . . .	913	2.842	3,1	8,8
Stati Uniti . . . . .	914	22.873	25,0	90,1
Svezia . . . . .	148	223	1,5	9,6
Svizzera . . . . .	113	1.973	17,4	30,1

Per la maggior parte dei paesi la situazione delle riserve è molto più tesa ora che prima della guerra, per cui qualsiasi difficoltà nella bilancia dei pagamenti potrebbe provocare una crisi.

Tanto per i paesi dell'area della sterlina, quanto per gli altri, esistono molti tipi di trasferimenti nei quali i saldi in sterline possono essere impiegati utilmente per quanto riguarda i regolamenti internazionali e questi saldi possono, quindi, venire calcolati come riserve monetarie dei singoli paesi. In un certo senso, le eccedenze verso l'Unione europea dei pagamenti hanno preso il posto dei saldi bilaterali nei conti di compensazione che nei primi anni postbellici sono serviti per integrare le riserve monetarie. Ma le facilitazioni offerte dall'Unione europea dei pagamenti assumono, generalmente, la forma di crediti concessi dalla banca centrale, mentre il sistema dei crediti internazionali privati non funziona ancora in modo adeguato, specialmente per quanto concerne i crediti occorrenti per livellare squilibri transitori. Vi sono, quindi, molti compiti che vanno ancora affrontati e, fra questi, la ricostituzione delle riserve è d'importanza strategica, perchè soltanto riserve adeguate possono impedire il venir meno della fiducia nei momenti in cui, come è nell'ordine delle cose, sorgono delle difficoltà.

\* \* \*

Il 1951 è stato un anno nel quale, mentre l'oro tesoreggiato ha raggiunto un livello senza precedenti, i prezzi dell'oro sui mercati liberi sono rimasti abbastanza moderati, essendo il metallo più facilmente reperibile. Una influenza moderatrice ha pure avuto la rinascita della fiducia in molte monete e questo fattore ha acquistato maggior importanza di mese in mese, durante la prima parte del 1952. E' una lezione dei fatti che la libertà negli approvvigionamenti dell'oro ed il ristabilimento della fiducia nelle singole monete

nazionali sono due fattori capaci di arrestare il tesoreggiamento, dopo il fallimento di tutti i tentativi per sopprimerlo con divieti e controlli.

Se è vero che nel periodo successivo allo scoppio del conflitto in Corea sono state adottate importanti misure allo scopo di migliorare la situazione monetaria, è anche evidente che, per quanto riguarda il ripristino di un sistema monetario internazionale, la maggior parte del lavoro rimane ancora

Operazioni in oro degli Stati Uniti con altri paesi.<sup>(1)</sup>

Paesi	1950	1951				Totale
		primo trimestre	secondo trimestre	terzo trimestre	quarto trimestre	
milioni di dollari (a \$35 per oncia)						
Arabia Saudita . . .	— 3,3	— ,8	.	.	.	— ,8
Argentina . . . . .		— 49,9	.	.	.	— 49,9
Belgio . . . . .	— 55,0	— 12,3 <sup>(2)</sup>	2,0	.	.	— 10,3
Canada . . . . .	— 100,0		— 10,0	.	.	— 10,0
Cile . . . . .		— 5,0	.	,1	,1	— 4,8
Cina (Nazionalista) .	— 3,9	.	.	.	.	.
Colombia . . . . .	— 10,0	14,0	.	3,5	.	17,5
Congo belga . . . . .	— 3,0	— 8,0	.	.	.	— 8,0
Cuba . . . . .	28,2	.	.	— 20,0	.	— 20,0
Danimarca . . . . .		— 13,4	— 2,1	— 4,2	.	— 19,7
Ecuador . . . . .	1,5	— 3,5	.	.	.	— 3,5
Egitto . . . . .	— 44,8	— 20,0	— 25,0	— 31,0	.	— 76,0
Filippine . . . . .	.	1,6	1,0	,3	,6	3,5
Finlandia . . . . .	.	.	.	— 2,8	— 2,0	— 4,8
Franca . . . . .	— 84,8	— 91,7	.	.	71,6	— 20,1
Grecia . . . . .	— 14,4	— 6,2	.	.	— 4,1	— 10,3
Indonesia . . . . .	— 30,0	— 20,0	.	.	— 25,0	— 45,0
Isole Figi . . . . .	3,5	2,2	,3	1,1	.	3,6
Libano . . . . .		— 1,1	.	— 4,3	.	— 5,4
Messico . . . . .	— 118,2	— 124,4	64,1	.	.	— 60,3
Norvegia . . . . .	— 4,0	.	.	.	.	.
Paesi Bassi . . . . .	— 79,8	— 4,5	.	.	.	— 4,5
Perù . . . . .	— 3,0	— 15,0	.	.	.	— 15,0
Polonia . . . . .	11,9	.	.	.	.	.
Portogallo . . . . .	— 15,0	— 10,0	— 15,0	— 5,0	— 5,0	— 34,9
Regno Unito . . . . .	— 1.020,0	— 400,0	— 80,0	320,0	629,9	469,9
Repubblica Dominicana . . . . .		— 2,0	— 2,0	.	— 4,0	— 8,0
Salvador . . . . .	— 6,0	.	— 3,0	.	.	— 3,0
Siria . . . . .	— 2,2	— ,7	— 3,8	— 1,1	— ,7	— 6,3
Svezia . . . . .	— 23,0	— 15,0	.	— 17,0	.	— 32,0
Svizzera . . . . .	— 38,0	— 15,0	.	.	.	— 15,0
Svizzera (B.R.I.) . . . . .	— 65,2	— 24,8	— 9,1	3,5	.	— 30,4
Turchia . . . . .	4,5	.	.	.	.	.
Unione del Sud Africa	13,1	.	12,7	20,3	19,2	52,1
Uruguay . . . . .	— 64,8	— 50,9	15,0	28,0	30,0	22,1
Vaticano (Città del)	— 2,5	.	.	.	5,0	5,0
Venezuela . . . . .	.	.	— ,9	.	.	— ,9
Altri paesi . . . . .	2,8	— ,1	,1	.	,1	,1
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 1.725,2</b>	<b>— 876,3</b>	<b>— 55,5</b>	<b>291,4</b>	<b>715,7</b>	<b>75,2</b>

(1) Le cifre negative rappresentano le vendite nette degli Stati Uniti; le cifre positive, gli acquisti netti.  
 (2) Il Belgio acquistò, nel primo trimestre del 1951 per \$15,6 milioni e vendette per \$3,3 milioni.

da fare e che una volta compiuto, il mantenimento di quanto sarà stato conseguito, richiederà un'incessante vigilanza. Non si potrà mai sottolineare abbastanza che nel secolo terminato con l'inizio della prima guerra mondiale, quando in seguito a molti sforzi la base aurea stava gradatamente affermandosi come sistema monetario internazionale, i paesi che ad una certa parità stabilita, avevano uno dopo l'altro ancorato le loro monete all'oro, si decisero in tal senso solo dopo che le loro economie si erano più o meno adeguate ad un appropriato sistema di cambi esteri; in quel secolo, inoltre, il valore dello stesso oro, misurato in base al suo rapporto con i prezzi, aveva pure trovato il suo livello "naturale", determinato dall'espansione nella produzione, dallo sviluppo del sistema creditizio, ecc. Queste due condizioni possono, fino ad un certo punto, essere considerate i presupposti di un tale sistema. Quando è stato fatto il tentativo di ristabilire la base aurea nella prima metà del periodo decorso fra le due guerre, nessuna di queste condizioni era stata soddisfatta in misura sufficiente e soltanto verso il 1940 l'equilibrio stava di nuovo per essere raggiunto, allorchè venne violentemente sconvolto dallo scoppio della seconda guerra mondiale.

Il lavoro per ristabilire un sistema internazionale deve ora essere di nuovo intrapreso seriamente e la domanda-chiave è se le relazioni monetarie che si stanno allacciando avranno basi sufficientemente solide per resistere alle scosse, che, come è sempre avvenuto, non mancheranno di prodursi.

Il pubblico ha subito tante amare esperienze nel campo monetario che probabilmente soltanto l'evidenza dei fatti (sebbene, forse, non gli stessi per ogni paese), potrà ridargli fiducia nella moneta. Ma, a questo proposito si può opportunamente ricordare che, dopo tutto, l'uso dei biglietti di banca e del credito bancario, come mezzi di pagamento, presuppone una certa fiducia nell'intera struttura monetaria. Appunto per l'effetto prodotto nel senso di una rinascita della fiducia nella moneta, il declino nel prezzo di mercato dell'oro è stato, almeno per alcuni paesi, un valido contributo al ritorno verso la stabilità monetaria.



## VII. Danaro, saggi d'interesse e credito.

Nell'Introduzione e nel capitolo II della presente Relazione si è già messo in evidenza come, in questi ultimi due anni, in un paese dopo l'altro, le autorità abbiano fatto ritorno ad una politica monetaria più tradizionale e si sono esposte anche alcune ragioni del mutamento, che alla fine della guerra a molti sarebbe parso inconcepibile. Riassumendo si può dire che il mutamento non è stato suggerito da considerazioni accademiche o teoriche, ma dalla prova sempre più evidente che i metodi di controllo del periodo bellico — quali che possano essere stati i loro meriti durante l'emergenza — non sono riusciti, col ritorno a condizioni di pace, ad arrestare l'aumento dei prezzi e ristabilire l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti.

Nei paesi sottoposti a pesanti oneri fiscali (quali Regno Unito, Francia e Paesi Bassi, nei quali circa il 40% del reddito nazionale viene assorbito dai carichi fiscali e sociali, mentre negli Stati Uniti la percentuale corrispondente si aggira sul 30%), non era ritenuto politicamente possibile nè economicamente consigliabile aumentare le aliquote tributarie fino al livello necessario per far fronte alle spese di riarmo e contemporaneamente avere un avanzo complessivo di bilancio. Questi paesi potevano sperare di riuscire a dominare efficacemente le forze inflazionistiche solamente applicando una più energica politica monetaria ed una tale politica venne, in effetti, adottata durante il 1951.

Persino negli Stati Uniti, dove il carico tributario è relativamente minore ed il bilancio ha continuato ad essere in pareggio, si ritenne necessario sospendere la rigida politica di difesa dei corsi dei titoli pubblici. Nella sua replica alle interrogazioni presentate dal Sotto-comitato del Congresso per il controllo generale del credito e l'amministrazione del debito pubblico, il Presidente del Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale affermò nel marzo 1952:

"In complesso, il Sistema, attraverso la sua politica di difesa dei corsi dei titoli pubblici, ha accentuato la pressione inflazionistica postbellica... Una politica monetaria e creditizia più flessibile, esercitata attraverso il meccanismo dello sconto e delle operazioni sul mercato aperto, entro il quadro di un ordinato mercato dei titoli pubblici, ha dimostrato la sua efficacia sin dal momento in cui, nel marzo 1951, essa venne adottata."

Dalla seguente tabella si può rilevare che gli aumenti netti nei saggi di sconto delle banche centrali, dalla fine del 1949 alla primavera del 1952, non sono stati molto considerevoli. Per poter giudicare della loro importanza bisogna osservare che:

1. in alcuni paesi, ad esempio Belgio e Finlandia, saggi più elevati sono stati applicati in momenti di pressione eccezionale verificatisi dopo la fine del 1949;
2. precedentemente i saggi effettivi del mercato a breve termine erano molto più bassi del saggio ufficiale di sconto, mentre ora lo scarto è stato sensibilmente ridotto;

Saggi di sconto delle banche centrali.

Banca centrale	Saggi di sconto a fine								Variazione fra dicembre 1949 e marzo 1952
	1929	1938	1947	1948	1949	1950	1951	marzo 1952	
Svizzera . . . . .	3½	1½	1½	1½	1½	1½	1½	1½	.
Stati Uniti <sup>(1)</sup> . . . . .	4½	1	1	1½	1½	1½	1½	1½	+ ¼
Canada . . . . .	.	2½	1½	1½	1½	2	2	2	+ ½
Cecoslovacchia . . . . .	5	3	2½	2½	2½	2½	2½	2½	.
Norvegia . . . . .	5	3½	2½	2½	2½	2½	2½	2½	.
Portogallo . . . . .	8	4½	2½	2½	2½	2½	2½	2½	.
Jugoslavia <sup>(2)</sup> . . . . .	6	5	1-4	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	.
Svezia . . . . .	5	2½	2½	2½	2½	3	3	3	+ ½
Turchia . . . . .	.	4	4	4	4	4	3 <sup>(3)</sup>	3	- 1
Belgio . . . . .	4½	2½	3½	3½	3½	3½	3½ <sup>(4)</sup>	3½	.
Bulgaria . . . . .	10	6	4½	3½	3½	3½	3½	3½	.
Paesi Bassi . . . . .	4½	2	2½	2½	2½	3	4 <sup>(5)</sup>	3½ <sup>(6)</sup>	+ 1
Inghilterra . . . . .	5	2	2	2	2	2	2½	4 <sup>(7)</sup>	+ 2
Francia . . . . .	3½	2½	2½	3	3	2½	4 <sup>(7)</sup>	4	+ 1
Italia . . . . .	7	4½	5½	5½	4½	4	4	4	- ½
Spagna . . . . .	5½	4	4½	4½	4	4	4	4	.
Austria . . . . .	7½	3½ <sup>(8)</sup>	3½	3½	3½	3½	5	5	+ 1½
Danimarca . . . . .	5	4	3½	3½	3½	5	5	5	+ 1½
Ungheria . . . . .	7½	4	5	5	5	5	5	5	.
Romania . . . . .	9	3½	7	5	5	5	5	5	.
Finlandia . . . . .	7	4	5¼	7¼	5¼	7¼	5½ <sup>(9)</sup>	5½	.
Germania . . . . .	7	4	3½	5	4	6	6	6 <sup>(10)</sup>	+ 2
Polonia . . . . .	8½	4½	6	6	6	6	6	6	.
Grecia . . . . .	9	6	10	12	12	12	12	12	.

(1) Saggio della Banca di Riserva Federale di New York per sconti ed anticipazioni ai sensi delle sezioni 13 e 13a della legge sul Sistema di Riserva Federale. Il saggio attuale è in vigore dal 21 agosto 1950.  
 (2) Dall'epoca della fusione di Istituzioni del settore pubblico con la Banca Nazionale, sono stati introdotti saggi di sconto differenziati secondo le categorie dei debitori. (3) In vigore dal 26 febbraio 1951.  
 (4) Il saggio per effetti accettati domiciliati presso banche e per note di pegno è stato diminuito al 3,50 % il 5 luglio 1951 ed al 3,25 % il 13 settembre 1951.  
 (5) Saggio aumentato al 4 % il 17 aprile 1951 e diminuito al 3,50 % il 22 gennaio 1952.  
 (6) In vigore dall'11 marzo 1952.  
 (7) Saggio di sconto per effetti pubblici e commerciali. Il saggio venne aumentato dal 2,50 al 3 % l'11 ottobre 1951 ed al 4 % l'8 novembre 1951. (8) Fine 1937.  
 (9) In vigore dal 16 dicembre 1951. (10) Saggio ribassato al 5 % dal 29 maggio 1952.

3. si sono avuti aumenti cospicui nei saggi effettivi addebitati per prestiti e crediti ed in quelli corrisposti sui depositi da parte delle banche commerciali e di altri istituti finanziari;
4. una politica flessibile non richiede necessariamente ampie variazioni nei saggi d'interesse, avendo l'esperienza provato che (come si è espresso il Presidente del Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale) "in un'economia ricca, con un'elevata percentuale di risparmio e mercati finanziari ben funzionanti, anche considerevoli variazioni nella disponibilità di credito e, conseguentemente, nel volume delle spese, richiedono soltanto modeste variazioni nel costo del danaro."

Ciò che importa non è, generalmente, tanto l'aumento del saggio in sé, quanto il fatto che l'espansione creditizia sia stata, se non del tutto arrestata, almeno rallentata ed il saggio più elevato costituisce, di solito, un elemento indispensabile in questo processo. Essendo gli elementi di un'economia moderna estremamente complessi, è difficile dare una prova decisiva dell'efficacia della politica monetaria; ma i paesi in cui l'applicazione di una risoluta politica creditizia è stata seguita da un miglioramento nella

Variazioni nei saggi ufficiali di sconto.

Banca centrale	Saggio di sconto (percentuale)	In vigore da	Variazioni fra giugno 1950 e maggio 1952
Austria . . . . .	3½ 5	10 luglio 1935 6 dicembre 1951	+ 1½
Belgio . . . . .	3¼ 3¼ 3¼	6 ottobre 1949 11 settembre 1950 5 luglio 1951	± 0
Bolivia . . . . .	3¼ 5 6	13 settembre 1951 4 febbraio 1948 30 settembre 1950	+ 1
Canadà . . . . .	1½ 2	8 febbraio 1944 17 ottobre 1950	+ ½
Danimarca . . . . .	3¼ 4½ 5	15 gennaio 1946 4 luglio 1950 2 novembre 1950	+ 1¼
Finlandia . . . . .	5% 7% 5%	1° luglio 1949 3 novembre 1950 16 dicembre 1951	± 0
Francia . . . . .	2½ 3 4	8 luglio 1950 11 ottobre 1951 8 novembre 1951	+ 1¼
Germania occ. . . . .	4 6 5	14 luglio 1949 27 ottobre 1950 29 maggio 1952	+ 1
Giappone . . . . .	5,11 5,84	5 luglio 1948 1° ottobre 1951	+ 0,73
India . . . . .	3 3½	28 novembre 1935 15 novembre 1951	+ ¼
Islanda . . . . .	6 7	1° luglio 1948 2 aprile 1952	+ 1
Paesi Bassi . . . . .	2½ 3 4	27 giugno 1941 26 settembre 1950 17 aprile 1951	+ 1
Regno Unito . . . . .	3½ 2 2½ 4	22 gennaio 1952 26 ottobre 1939 8 novembre 1951 11 marzo 1952	+ 2
Stati Uniti . . . . .	1½ 1¼	13 agosto 1948 21 agosto 1950	+ ¼
Svezia . . . . .	2½ 3 3	9 febbraio 1945 1° dicembre 1950	+ ½
Turchia . . . . .	4 3	1° luglio 1938 26 febbraio 1951	- 1
Unione del Sud Africa . . . . .	3¼ 4	13 ottobre 1949 27 marzo 1952	+ ½

situazione interna e nella bilancia dei pagamenti sono ora abbastanza numerosi. E' bensì vero che le misure adottate in Europa non spiegarono tutta la loro efficacia fintanto che i prezzi sui mercati mondiali (influenzati principalmente dalla situazione negli Stati Uniti) continuarono a crescere, ma, fermatasi la pressione ascensionale dall'esterno, nel corso della primavera del 1951, i paesi che avevano adottato una più severa politica monetaria riuscirono senza eccezione ad arrestare l'aumento dei prezzi ed a migliorare la loro bilancia dei pagamenti; la situazione rimase critica soltanto nei paesi in cui non si opposero seri ostacoli alla espansione creditizia.

Bisogna, tuttavia, mettere in rilievo — come si è già fatto nel

capitolo II — che una causa importantissima della maggiore efficacia dell'attuale politica monetaria è l'avvenuto assorbimento di gran parte della esuberanza di mezzi di pagamento creati dalla guerra. La migliore prova statistica di questo fatto è la diminuzione nel rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale.

Nel 1945-46 il rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale era di molto superiore a quello del 1938 in nove degli undici paesi riportati nella tabella alla pagina seguente (con l'eccezione cioè della Francia e dell'Italia, dove il notevole aumento dei prezzi aveva già assorbito l'eccedenza dei mezzi di pagamento creatasi durante e immediatamente dopo la guerra). Nel 1951 il rapporto era stato ridotto al livello prebellico od al disotto di

Reddito nazionale e mezzi di pagamento.

Anno	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento	Reddito nazionale	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento
	miliardi di unità monetarie nazionali			come per cento del reddito nazionale	
<b>Belgio (franchi)</b>					
1938	23,6	41,2	65	36	63
1946	77,8	138	191	41	72
1948	88,5	150	244	36	61
1949	91,0	156	249	37	63
1950	92,3	155	265	35	58
1951	99,1	169	296	33	57
<b>Danimarca (corone)</b>					
1938	0,43	1,77	6,4	7	28
1945	1,49	6,59	12,0	12	55
1948	1,55	5,35	15,9	10	34
1949	1,55	5,18	16,8	9	31
1950	1,63	5,25	19,1	9	27
1951	1,74	5,36	21,2*	8	25
<b>Finlandia (marchi)</b>					
1938	2,3	3,9	29,7	8	13
1945	13,9	22,1	99,2	14	22
1948	27,8	44,9	306,8	9	15
1949	30,1	49,2	322,7	9	15
1950	35,0	55,7	414,7	8	13
1951	45,3	77,3	580,0*	8	13
<b>Francia (franchi)</b>					
1938	112	192	360	31	53
1946	732	1.349	2.618	28	52
1948	993	2.165	5.430	18	40
1949	1.301	2.704	6.544	20	41
1950	1.590	3.120	7.225	22	43
1951	1.883	3.667	9.020	21	41
<b>Italia (lire)</b>					
1938	22	46	117	19	39
1947	795	1.526	4.954	16	31
1948	971	1.992	5.645	17	35
1949	1.058	2.301	5.935	18	39
1950	1.176	2.571	6.370	18	40
1951	1.304	2.987	7.423	18	40
<b>Norvegia (corone)</b>					
1938	0,45	0,62	4,97	9	12
1946	1,87	4,36	9,37	20	47
1948	2,10	4,96	11,86	18	42
1949	2,24	4,95	12,33	18	40
1950	2,25	4,80	13,87	16	35
1951	2,56	5,56	17,05	15	33
<b>Paesi Bassi (florini)</b>					
1938	1,05	2,54	4,9	21	52
1946	2,80	6,19	9,3	30	67
1948	3,18	7,33	12,9	25	57
1949	3,13	7,55	14,1	22	54
1950	2,97	7,08	15,6	19	45
1951	3,04	7,29	16,9	18	43

Reddito nazionale e mezzi di pagamento (continuazione).

Anno	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento	Reddito nazionale	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento
	miliardi di unità monetarie nazionali			come percento del reddito nazionale	
<b>Regno Unito (sterline) (1) (2)</b>					
1938	0,46	1,72	4,80	10	36
1946	1,38	5,20	8,31	17	63
1948	1,25	5,41	9,81	13	55
1949	1,27	5,43	10,43	12	52
1950	1,29	5,55	10,85	12	51
1951	1,36	5,65	11,28	12	50
<b>Stati Uniti (dollari) (2)</b>					
1935-39	5,6	31,1	67,0	8	46
1946	26,7	110,0	180,3	15	61
1948	26,1	111,6	223,5	12	50
1949	25,4	111,2	216,7	12	51
1950	25,4	117,7	239,0	11	49
1951	26,3	124,5	275,8	10	45
<b>Svezia (corone)</b>					
1938	1,06	2,19	10,0	11	22
1945	2,78	5,24	16,2	17	32
1948	3,11	6,11	23,1	13	26
1949	3,29	6,29	24,1	14	26
1950	3,51	6,78	25,4	14	27
1951	4,09	8,31	30,0*	14	28
<b>Svizzera (franchi)</b>					
1938	2,0	4,8	8,7	23	55
1945	4,1	8,8	13,5	30	65
1948	4,9	10,4	17,6	28	59
1949	4,9	11,1	17,4	28	64
1950	5,0	11,4	18,1	28	63
1951	5,3	11,9	19,5	27	61

\* Stima.

(1) Dati relativi al reddito nazionale calcolati sulla vecchia base (incluse le riparazioni di fabbricati). Il dato per il 1951 è stato calcolato presumendo che il reddito nazionale sulla vecchia base sia aumentato della stessa percentuale del reddito nazionale sulla nuova base.

(2) Se fossero compresi i depositi vincolati il rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale sarebbe per il 1938 del 56 %, per il 1946 dell'85 % e per il 1951 del 68 %.

(3) Se fossero compresi i depositi vincolati, il rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale sarebbe per il 1929 del 63 %, per il 1935-39 dell'85 %, per il 1946 del 91 % e per il 1951 del 67 %.

Nota: I dati relativi alla circolazione ed ai mezzi di pagamento si riferiscono alla fine dell'anno.

esso in cinque di questi nove paesi, mentre in Svizzera superava solo del 10 % il livello d'anteguerra, differenza facilmente spiegabile con il diffuso tesoreggiamento di biglietti di banca svizzeri nei paesi limitrofi. Solo in tre paesi - Regno Unito, Norvegia e Svezia - il rapporto è ancora notevolmente superiore a quello del 1938. La Norvegia è il paese nel quale il rapporto è aumentato maggiormente dal periodo prebellico, pur essendosi verificato un sostanziale miglioramento dopo il 1946. Anche nel Regno Unito, il rapporto era, nel 1951, di molto inferiore al livello del 1946; sembra, inoltre, che il reddito nazionale nominale (influenzato dall'andamento dei salari e dei prezzi) nel 1952 supererà notevolmente quello del 1951, mentre

l'aumento nei mezzi di pagamento complessivi dovrebbe limitarsi - in base a quanto appare fino ad ora - allo stesso ritmo dell'anno precedente.

In molti paesi in cui, durante la guerra, i mezzi di pagamento erano aumentati di circa il 50% più del reddito nazionale, i fondi liquidi nelle mani degli uomini d'affari e dei consumatori, durante i primi anni postbellici, furono più che sufficienti per finanziare gli investimenti od acquistare le scarse merci; d'altra parte, gli investimenti che si potevano effettuare erano rigorosamente limitati dalla penuria dei materiali indispensabili. La domanda di crediti nuovi rimase scarsa, fintanto almeno che una certa aliquota dei mezzi di pagamento non fu assorbita. Alla fine del 1945 le anticipazioni bancarie, ad esempio, erano nel Regno Unito inferiori a quelle in corso nel 1938, nonostante l'aumento dei prezzi; esse costituivano il 10% del reddito nazionale nel 1945, in confronto al 20% nel 1938. In presenza di simili situazioni, non è possibile fare molto con i comuni metodi della politica creditizia (vedasi capitolo II); ma ora che i più urgenti compiti della ricostruzione sono stati esauriti e l'eccedenza dei mezzi di pagamento è stata assorbita nella maggior parte dei paesi, per il finanziamento di ogni ulteriore espansione, l'economia dipende, di nuovo, in maggior misura dal sistema bancario e dal mercato dei capitali. La politica creditizia è ritornata quindi, una volta di più, ad essere un'arma efficace.

Negli Stati Uniti, la più importante misura monetaria adottata nel 1950-51 (come è spiegato a pagina 18) è stata la rinuncia al sostegno quasi-automatico del mercato delle obbligazioni, cosicchè non venne più immesso sul mercato credito di nuova creazione in difesa dei corsi: questo fu il vantaggio essenziale della nuova politica. Un altro importante effetto fu che i portatori di obbligazioni divennero più riluttanti a vendere titoli con una perdita di capitale. Nel caso delle banche, ciò significò che esse non avrebbero mobilizzato fondi in questo modo per estendere il credito, come parte degli affari ordinari. Inoltre, in seguito agli effettivi ribassi registrati nei corsi delle obbligazioni e, soprattutto, all'incertezza sul loro

**Stati Uniti: Prezzi e rendimenti delle obbligazioni federali.**

Buoni del Tesoro	Prezzo					Rendimento		
	1950	1951		1952		1950	1951	1952
	31 maggio	28 febbraio	30 marzo	31 maggio	31 gennaio	31 maggio	28 febbraio	31 gennaio
<b>A circolazione libera</b>								
2½ %, 1956-59 . . .	104,0	102,0	100,1	100,1	99,3	1,56	1,84	2,26
2½ %, 1967-72 . . .	105,1	102,3	101,0	99,1	97,0	2,13	2,28	2,69
<b>A circolazione ristretta</b>								
2½ %, 1959-62 . . .	101,2	100,2	98,3	96,3	97,1	2,05	2,17	2,53
2½ %, dicembre 1967-72 . . . . .	101,2	100,2	99,0	97,0	96,2	2,39	2,45	2,70

**Stati Uniti:  
Riserve delle banche affiliate.**

Classificazione	Variazione fra		Importo a fine marzo 1952
	aprile 1950 e marzo 1951	aprile 1951 e marzo 1952	
miliardi di dollari			
<b>Fattori che influiscono sulle riserve:</b>			
<b>Operazioni delle banche affiliate</b>			
1) Titoli federali . . . . .	+ 5,3	- 0,4	22,5 <sup>(1)</sup>
2) Altre forme di credito . .	+ 0,8	- 0,5	0,8
Oro monetato in riserva . . .	- 2,4	+ 1,5	23,3 <sup>(2)</sup>
Operazioni del Tesoro <sup>(3)</sup> . . .	- 0,0	+ 1,1	3,3
Biglietti in circolazione, aumento (-) . . . . .	- 0,1	- 1,4	- 28,5
Depositi ed altri elementi, aumento (-) . . . . .	- 0,2	+ 0,4	- 1,7
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 3,4</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>19,7</b>
<b>Riserve</b>			
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 3,4</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>19,7</b>
Legali . . . . .	+ 3,2	+ 0,9	19,2
Eccedenza . . . . .	+ 0,1	- 0,2	0,5

- (1) Portafogli titoli detenuti dalle banche affiliate.  
 (2) Oro detenuto dal Tesoro, americano.  
 (3) Escluse le operazioni su titoli; comprende la circolazione di biglietti del Tesoro, meno le giacenze di cassa ed i depositi del Tesoro presso le banche affiliate.

**Stati Uniti:  
Credito all'economia privata.<sup>(1)</sup>**

Classificazione	Variazione fra		Importo a fine marzo 1952
	aprile 1950 e marzo 1951	aprile 1951 e marzo 1952	
miliardi di dollari			
<b>Prestiti accordati dalle banche che pubblicano situazioni settimanali:</b>			
all'industria ed al commercio .	+ 5,4	+ 2,2	21,4
alla proprietà immobiliare . . .	+ 0,9	+ 0,3	5,7
ad altri . . . . .	+ 1,6	- 0,4	3,2
<b>Totale (netto)<sup>(2)</sup> . . . . .</b>	<b>+ 7,8</b>	<b>+ 2,0</b>	<b>34,7</b>
<b>Credito dell'intero sistema bancario</b>			
Prestiti (netti) . . . . .	+ 12,1	+ 5,2	67,7
Titoli . . . . .	+ 1,6	+ 1,5	16,4 <sup>(3)</sup>
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 13,7</b>	<b>+ 6,7</b>	<b>84,1</b>
<b>Totale del credito al consumo<sup>(4)</sup></b>	<b>+ 3,1</b>	<b>+ 0,2</b>	<b>19,6</b>

- (1) Inclusi i portafogli di titoli degli stati e degli enti locali, ma non quelli di titoli federali.  
 (2) Totale netto (cioè, dopo aver detratto le riserve di valutazione).  
 (3) Esclusi i portafogli di titoli federali, che ammontavano a \$96,1 miliardi a fine marzo 1952.  
 (4) Accordato in parte dal sistema bancario ed in parte da altri istituti finanziari.

futuro andamento, le banche non potevano più considerare i titoli pubblici come attivo liquido, praticamente equivalente a danaro contante; la loro reale liquidità venne, quindi, considerevolmente ridotta.

In alcuni ambienti si era diffuso il timore che la caduta sotto la pari dei corsi dei titoli pubblici potesse provocare vendite massicce, creando così disordine nel mercato, ma questi timori si sono rivelati infondati. Nel Regno Unito, le banche ed il pubblico hanno visto nel passato oscillazioni notevolissime nei corsi delle obbligazioni e vi sono, quindi, più o meno preparati. Negli Stati Uniti, il mercato è più sensibile e gli istituti finanziari possiedono, probabilmente, minori riserve occulte; ma le variazioni sono state molto limitate in quanto i corsi delle obbligazioni a medio ed a lungo termine non hanno subito diminuzioni superiori al 4-8%.

La situazione di liquidità delle banche divenne tesa nella primavera del 1951, non solo perchè esse non potevano più considerare i loro portafogli di obbligazioni come attivo liquido, ma anche perchè le loro riserve cessarono di aumentare con lo stesso ritmo dei mesi precedenti.

Le banche affiliate, nel periodo aprile 1950-marzo

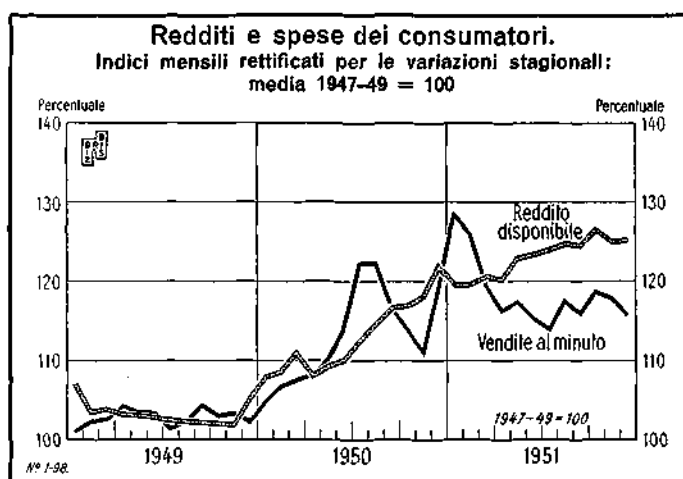
1951, aumentarono le loro riserve di \$5,3 miliardi in seguito all'acquisto (al netto) di titoli governativi; si ebbe così un incremento netto in queste riserve di \$3,4 miliardi, malgrado l'influenza sfavorevole esercitata dalle perdite di oro, mentre nel successivo periodo di dodici mesi vi fu una vendita (al netto) di titoli ammontante a \$0,4 miliardi ed un incremento netto nelle riserve di soli \$0,7 miliardi, nonostante l'afflusso di oro per \$1,5 miliardi.

Per quanto riguarda la provvista di credito, le banche divennero meno propense ad estenderla ulteriormente, sia per la situazione di liquidità più tesa, sia per l'influenza esercitata dal Programma per la Limitazione Volontaria del Credito. D'altra parte, la domanda di credito era scoraggiata dall'aumento nei saggi d'interesse, dai controlli sul credito immobiliare ed al consumo, nonché dalla riluttanza ad accumulare ulteriori scorte, dopo che i prezzi iniziarono a ribassare.

Fra l'aprile 1950 ed il marzo 1951 i prestiti all'economia, concessi dal sistema bancario nel suo complesso, aumentarono del 24%, mentre nel successivo periodo di dodici mesi l'incremento si limitò all'8%. I mezzi di pagamento aumentarono, tuttavia, di \$6,9 miliardi nel 1951, rispetto a \$6,5 miliardi nel 1950. In quest'anno l'ampia espansione nei crediti commerciali era stata in parte compensata dall'esodo di oro (per \$1,7 miliardi) e da una diminuzione (per \$3,9 miliardi) nei portafogli dei titoli governativi detenuti dal sistema bancario; durante il 1951, ci fu, invece, un modesto afflusso di oro (vedasi capitolo VI) ed i portafogli dei titoli governativi detenuti dal sistema bancario aumentarono di \$1,2 miliardi.

Nel 1951 il mercato dei capitali assorbì \$6,1 miliardi di titoli privati, contro \$4,3 miliardi nell'anno precedente, nonché \$3,5 miliardi di titoli emessi dagli stati, enti locali ed enti federali (\$3,8 miliardi nel 1950). Dal 1° maggio 1952 furono offerte condizioni un poco più allettanti per i buoni federali di risparmio, migliorando specialmente il loro rendimento durante i primi anni successivi all'emissione.

Durante i primi mesi del 1952 il volume degli investimenti era eguale se non superiore a quello dell'anno precedente, ma poichè l'arresto nella domanda di certi beni di consumo (tessili e prodotti acquistati principalmente a rate, quali articoli casalinghi e persino automobili) durava più di quanto non fosse stato previsto, ci si domandò se le restrizioni erano ancora necessarie. In seguito alla richiesta presentata dal Presidente degli Stati Uniti, il 28 marzo 1952, il finanziamento degli enti statali, locali e pubblici venne sottratto al controllo dei Comitati per la Limitazione Volontaria del Credito e nel mese di maggio il programma di limitazione volontaria venne abbandonato completamente. All'inizio del mese d'aprile il Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale esentò tutti gli acquisti inferiori ai \$100 dalle



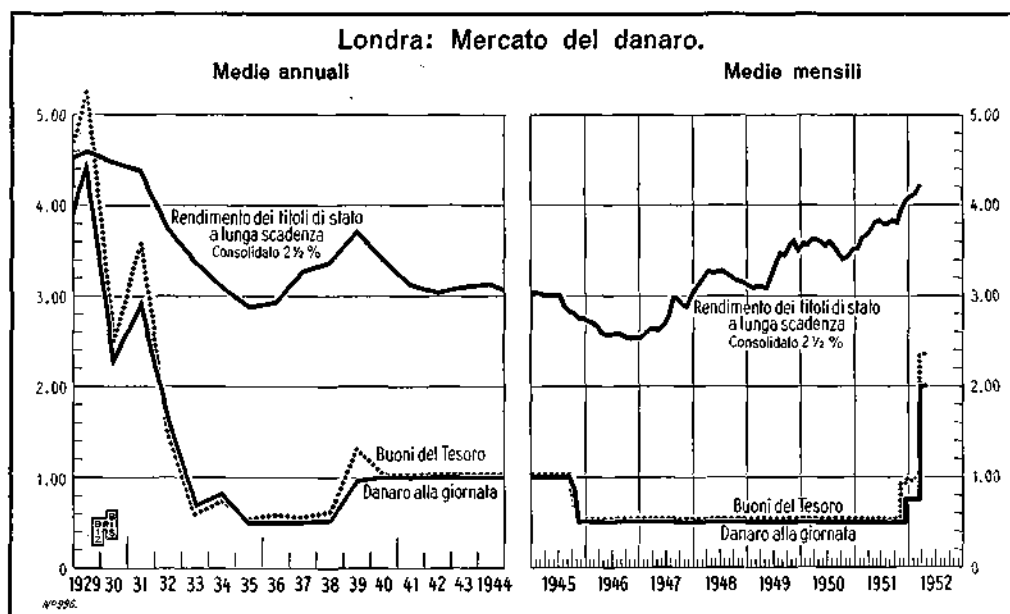


disposizioni relative ai pagamenti rateali e nel mese di maggio tali disposizioni vennero sospese del tutto, riconoscendosi che, data la maggiore disponibilità di prodotti soggetti a controllo, le restrizioni creditizie erano, per il momento, divenute inutili, sebbene i necessari poteri dovessero venir conservati.

Nel Canada, la pressione inflazionistica è stata causata non solo dal "boom" mondiale e dal programma di riarmo, ma anche dai forti investimenti nei settori dei petroli, minerali di ferro e metalli non ferrosi (in seguito alle recenti scoperte di nuovi giacimenti). La pressione è stata, tuttavia, contenuta da misure monetarie, abbinate a provvedimenti fiscali.

1. Si è registrato un avanzo di bilancio di \$252 milioni nel 1950 e di \$512 milioni nel 1951, malgrado l'incremento nelle spese.
2. Il saggio di sconto è stato elevato dall'1,50 al 2% nell'ottobre 1950.
3. Pur continuando ad intervenire ad intervalli sul mercato dei titoli, la Banca del Canada ha lasciato che il rendimento delle obbligazioni governative con scadenza di quindici anni salisse da una media del 2,57% nel 1947, al 2,99% verso la fine del 1950 ed al 3,57% nel marzo 1952.
4. Durante il 1950 vennero introdotte restrizioni sul credito al consumo.

Mentre, durante il 1950, i mezzi di pagamento canadesi sono aumentati del 10%, nel 1951 non si è avuto alcun incremento; questa stabilità fu principalmente dovuta ad un rigoroso controllo sull'espansione del credito commerciale, che durante l'anno si accrebbe soltanto del 3%. Verso la fine del 1951 si registrò di nuovo un'eccedenza nella partite correnti della bilancia dei pagamenti e, dato che il tasso di cambio flessibile del dollaro canadese cominciava ad essere quotato al di sopra della pari, nei primi mesi del 1952 le autorità ritennero opportuno rimuovere le restrizioni imposte sul credito al consumo - il Canada venendo quindi ad unirsi ai paesi disposti a modificare rapidamente la propria politica a seconda delle necessità.



Mentre i due principali paesi del l'area del dollaro - Stati Uniti e Canada - stimarono possibile attenuare le loro restrizioni creditizie nella primavera del 1952, i due paesi europei con le maggiori aree monetarie - Francia e Regno Unito - dovettero adottare provvedimenti opposti.

Le più importanti misure creditizie prese dal Regno Unito nel tardo autunno del 1951 e nei primi mesi del 1952 sono già state descritte nell'Introduzione (pagina 28), dove si è messo in rilievo come i saggi d'interesse a lungo termine stavano già crescendo da alcuni anni in seguito alle condizioni della domanda e dell'offerta sul mercato, per cui il nuovo indirizzo, rappresentato dall'aumento del saggio di sconto dal 2 al 2,50% nel novembre 1951 e dal 2,50 al 4% nel marzo 1952, portò ad un migliore equilibrio fra il mercato a breve termine e quello a lungo termine. A quanto già detto si può aggiungere che:

1. Aumenti opportuni furono apportati nei saggi dei vari settori della struttura creditizia. I saggi addebitati, ad esempio, dal "Public Works Loan Board" sui prestiti agli enti locali vennero aumentati in novembre 1951 dello 0,50% per i prestiti con scadenza di 5-15 anni e dello 0,75% per i prestiti con scadenza superiore; ed un ulteriore incremento dello 0,50-0,75% fu deciso nel febbraio 1952.

2. Le banche affiliate alla stanza di compensazione aumentarono il saggio d'interesse sui depositi vincolati dallo 0,50 allo 0,75% nel novembre 1951 ed al 2% nel marzo 1952. Aumentati vennero pure gli interessi sulle anticipazioni, specialmente su quelle di notevole importo, che sono generalmente soggette a saggi di 0,50-1% superiori a quello ufficiale.

3. Sul mercato dei titoli vi fu una sensibile caduta nei corsi delle obbligazioni governative e private, come pure in quelli delle azioni ordinarie.

**Regno Unito:**  
**Variazioni nei saggi d'interesse e di rendimento.**

Classificazione	31 ottobre 1951	30 aprile 1952
<b>1. Saggi della Banca d'Inghilterra</b>		
Saggio di sconto . . . . .	2,0	4,0
Prestiti della Banca d'Inghilterra contro cambiali del Tesoro.		3,5
<b>2. Saggi del mercato</b>		
Cambiali del Tesoro a 3 mesi	0,52	2,31
Accettazioni bancarie a 3 mesi	1,0	3,0
Accettazioni commerciali a 3 mesi. . . . .	2,12	4,5
<b>3. Saggi sui depositi bancari</b>		
	0,5	2,0
<b>4. Public Works Loan Board</b>		
Meno di 5 anni . . . . .	2,0	2,75
Da 5 a 15 anni . . . . .	2,5	3,75
Più di 15 anni . . . . .	3,0	4,25
<b>5. Titoli governativi*</b>		
Exchequer 2,25% 1955 . . .	1,78	3,17
War Bonds 2,50% 1954-56 .	1,58	3,10
Buoni di risparmio 2,50% 1964-67	3,39	3,98
Consolidato 2,50% . . . . .	3,87	4,18
War Loan 3,50% . . . . .	4,08	4,50

\* Rendimenti calcolati alla prima data di scadenza se sopra la pari, all'ultima se sotto la pari. Per i consolidati ed il War Loan, i rendimenti non tengono conto della scadenza.

In questi ultimi tempi le principali variazioni si sono avute nei saggi a breve termine; l'aumento nei rendimenti a lungo termine è stato, in confronto, meno pronunciato, in parte perchè i saggi a lunga scadenza erano già notevolmente cresciuti negli anni precedenti. Dalla tabella alla pagina seguente si può rilevare il sensibile ribasso nei corsi dei titoli pubblici dopo il 1947, quando venne cioè abbandonata la politica del danaro "a buon mercato".

Non si può affermare che l'aumento nei saggi d'interesse sia stato una conseguenza della scarsità dei mezzi di pagamento, dato che alla fine del 1951 questi ammontavano

Regno Unito: Titoli statali.

Classificazione	Corso		Rendimento*	
	20 novembre 1946	25 aprile 1952	20 novembre 1946	25 aprile 1952
Consolidato 2,50 % . . . . .	99 3/16	60 3/8	2,53	4,15
Consolidato 4 % . . . . .	117 1/2	89 1/4	2,21	4,52
War Loan 3,50 % . . . . .	107 7/8	78	2,09	4,46
Buoni di risparmio 3 % 1965-75 . .	111 5/16	82 3/4	2,30	4,20
Buoni di risparmio 2,50 % 1964-67 .	104 5/16	83 3/4	2,21	3,94
War Bonds 2,50 % 1954-56 . . . . .	105	97 9/16	1,90	3,10

\* Per il Consolidato 2,50 %, i rendimenti non tengono conto della data di scadenza. Per il Consolidato 4 % ed il War Loan, il rendimento si riferisce alla prima data di scadenza se il corso è sopra la pari, in caso diverso non tiene conto della data di scadenza. Per gli altri titoli, il rendimento si riferisce alla prima data di scadenza se il corso è sopra la pari ed all'ultima se è sotto la pari.

ancora al 50% del reddito nazionale, rispetto al 36% nel 1938; ma esso riflette certamente una minore abbondanza dei mezzi di pagamento rispetto al 1946 e l'insufficienza del risparmio corrente in relazione alle cospicue necessità del paese e del resto dell'area della sterlina. Uno dei principali ostacoli alla ripresa del Regno Unito è stata la creazione eccessiva di mezzi di pagamento durante la guerra e nel 1946-47 ed è, pertanto, un avvenimento importante che l'aumento nei depositi sia stato rallentato e che ciò che è stato chiamato l'"attivo relativo al settore pubblico" (termine usato dalla Midland Bank nei suoi studi sulla politica monetaria) sia effettivamente diminuito. Bisogna, tuttavia, rilevare, che questo attivo non comprende i crediti accordati alle industrie nazionalizzate, essendo questi inclusi nelle "anticipazioni" insieme agli ordinari crediti commerciali.

Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione.

Fine	Passivo	"Attivo relativo al settore pubblico"					Anticipazioni
	Depositi netti	Danaro alla giornata e a breve preavviso	Effetti	Certificati di deposito del Tesoro	Investimenti	Totale	
milioni di sterline							
1946 . . . . .	5.438	432	610	1.560	1.427	4.029	980
1947 . . . . .	5.682	480	793	1.288	1.483	4.044	1.206
1948 . . . . .	5.914	485	741	1.397	1.478	4.101	1.378
1949 . . . . .	5.964	571	1.109	793	1.512	3.985	1.523
1950 . . . . .	6.100	592	1.408	456	1.528	3.984	1.644
1951 . . . . .	6.036	598	972	102	1.965	3.637	1.931
Variazione da fine 1946 a fine 1948	+ 476	+ 53	+ 131	- 163	+ 51	+ 72	+ 398
da fine 1948 a fine 1951	+ 122	+ 113	+ 231	- 1.295	+ 487	- 464	+ 553

\* Comprende anche un certo importo di effetti commerciali e di investimenti; questi importi non sono molto elevati, ma sono andati crescendo negli ultimi anni, di modo che la tabella sottovaluta l'effettiva diminuzione nell'"attivo relativo al settore pubblico".

Mentre nel 1946 le anticipazioni ammontavano a meno di un quarto dell'"attivo relativo al settore pubblico", alla fine del 1951 superavano il 50%. Nella primavera del 1952 il portafoglio in certificati di deposito del Tesoro (abituamente indicati con la sigla "T.D.R.") venne ridotto a zero.

Dopo il 1947 i bilanci pubblici hanno invariabilmente registrato degli avanzi ordinari e questi sono bastati, considerato il periodo nel suo complesso, a coprire tutte le spese "fuori bilancio", mentre i fondi di contropartita dell'aiuto estero sono stati utilizzati per rimborsare debiti a breve termine. Non c'è stato, quindi, alcun bisogno di creare del credito per far fronte ai bisogni interni dello stato. Una riserva va, però, fatta nei confronti delle industrie nazionalizzate: queste hanno fruito di una certa libertà, per quanto riguarda le restrizioni creditizie ed hanno qualche volta ricevuto notevoli anticipazioni dalle banche. Infatti, il totale delle anticipazioni concesse dalle banche (comprese anche le banche non affiliate alla stanza di compensazione) aumentò di £40 milioni fra il novembre 1951 e la fine di febbraio 1952, ma questo incremento sembra essere interamente dovuto agli enti di pubblica utilità (in primo luogo alle industrie nazionalizzate dell'elettricità e del gas). Trascurando quelle in favore di questi enti di pubblica utilità, nonché quelle concesse agli enti locali, le rimanenti anticipazioni risultano aumentate di £9 milioni rispetto a £113 milioni nel trimestre corrispondente del 1950-51 ed a £287 milioni nei dodici mesi dalla fine di novembre 1950 alla fine di novembre 1951.

L'incremento nel saggio ufficiale di sconto ha avuto conseguenze internazionali di particolare importanza. Il prezzo delle accettazioni a Londra non è più inferiore a quello di New York; e per quanto concerne il rendimento delle azioni, nel Regno Unito il saggio medio è cresciuto dal suo precedente livello di 4,50-5% a circa 6,50%, per cui ora si ha un rapporto migliore con i rendimenti correnti del 6-7% negli Stati Uniti e nel Canada. Un effetto ancora più importante potrà forse avere l'aumento nel saggio d'interesse britannico ed è quello di arrestare l'esportazione, non inceppata da controlli valutari, di capitali verso il resto dell'area della sterlina; tale esportazione di capitali è ammontata a £700 milioni durante i quattro anni 1948-1951. Pur essendo buona parte di questi investimenti più che giustificati, un esodo di capitali di tale entità può difficilmente essere consigliabile nelle attuali condizioni ed è, pertanto, necessario limitarlo con una politica monetaria più rigorosa.

Una difficoltà nel Regno Unito è, naturalmente, costituita dal fatto che le spese ordinarie ed in conto capitali del governo centrale e degli enti locali, nonché i pagamenti effettuati dai fondi di assicurazioni sociali, ammontano a più del 40% del reddito nazionale, mentre gli investimenti netti delle imprese private e delle persone fisiche, sembra non superino il 7% del reddito nazionale, percentuale evidentemente troppo esigua per sopportare da sola il complesso delle economie necessarie.

Un'altra difficoltà è rappresentata dal livello degli investimenti delle industrie nazionalizzate, i quali hanno relegato nell'ombra gli investimenti privati industriali e di altro genere, e non possono essere prontamente ridotti nel quadro della nuova politica creditizia. Sul mercato dei capitali, l'industria elettrica prese a prestito £148 milioni nel 1950 e l'industria del gas £73 milioni nel 1951, mentre nell'aprile 1952 la prima emise un prestito per altri £150 milioni. Le emissioni delle società britanniche private ammontarono, invece, a £108 milioni nel 1950 ed a £128 milioni nel 1951, importi che dimostrano come, per ristabilire l'equilibrio fra risparmi ed investimenti, non si possa fare assegnamento unicamente sulle restrizioni creditizie imposte all'economia privata.

In Francia il sensibile aumento nei prezzi aveva rapidamente assorbito i mezzi di pagamento esuberanti creati durante la guerra e col rinascere della fiducia negli anni 1949-50, per un certo tempo, si poté persino incrementare

Francia: Variazioni nel volume dei mezzi di pagamento.

Classificazione	1950		1951		1952
	primo semestre	secondo semestre	primo semestre	secondo semestre	primo trimestre
miliardi di franchi francesi					
<b>Aumento dei mezzi di pagamento</b>					
Moneta in circolazione . . . . .	+ 99	+ 190	+ 109	+ 184	+ 37
Depositi a vista . . . . .	+ 26	+ 101	+ 86	+ 176	+ 5
Totale . . . . .	+ 125	+ 291	+ 195	+ 360	+ 42
<b>Variazione nelle partite corrispondenti all'aumento dei mezzi di pagamento</b>					
Oro e divise estere <sup>(1)</sup> ( <sup>2</sup> ) . . . . .	+ 72	+ 66	+ 10	- 219	- 67 <sup>(2)</sup>
Credito allo stato <sup>(1)</sup> . . . . .	+ 22	+ 80	+ 32	+ 166	+ 127
Credito all'economia . . . . .	+ 77	+ 89	+ 182	+ 386	+ 78
Altre partite (al netto) . . . . .	- 46	+ 56	- 9	+ 27	- 96 <sup>(2)</sup>
Totale . . . . .	+ 125	+ 291	+ 195	+ 360	+ 42

(<sup>1</sup>) Le variazioni nominali in questa voce sono state rettificata in relazione a) alla rivalutazione delle riserve auree nell'agosto 1950, per un importo di fr.fr. 126 miliardi, di cui fr.fr. 77 miliardi sono stati utilizzati per ridurre il portafoglio dei buoni del Tesoro detenuto dalla Banca di Francia e b) ai fondi messi a disposizione del Tesoro dal Fondo di Stabilizzazione dei cambi in base al prestito di \$200 milioni ottenuto dal Tesoro negli Stati Uniti nell'agosto 1950.

(<sup>2</sup>) A partire dal 18 marzo 1952 il Fondo di Stabilizzazione aveva rimborsato integralmente il suo debito verso la Banca di Francia e la situazione di quest'ultima non ne registra più le variazioni nella posizione valutaria. Il fatto, però, che il 18 marzo 1952 il Fondo venne addebitato per fr.fr. 41 miliardi verso l'U.E.P., rende probabile che la posizione netta in oro e valute estere sia peggiorata in misura considerevolmente superiore a quanto è indicato nella tabella; ciò spiegherebbe l'elevato ammontare delle "Altre partite".

il loro volume attraverso un'espansione del credito, senza che si verificasse alcun effetto inflazionistico. Ma era inevitabile che, ad un certo momento, tali possibilità si esaurissero e ci si domanda se questo punto non venne effettivamente raggiunto nell'inverno 1950-51, durante il quale il credito cominciò ad espandersi ad un ritmo particolarmente rapido.

E' vero che fino al marzo 1951 la fiducia venne sostenuta dall'aumento nelle riserve di oro e divise estere (compresi i crediti in unità U.E.P.) che costituiva una delle cause dell'incremento nei mezzi di pagamento.

Nella primavera del 1951 gli eventi assunsero un andamento meno favorevole: la bilancia commerciale registrò un crescente disavanzo ed il credito bancario un ritmo d'espansione più rapido. Il peggioramento della bilancia commerciale continuò e, dopo l'aumento dei prezzi e salari stabilito nell'autunno (vedasi pagina 34), i nuovi crediti all'economia toccarono livelli ancor più elevati e, per la prima volta dopo molti anni, quelli accordati allo stato raggiunsero importi molto notevoli, l'aumento di fr.fr. 128 miliardi durante il terzo trimestre, essendo superiore a quello registrato tanto in tutto il 1949 quanto in tutto il 1950.

Non è facile fare una netta distinzione fra crediti accordati all'economia ed allo stato; la tabella alla pagina seguente si basa sulle valutazioni del Consiglio nazionale per il credito, alle quali sono stati aggiunti i fondi forniti al Tesoro per il prestito americano dell'agosto 1950.

Nel corso dell'autunno divenne evidente che sarebbe stato necessario inasprire la regolamentazione qualitativa e quantitativa del credito e dall'ottobre i "limiti massimi di sconto" delle banche presso la Banca di Francia ed i "minimi" delle riserve legali vennero controllati ogni giorno (e non, come

Francia: Credito allo stato.

Classificazione	Fine				Marzo 1952
	1948	1949	1950	1951	
miliardi di franchi francesi					
<b>Banca di Francia</b>					
Anticipazioni, ecc. . . . .	763	768	705	742	803
Contropartita del prestito americano*	—	—	49	70	70
Portafoglio di titoli pubblici . . . .	110	141	123	186	228
<b>Totale per la Banca di Francia.</b>	<b>873</b>	<b>909</b>	<b>877</b>	<b>998</b>	<b>1.101</b>
<b>Altre banche</b>					
Portafoglio di titoli pubblici . . . .	243	279	308	327	343
Depositi nei conti postali e presso il Tesoro . . . . .	160	209	237	295	303
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.276</b>	<b>1.397</b>	<b>1.422</b>	<b>1.620</b>	<b>1.747</b>

\* Questo prestito è stato concesso in dollari S.U. che furono cambiati in franchi francesi dal Fondo di Stabilizzazione dei cambi, il quale continuò a tenere all'estero gli importi in dollari. Il Consiglio nazionale per il credito afferma, in una nota alla sua Relazione per il 1950, che l'importo rappresentava effettivamente più un mezzo per finanziare il Tesoro che un aumento nelle riserve valutarie, ma non ha apportato la corrispondente rettifica nelle sue tabelle statistiche.

prima, soltanto alla fine del mese). D'altra parte, il totale complessivo dei limiti massimi di risconto venne aumentato da circa fr.fr. 290 a 500 miliardi. Parallelamente furono adottate altre misure restrittive, come è già stato ricordato nell'Introduzione a questa Relazione (pagina 34).

1. Il saggio di sconto venne aumentato, in due tempi, dal 2,50 al 4% e variazioni parallele, ma di minore entità, furono apportate negli altri saggi addebitati dalla Banca di Francia. Le altre banche aumentarono, di conseguenza, i propri saggi.
2. La cessione di effetti alla Banca di Francia con la clausola di riacquisto ("cessioni in pensione") fu limitata al 10% del massimo riscontabile normale di ciascuna banca ed in aggiunta al saggio di sconto, venne fissato un interesse speciale dell'1,50%.
3. Il limite, oltre il quale per i crediti commerciali è necessaria l'autorizzazione preventiva della Banca di Francia, fu aumentato da fr.fr. 100 a 500 milioni, includendo però in questo ultimo importo anche gli sconti (che costituiscono di gran lunga la maggior parte del credito commerciale). Oltre a limitare il finanziamento cambiario, con questa misura divenne possibile esercitare un migliore controllo sui maggiori prenditori di prestiti.

Queste misure mostrarono ben presto i loro effetti, ma in pari tempo si presentò un serio pericolo dovuto al crescente disavanzo del Tesoro, che nel febbraio 1952 fu costretto a chiedere un'anticipazione diretta alla Banca di Francia. Il 29 febbraio, in risposta alla richiesta, il Governatore della Banca di Francia affermò che la Banca, in via d'eccezione, era disposta ad acquistare buoni del Tesoro per un importo massimo di fr.fr. 25 miliardi, ma, nello stesso tempo, egli fece rilevare, a nome della Banca, che urgevano riforme di effetto immediato ed a lungo respiro per salvare quanto rimaneva del credito goduto dal paese, nonchè delle sue riserve di oro e valute estere. E quando, come ricordato nell'Introduzione, nella primavera del 1952, si

formò un nuovo governo, venne, infatti, adottata tutta una serie di provvedimenti.

Anche in Italia lo scoppio del conflitto in Corea provocò forti pressioni inflazionistiche ed una perdita di divise estere, in parte dovuta ad una fuga di capitali. Ma, quando nell'autunno 1950 ebbe inizio la corsa agli acquisti delle merci, la Banca d'Italia ricusò di accettare un'espansione eccessiva di credito per soddisfare la nuova domanda da parte di importatori ed altri. Nella primavera dell'anno successivo il ribasso dei prezzi delle materie prime sui mercati internazionali si ripercosse immediatamente in Italia e, nel secondo semestre del 1951, si verificò un fortissimo aumento nelle riserve valutarie del paese (in parte dovuto ad un nuovo afflusso di capitali).

L'acquisto di divise estere con fondi forniti dalla Banca d'Italia contribuì per circa la metà all'incremento nei mezzi di pagamento registrato nel 1951, mentre l'altra metà fu dovuta alla normale espansione del credito. Nel 1951, come negli anni precedenti, una parte notevole dei crediti concessi dal sistema bancario fu tratta da risorse genuine derivanti da un accrescimento dei depositi a risparmio, come si può rilevare dalla seguente tabella.

Italia: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1948	1949	1950	1951
	miliardi di lire			
<b>Variazione nei mezzi di pagamento e nei depositi a risparmio</b>				
Circolazione monetaria <sup>(1)</sup> . . . . .	+ 194	+ 72	+ 131	+ 133
Depositi a vista <sup>(2)</sup> . . . . .	+ 271	+ 236	+ 139	+ 282
<b>Totale mezzi di pagamento</b>	<b>+ 465</b>	<b>+ 310</b>	<b>+ 270</b>	<b>+ 415</b>
Depositi a risparmio . . . . .	+ 379	+ 371	+ 314	+ 247
<b>Totale complessivo . . . . .</b>	<b>+ 844</b>	<b>+ 681</b>	<b>+ 584</b>	<b>+ 662</b>
<b>Variazione nelle partite corrispondenti:</b>				
Oro e divise estera . . . . .	+ 163	+ 258	+ 61	+ 222
Variazioni nei fondi di contropartita, aumento (—) . . . . .	— 53	— 135	+ 122	+ 41
<b>Credito all'economia:</b>				
Banca d'Italia <sup>(3)</sup> . . . . .	+ 9	+ 46	+ 49	— 19
Altre banche <sup>(4)</sup> . . . . .	+ 346	+ 324	+ 266	+ 366
Amministrazione postale . . . . .	+ 24	+ 15	+ 30	+ 54
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 379</b>	<b>+ 386</b>	<b>+ 345</b>	<b>+ 401</b>
<b>Credito allo stato:</b>				
Banca d'Italia <sup>(3)</sup> . . . . .	+ 76	— 2	— 78	— 60
Altre banche <sup>(4)</sup> . . . . .	+ 195	+ 69	+ 70	+ 105
Amministrazione postale . . . . .	+ 137	+ 161	+ 148	+ 65
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 408</b>	<b>+ 228</b>	<b>+ 140</b>	<b>+ 110</b>
Altre voci (al netto) . . . . .	— 53	— 56	— 84	— 112
<b>Totale complessivo . . . . .</b>	<b>+ 844</b>	<b>+ 681</b>	<b>+ 584</b>	<b>+ 662</b>

(1) Inclusi biglietti, monete metalliche, vaglia ed assegni.

(2) Esclusi i conti correnti postali.

(3) Compresi i risconti e le anticipazioni alle banche.

(4) Inclusi i crediti concessi in valute estere (lire 39 miliardi nel 1951).

(5) Conto corrente del Tesoro presso la Banca d'Italia.

(6) Inclusi gli investimenti in buoni del Tesoro sottoscritti tramite la Banca d'Italia.

A partire dal 1948 il Tesoro ha cessato di indebitarsi verso la Banca d'Italia, essendo il disavanzo complessivo di cassa interamente coperto dal risparmio postale, dalle sottoscrizioni ai buoni del Tesoro e dalle assegnazioni di fondi di contropartita. Dopo il 1950, il Tesoro ha accumulato un saldo creditore sul suo conto corrente presso la Banca d'Italia; questo ammontava a lire 188 miliardi nel febbraio 1952, in seguito al successo riportato dall'emissione del prestito speciale destinato all'assistenza e ricostruzione delle zone alluvionate.

Il fatto che la Banca d'Italia abbia posto un freno all'espansione creditizia non significa che l'economia sia stata privata dei fondi necessari al suo sviluppo. L'espansione della produzione agricola ed industriale (quest'ultima alla fine del mese di marzo 1952 era di circa il 40% superiore al livello prebellico) è stata finanziata non con metodi inflazionistici, ma con il risparmio genuino investito attraverso le banche od il mercato di capitali.

Italia: Finanziamenti effettuati nel 1948-51.

Classificazione	1948	1949	1950	1951
	miliardi di lire			
<b>Finanziamenti allo stato</b>				
Banche e conti postali(*) . . . . .	408	228	140	110
Sottoscrizioni a titoli statali . . . . .	113	65	98	65
Svincoli di fondi di contropartita(*) . . . . .	73	56	234	241
<b>Totale . . . . .</b>	<b>594</b>	<b>349</b>	<b>472</b>	<b>416</b>
<b>Finanziamenti all'economia</b>				
Banche e conti postali(*) . . . . .	379	386	345	401
Istituti speciali di credito(*) . . . . .	45	56	59	60
<b>Emissioni sul mercato dei capitali:</b>				
obbligazioni . . . . .	24	108	33	7
azioni . . . . .	86	90	65	80
Svincoli di fondi di contropartita . . . . .	31	26	11	6
<b>Totale . . . . .</b>	<b>585</b>	<b>666</b>	<b>513</b>	<b>554</b>
<b>Totale complessivo . .</b>	<b>1.159</b>	<b>1.015</b>	<b>985</b>	<b>970</b>

(\*) Per particolari, vedasi tabella precedente.

(\*) Questi svincoli a favore del Tesoro servono ampiamente a finanziare le spese per investimenti, in piccola parte anche dell'economia privata. Non è, tuttavia, possibile dare dati separati per questi ultimi.

(\*) Concedono principalmente crediti a medio ed a lungo termine.

L'emissione speciale di buoni novennali del Tesoro al 5%, effettuata per finanziare la riparazione dei danni prodotti dalle alluvioni, diede un apporto di lire 122 miliardi in danaro fresco, oltre a lire 25 miliardi di conversioni di buoni ordinari del Tesoro. Essendo divenuta la domanda di credito meno intensa, il governo poté, nel maggio 1952, ridurre l'interesse sulle nuove emissioni di buoni annuali del Tesoro dal 4,50 al 4% e nello stesso tempo la Banca d'Italia diminuì dal 4,75 al 4,25% il saggio corrisposto sui depositi obbligatori che le banche devono effettuare in adempimento alle disposizioni sulle riserve minime.

La Svizzera, come l'Italia, poté esimersi dall'aumentare i saggi d'interesse dopo lo scoppio del conflitto in Corea; ma in questo paese non ci fu alcuna necessità di imporre restrizioni drastiche sul credito bancario; il



**Svizzera: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale**  
(e oro detenuto dalla Confederazione).

Fine	Confederazione	Banca Nazionale				
		Oro	Attivo			Passivo
	Oro e dollari		Effetti	Anticipazioni	Biglietti in circolazione	Depositi a vista
	milioni di franchi svizzeri					
1949 . . . . .	269	6.500	82	31	4.566	1.731
1950 giugno . . . . .	495	6.534	73	24	4.283	2.202
dicembre . . . . .	387	6.232	170	85	4.664	1.773
1951 giugno . . . . .	278	6.210	149	39	4.468	1.810
dicembre . . . . .	278	6.231	248	59	4.927	1.529

risparmio interno fu adeguato al fabbisogno e le ampie riserve di oro e valute estere non subirono che una riduzione del 7% nel provvedere le divise estere richieste dall'aumentato disavanzo commerciale.

Le anticipazioni e gli sconti concessi dalla Banca Nazionale aumentarono di fr.sv. 91 milioni nei dodici mesi successivi allo scoppio del conflitto in Corea, ma questo importo venne quasi interamente utilizzato per finanziare le riserve speciali costituite dagli importatori. Nello stesso periodo si registrò, tuttavia, una diminuzione di circa fr.sv. 480 milioni nelle riserve di cassa delle banche commerciali ed il mercato dei capitali divenne un poco più teso, per cui il rendimento delle obbligazioni governative salì dal 2,27 al 2,93%.

Nel 1951 i crediti accordati dalle banche, specialmente quelli concessi sotto forma di anticipazioni, aumentarono notevolmente. Furono adottate alcune misure, non tanto per salvaguardare la liquidità delle banche, quanto piuttosto per diminuire l'intensità del "boom" all'interno del paese, specialmente nell'edilizia. In base ad un cosiddetto "gentleman's agreement", concluso fra la Banca Nazionale, da una parte, e le banche ed altri investitori, dall'altra, il finanziamento della costruzione di case di abitazione

**Svizzera: Bilancio di cinquantadue banche.\***

Fine	Attivo					Passivo		
	Cassa	Effetti	Anticipazioni	Prestiti ipotecari	Titoli	Passività a vista	Depositi vincolati ed a risparmio	Certificati, ecc.
1949 . . . . .	1.337	2.345	4.117	8.291	2.184	5.111	7.027	4.893
1950 giugno . . . . .	1.555	2.191	4.168	8.469	2.392	5.432	7.269	4.878
dicembre . . . . .	1.104	2.383	4.674	8.684	2.263	5.298	7.566	4.895
1951 giugno . . . . .	1.074	2.360	4.983	8.876	2.361	5.508	7.695	5.088
dicembre . . . . .	1.186	2.321	5.224	9.134	2.348	5.428	8.028	5.243

\* Comprende le banche cantonali, diciotto banche commerciali e sette Casse di risparmio.

doveva essere limitato al 70% del costo; contemporaneamente gli enti pubblici furono invitati a ridurre i loro programmi di costruzioni o di ripartirli su un periodo di tempo più lungo di quanto precedentemente progettato. La Confederazione adottò, inoltre, nell'ottobre 1951 un progetto col quale si incoraggiavano le imprese commerciali a costituire "riserve per il caso di crisi". Nel caso che le imprese investano parte dei loro utili in titoli pubblici, impegnandosi ad utilizzarli soltanto in caso di un'eventuale crisi, l'imposta federale pagata su questa parte di utili verrà loro rimborsata all'atto dell'utilizzo.

In Austria si è avuto un aumento dei prezzi inflazionistico e quasi senza soste sin dalla fine della guerra e nel 1951 si raggiunse un punto in cui la fiducia nello scellino fu seriamente scossa, perchè i prezzi aumentavano molto più rapidamente dei mezzi di pagamento (prova di un aumento nella velocità di circolazione). I depositi a risparmio non registrarono alcun incremento nell'anno; in dicembre ammontavano a scellini 2.275 milioni, cioè erano inferiori all'importo prebellico, sebbene i prezzi fossero 7-8 volte più elevati.

Austria: Mezzi di pagamento e depositi a risparmio.

Fine	Mezzi di pagamento			Depositi a risparmio
	Biglietti in circolazione	Depositi a vista (esclusa la Banca Nazionale)	Totale	
milioni di scellini				
1937 . . .	944	947	1.891	2.450
1948 . . .	5.635	4.783	10.418	1.272
1949 . . .	5.721	5.988	11.709	1.670
1950 . . .	6.349	7.271	13.620	2.198
1951 . . .	8.032	8.699	16.931	2.275
1952 marzo	8.222	8.990	17.212	2.729

Nel 1951, i crediti concessi dalle banche all'economia aumentarono di scellini 4.513 milioni (ossia del 42%), di cui scellini 2.716 milioni (cioè più di metà) vennero riscontati dalla Banca Nazionale. Due terzi di questo risconto (per un importo di circa scellini 1.800 milioni) rappresentavano tuttavia la rimessa di fondi di contropartita ad aziende industriali tramite il sistema bancario. I crediti puramente commerciali aumentarono di scellini 2.706 milioni e di questo importo scellini 900 milioni furono riscontati dalla Banca Nazionale.

Austria: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale. (1)

Fine di	Attivo			Passivo			
	Oro e divise estere	Effetti commerciali	Buoni del Tesoro	Depositi degli enti pubblici		Biglietti in circolazione	Depositi liberi di altre banche
				liberi	bloccati (2)		
milioni di scellini							
1949 . . .	194	154	2.089	1.222	1.145	5.721	454
1950 . . .	500	809	1.949	968	1.841	6.349	429
1951 . . .	634	1.710	2.210	581	1.469	8.032	539
1952 marzo	764	1.341	2.257	293	1.696	8.222	313

(1) In base al sistema adottato per l'utilizzo dell'aiuto E.R.P., in Austria gli svincoli dei fondi di contropartita vanno a diminuire il credito della banca verso lo stato; in pari tempo, la banca aumenta di un importo corrispondente il suo "limite" per il risconto dei crediti di ricostruzione. Le variazioni in queste due partite, entrambe escluse dalla tabella, sono approssimativamente equivalenti.

(2) Inclusi i fondi di contropartita non ancora utilizzati.

Nella primavera del 1951 il governo concluse due accordi con le banche commerciali, contemplanti restrizioni qualitative più severe, nonché l'osservanza di certi rapporti di liquidità. Nell'ottobre 1951 venne concluso un altro accordo, in base al quale l'aumento negli impegni doveva essere limitato al 70% di quello dei depositi; ma da tale limitazione furono esclusi i crediti relativi alla ricostruzione, alle esportazioni ed al finanziamento dei raccolti. L'accordo fu seguito da discussioni concernenti le facilitazioni di risconto da concedere alle singole banche ed il 6 dicembre 1951 la Banca Nazionale aumentò il saggio di sconto dal 3,50 al 5%. I crediti per la ricostruzione e qualche altra forma speciale di credito continuarono a fruire dei precedenti, e più bassi saggi, ma a parte questa eccezione vi fu un generale incremento nei saggi addebitati; quello per i crediti bancari comuni, comprese le spese, giunse al 9,50-10%. Il 1° gennaio 1952 le banche aumentarono anche i saggi d'interesse sui depositi, specialmente (dal 2 al 4,50%) per i depositi a più lungo termine.

Si è passati all'azione anche in altri settori: nell'autunno venne concordato un ribasso volontario nei prezzi (vedasi capitolo III) e gli stanziamenti in bilancio per investimenti furono ridotti o, in alcuni casi, bloccati, fino alla ottenuta disponibilità delle relative risorse (vedasi capitolo VIII). Non si può ancora giudicare dell'effetto delle misure più recenti, i mutamenti nella politica creditizia essendo avvenuti soltanto verso la fine del 1951, ma i dati ora disponibili sull'ammontare del credito accordato, sui movimenti dei prezzi e sulla situazione valutaria, indicano il conseguimento di notevoli risultati.

**Germania occidentale:**  
**Variazioni nei mezzi di pagamento.**

Classificazione	1950		1951		Totale in essere alla fine del 1951
	primo semestre	secondo semestre	primo semestre	secondo semestre	
milioni di DM					
<b>Variazione in:</b>					
Circolazione monetaria . . . . .	+ 382	+ 242	+ 100	+ 1.021	8.801
Depositi a vista . . . . .	+ 102	+ 1.289	+ 420	+ 1.216	9.788
<b>Totale dei mezzi di pagamento.</b>	<b>+ 484</b>	<b>+ 1.531</b>	<b>+ 520</b>	<b>+ 2.237</b>	<b>18.589</b>
Depositi vincolati ed a risparmio ed altri fondi a lungo termine ricevuti dalle banche . . . . .	+ 2.860	+ 2.599	+ 1.815	+ 2.775	16.686
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 3.344</b>	<b>+ 4.130</b>	<b>+ 2.335</b>	<b>+ 5.012</b>	<b>35.275</b>
<b>Variazione in:</b>					
Oro e divise estere . . . . .	- 508	- 625	+ 886	+ 1.176	1.592
Fondi di contropartita(*) . . . . .	- 238	+ 104	- 75	+ 52	- 1.186
Crediti netti all'economia(†) . . . . .	+ 3.229	+ 4.612	+ 1.407	+ 4.633	25.328 (‡)
Crediti netti ad enti pubblici(†) . . . . .	+ 946	+ 479	+ 292	- 499	- 1.502 (‡)
Partite diverse . . . . .	- 85	- 440	- 175	- 350	11.043
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 3.344</b>	<b>+ 4.130</b>	<b>+ 2.335</b>	<b>+ 5.012</b>	<b>35.275</b>

(\*) Aumento (→) o diminuzione (+) nel saldo netto dei fondi di contropartita depositati presso il sistema di banche centrali. I fondi svincolati per investimenti sono inclusi negli "altri fondi a lungo termine" ed i crediti corrispondenti nei "crediti all'economia" e "crediti agli enti pubblici".

(†) Aumento nei crediti concessi all'economia dalle banche commerciali, come indicato nella tabella alla pagina seguente, più i crediti accordati all'economia da istituti per il credito rateale, dal sistema postale, dal "Kreditanstalt für Wiederaufbau", dalla "Finanzierungs A.G." e dal sistema di banche centrali, meno l'aumento nei depositi per licenze d'importazione presso il sistema di banche centrali.

(‡) Nel totale complessivo dei crediti concessi agli enti pubblici è incluso un piccolo importo di crediti accordati all'economia dal sistema di banche centrali. La voce "crediti ad enti pubblici" è negativa, perchè i loro depositi erano superiori ai crediti ottenuti.

(§) Crediti concessi agli enti pubblici dagli istituti menzionati nella nota (2), più i profitti della zecca affluenti al governo, meno l'aumento nei depositi degli enti pubblici (comprese le autorità alleate), ma esclusi i fondi di contropartita.

Nell'Introduzione (pagine 7-9) si è accennato alle misure creditizie adottate dalla Germania occidentale nell'autunno 1950 e nella primavera 1951 ed al successo riportato da questi ed altri provvedimenti nel conseguire in breve tempo un'eccedenza nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Siccome la produzione tedesca è cresciuta ad un ritmo rapido (l'indice per la produzione industriale registra un incremento del 20% fra il 1950 ed il 1951) era logico attendersi ad una espansione nel volume del credito e di ciò va tenuto conto nell'apprezzare l'importanza del rallentamento nell'espansione creditizia verificatosi nella primavera e nell'estate del 1951.

Nei quattro mesi (dal luglio all'ottobre) successivi allo scoppio del conflitto in Corea, i crediti a breve termine aumentarono al veloce ritmo di oltre DM 400 milioni al mese e i crediti bancari complessivi all'economia, a quello di quasi DM 750 milioni mensili. Grazie, specialmente, alle restrizioni imposte, questo aumento venne gradualmente ridotto a soli DM 41 milioni al mese nel bimestre marzo-aprile 1951. Dopo questa data l'incremento

**Germania occidentale:**

**Variazioni mensili nei crediti accordati all'economia ed allo stato.**

Periodo	Crediti accordati all'economia dalle banche commerciali					Crediti accordati allo stato	
	a breve termine <sup>(1)</sup>			a medio e a lungo termine	Totale <sup>(2)</sup>	dalle banche commerciali	dal sistema delle banche centrali <sup>(3)</sup>
	Crediti lordi	Depositi per licenze d'importazione	Crediti netti (dopo detrazione dei depositi per importazioni)				
media mensile, in milioni di DM							
1949 . . . . .	+ 394	+ 2	+ 392	+ 117	+ 509	+ 53	+ 28
1950 primo semestre . . .	+ 238	— 4	+ 242	+ 240	+ 482	+ 59	+ 134
luglio-ottobre . . . . .	+ 439	+ 33	+ 406	+ 340	+ 746	+ 8	— 2
novembre-dicembre . . .	+ 330	+ 145	+ 185	+ 352	+ 537	— 16	— 1
1951 gennaio-febbrala . .	+ 275	+ 106	+ 169	+ 245	+ 414	+ 43	— 31
marzo-aprile . . . . .	— 486	— 178	— 308	+ 349	+ 41	+ 61	— 162
maggio-giugno . . . . .	+ 151	+ 251	— 100	+ 238	+ 138	+ 74	+ 211
luglio-agosto . . . . .	+ 218	+ 32	+ 186	+ 226	+ 412	+ 153	+ 2
settembre-ottobre . . .	+ 203	— 389	+ 592	+ 220	+ 812	+ 236	— 382
novembre-dicembre . . .	+ 627	— 32	+ 659	+ 275	+ 934	— 58	+ 167
1952 gennaio-febbrala . .	+ 491	— 1	+ 492	+ 176	+ 668	+ 79	— 271
Totale del credito in essere al 29 febbraio 1952 (in milioni di DM) . . .	16.011	—	16.011	8.832	24.843	2.605	644

(<sup>1</sup>) Come elemento di riferimento per poter giudicare della misura effettiva in cui i crediti a breve termine furono concessi è preferibile considerare gli importi al netto e non quelli al lordo, perchè i "depositi per licenze d'importazione", ripristinati nell'autunno del 1950 e di nuovo sospesi nell'autunno del 1951, vennero finanziati dagli importatori principalmente con i crediti addizionali a breve termine ottenuti dalle banche. La tabella indica, pertanto, oltre all'importo lordo, l'ammontare dei crediti che rimane dopo la detrazione dell'aumento nei depositi per licenze d'importazione, avvicinandosi esso maggiormente all'importo effettivo del credito utilizzato per gli scopi ordinari dell'economia.

(<sup>2</sup>) Esclusi i crediti (per la massima parte conferiti in base ad assegnazioni di fondi di contropartita) accordati, in misura considerevole, dal "Kreditanstalt für Wiederaufbau"; essendo il loro aumento abbastanza regolare l'inclusione di questi crediti non modificherebbe di molto le variazioni di tendenza indicate dalla tabella.

(<sup>3</sup>) Compreso un piccolissimo importo concesso all'economia.

netto dei crediti concessi all'economia salì di nuovo e col conseguimento di un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti, la Bank deutscher Länder entrò in possesso di notevoli quantità di divise estere (inclusi i crediti in unità di conto U.E.P.), il che contribuì all'espansione dei mezzi di pagamento.

Nel secondo semestre del 1951, il volume dei crediti all'economia aumentò quasi nella stessa proporzione che nel periodo corrispondente del 1950, ma nella seconda metà del 1951 la situazione di bilancio era più favorevole, con il risultato che il totale dei crediti netti accordati agli enti pubblici diminuì di circa DM 500 milioni, mentre un aumento di DM 770 milioni nei depositi a risparmio andò ad aggiungersi all'aumento di altri fondi a lungo termine.

Nei primi mesi del 1952 l'espansione creditizia sembrava essersi lievemente rallentata e la situazione della bilancia dei pagamenti tedesca rimaneva favorevole. In considerazione di ciò, la Bank deutscher Länder decise, il 28 maggio 1952, di ridurre il saggio di sconto dal 6 al 5% e di variare corrispondentemente gli altri saggi.

Una difficoltà che tuttora rimane è la mancanza di un vero mercato dei capitali: per un certo tempo uno degli ostacoli alla formazione di tale mercato è stata l'incertezza circa il meccanismo dell'imposta speciale destinata a ripartire le perdite e gli oneri derivanti dalla guerra ("Lastenausgleich"), ma esso è stato eliminato con la pubblicazione della relativa legge nel maggio 1952. Un'altra difficoltà è costituita dal saggio massimo legale, fissato nel 5% per i prestiti a lungo termine. All'osservanza di questo limite non sono però vincolati i governi dei Länder, per cui in maggio la Baviera fece un'emissione di buoni del Tesoro all'8%, con un rendimento effettivo di circa il 9%, emissione che si considera abbia riportato un grande successo, avendo raggiunto i DM 160 milioni.

Il Belgio fu il secondo paese (dopo la Danimarca) ad aumentare il saggio di sconto (nel settembre 1950) dopo lo scoppio del conflitto in Corea ed il primo a ribassarlo di nuovo nel 1951 (luglio). Nella relazione della Banca Nazionale del Belgio per il 1951 si afferma:

"E' bene di non fissare alcuna norma generale a favore di una politica di danaro a "buon mercato" o di danaro "caro", ma di applicare ciascuna di esse, a seconda delle circostanze."

Nel settembre 1950 il saggio di sconto venne aumentato dal 3,25 al 3,75%; quando il saggio fu nuovamente ribassato nell'anno successivo, fu in un primo tempo (in luglio) portato al 3,50% e poi al 3,25% (in settembre).

Fu il notevole movimento espansionistico nel commercio estero del paese - tanto nelle importazioni quanto nelle esportazioni - a provocare una domanda estremamente forte di nuovi crediti nell'autunno 1950; come si può rilevare dalla tabella alla pagina seguente, la Banca Nazionale fu costretta ad aumentare i crediti accordati all'economia ed, in pari tempo, ad attingere ai suoi averi di oro e divise estere per far fronte al disavanzo iniziale (l'eccedenza non toccò il suo massimo che nell'autunno del 1951).

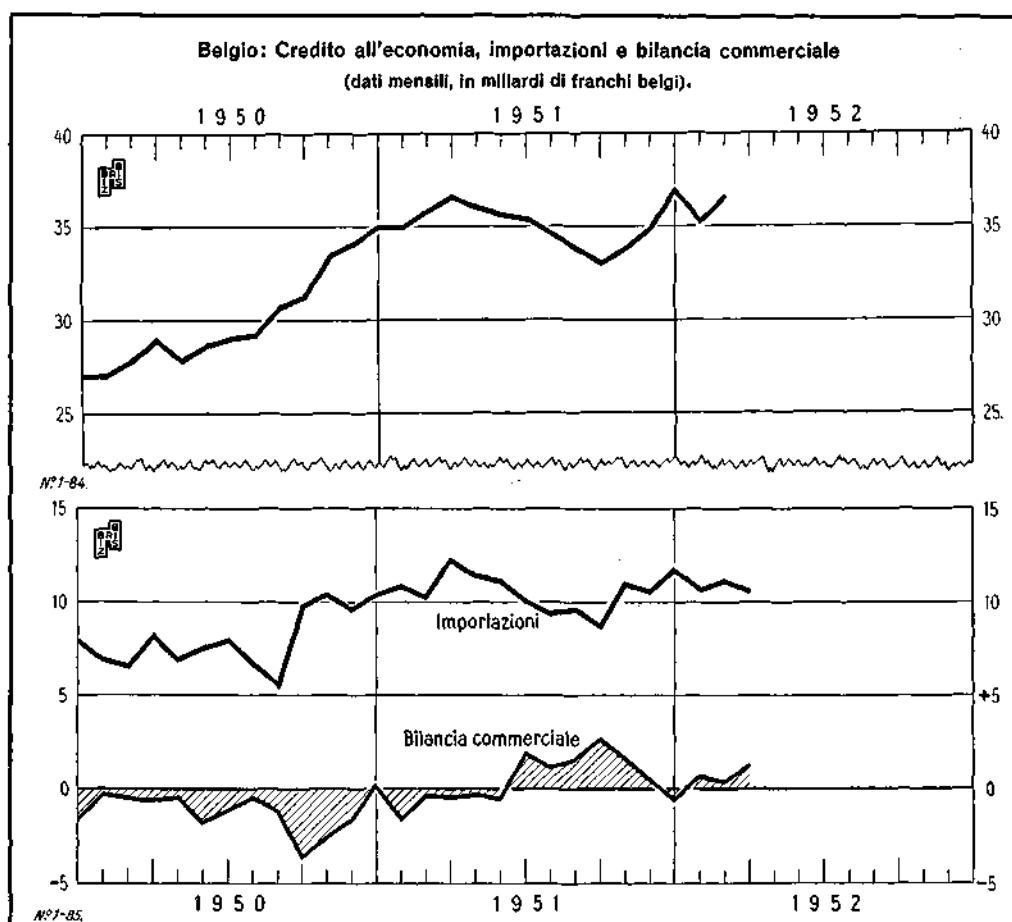
Il grafico indica la stretta correlazione fra importazioni e crediti concessi all'economia dal sistema bancario; durante la seconda metà del 1950 entrambe le partite aumentarono di circa un terzo; si registrò un ulteriore aumento, tanto nelle esportazioni quanto nelle importazioni durante i primi tre mesi del 1951; sia le une sia le altre diminuirono sensibilmente durante l'estate, per aumentare di nuovo nell'ottobre.

Belgio: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale.

Anmontare a fine mese	1949	1950		1951	
	dicembre	giugno	dicembre	marzo	dicembre
miliardi di franchi belgi					
<b>Attivo</b>					
Oro e divise estere (al netto) . . . . .	40,3	38,7	35,2 <sup>(1)</sup>	36,7	50,2
Crediti accordati					
(a) Credito allo stato . . . . .	6,3	5,0	4,1	0,6	6,5
(b) Credito consolidato verso lo stato . . . . .	35,0	34,9	34,9	34,9	34,9
(c) Credito agli enti pubblici . . . . .	3,1	3,4	4,5	2,1	1,8
(d) Credito all'economia . . . . .	4,4	5,2	11,7	12,6	9,2
Totale dei crediti . . . . .	48,7	48,5	55,3	50,1	52,4
Attivo complessivo <sup>(2)</sup> . . . . .	97,9	95,3	99,7	94,5	111,7
<b>Passivo</b>					
Depositi speciali contro crediti verso l'U.E.P. . . . .	—	—	—	—	5,1
Fondi di contropartita . . . . .	0,4	0,0	0,0	0,0	1,0
Circolazione monetaria . . . . .	87,9	87,3	88,6	86,0	96,0
Passivo complessivo <sup>(2)</sup> . . . . .	97,9	95,3	99,7	94,5	111,7

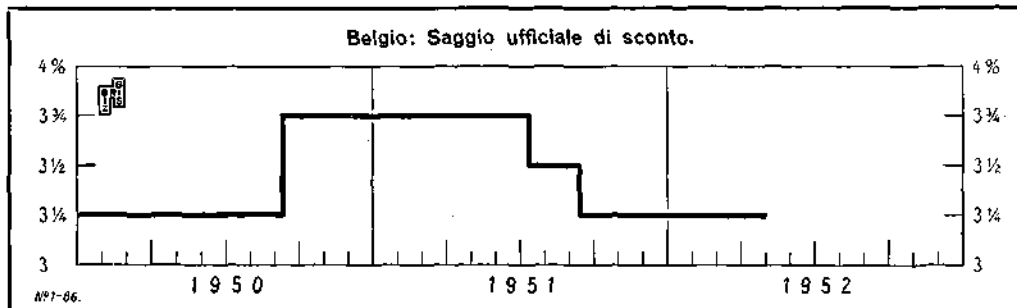
(<sup>1</sup>) Nell'agosto 1950 l'ammontare nominale delle riserve auree fu aumentato di fr.belgi 4,3 miliardi, di modo che la diminuzione effettiva nelle riserve durante l'anno supera di questo ammontare la cifra riportata nella tabella.

(<sup>2</sup>) Inclusive le partite varie.



La principale preoccupazione della Banca Nazionale è stata quella di combattere ogni espansione creditizia suscettibile di mettere in pericolo la stabilità monetaria e lo ha fatto con la sua politica dell'interesse e con altri mezzi (per esempio, riducendo le scadenze massime per il risconto di effetti relativi al commercio di importazione).

Una difficoltà particolare è sorta in seguito al crescente avanzo nell'Unione europea dei pagamenti. Allo scopo di raddrizzare tale situazione, la Banca Nazionale incominciò, nell'autunno 1951, a scoraggiare il rifinanziamento delle importazioni provenienti dall'area del dollaro, mentre facilitava il risconto degli effetti relativi alle importazioni provenienti dai paesi dell'U.E.P. Inoltre, in base ad un accordo concluso nel marzo 1951, la Banca Nazionale aveva già limitato il suo impegno a finanziare i crediti verso l'U.E.P. a fr.belgi 10.066 milioni (escluse le anticipazioni temporanee concesse e rimborsate durante lo stesso mese). Questo limite fu raggiunto nel settembre 1951 e l'ulteriore aumento del credito nei conti dell'U.E.P. venne finanziato in parte dal Tesoro belga ed in parte bloccando il 5% dei proventi degli esportatori belgi. Alla fine dell'anno questi ultimi due sistemi finanziavano fr.belgi 5,1 miliardi del credito complessivo del Belgio verso l'U.E.P., ammontante a fr.belgi 15,2 miliardi. All'inizio del 1952, il persistere dell'eccedenza verso l'U.E.P. richiedendo misure ancora più drastiche, si dispose il blocco di una maggiore aliquota dei proventi dalle esportazioni.



Nel 1951 il complesso dei mezzi di pagamento aumentò del 9%, ossia di circa la stessa percentuale dell'aumento medio dei prezzi (all'ingrosso ed al minuto considerati globalmente). L'espansione nel volume del credito all'economia fu modesta durante il 1951 (in confronto alla notevole espansione nella seconda metà dell'anno precedente), ma si registrò un incremento abbastanza notevole nel credito concesso agli enti pubblici.

**Belgio: Credito accordato dal sistema bancario.**

Fine	Credito all'economia			Credito agli enti pubblici		
	Banca Nazionale	Altri	Totale	Banca Nazionale	Altri	Totale
miliardi di franchi belgi						
1948 . . . . .	5,9	21,4	27,3	8,4	33,6	42,0
1949 . . . . .	4,4	22,7	27,1	9,4	34,2	43,6
1950 giugno . .	5,2	23,8	29,0	8,4	35,5	43,9
dicembre . . .	11,7	24,3	36,0	8,7	34,8	43,5
1951 marzo . .	12,6	25,0	37,6	2,7	36,3	39,0
dicembre . . .	9,2	27,6	36,8	8,4	38,9	47,3

Nel 1951 i corsi delle azioni salirono di circa il 35%, mentre, nel complesso, vi fu una lieve diminuzione nelle quotazioni dei titoli statali.

Biglietti in circolazione.

Paese	Fine					
	giugno 1939	dicembre 1947	dicembre 1949	dicembre 1950	dicembre 1951	dicembre 1951
	mlioni di unità monetarie nazionali					
	indice su base 100 nel giugno 1939					
Austria . . . . .	900 <sup>(1)</sup>	4.326 <sup>(2)</sup>	5.721	6.349	8.032	893 <sup>(2)</sup>
Belgio . . . . .	22.212	80.374	87.890	88.599	94.967	428
Danimarca . . . . .	446	1.641	1.627	1.709	1.817	407
Finlandia . . . . .	2.200	25.162	29.606	34.383	44.774	2.035
Francia . . . . .	122.611	920.831	1.278.211	1.560.561	1.841.608	1.502
Germania occ. . . . .	9.115	.	7.698 <sup>(4)</sup>	8.232 <sup>(4)</sup>	9.243 <sup>(4)</sup>	101 <sup>(5)</sup>
Grecia . . . . .	8.002	973.609	1.858.613	1.887.060	2.198.494	27.473
Irlanda . . . . .	16	48	54	57	62	381
Islanda . . . . .	12	107	184	197	198	1.589
Italia . . . . .	21.533 <sup>(6)</sup>	794.988 <sup>(6)</sup>	1.057.047 <sup>(6)</sup>	1.174.223 <sup>(6)</sup>	1.302.374 <sup>(6)</sup>	6.048
Norvegia . . . . .	475	2.088	2.308	2.397	2.659	560
Paesi Bassi . . . . .	1.045	3.144	3.149	2.992	3.037	290
Portogallo . . . . .	2.096	8.752	8.456	8.526	9.362	447
Regno Unito . . . . .	499	1.350	1.322	1.358	1.438	288
Spagna . . . . .	13.536 <sup>(7)</sup>	26.014	27.645	31.661	36.239	268 <sup>(8)</sup>
Svezia . . . . .	1.059	2.895	3.287	3.513	4.090	386
Svizzera . . . . .	1.729	4.383	4.566	4.664	4.927	285
Turchia . . . . .	211	888	890	962	1.138	540
Canada <sup>(9)</sup> . . . . .	213	1.046	1.110	1.137	1.191	559
Stati Uniti . . . . .	6.489	27.464	26.116	26.187	27.552	425
Argentina . . . . .	1.128	5.346	10.128	13.258	17.704	1.569
Bolivia . . . . .	301	1.848	2.547	3.432	4.157	1.379
Brasile . . . . .	4.803	20.399	24.045	31.205	35.317	735
Cile . . . . .	866	4.067	5.744	7.047	8.837	1.020
Colombia . . . . .	57	298	476	463	523	911
Costarica . . . . .	28	87	109	108	114	412
Ecuador . . . . .	64	338	357	471	450	700
Guatemala . . . . .	8	30	36	37	39	496
Messico . . . . .	318	1.762	2.262	2.798	3.330	1.046
Paraguay <sup>(10)</sup> . . . . .	12 <sup>(11)</sup>	43	89	139	231	1.878 <sup>(12)</sup>
Perù . . . . .	113	699	883	1.034	1.208	1.067
Salvador . . . . .	15	54	65	73	82	557
Uruguay . . . . .	91	241	297	361	350*	384
Venezuela . . . . .	133 <sup>(11)</sup>	606	814	798	871	653 <sup>(12)</sup>
Egitto . . . . .	21	138	166	184	201	972
Israele . . . . .	.	.	50	73	100	.
India . . . . .	1.846	12.388	11.065 <sup>(13)</sup>	11.633 <sup>(13)</sup>	11.411 <sup>(13)</sup>	618
Irak . . . . .	4	35	33	35	32	749
Iran . . . . .	893	6.905	5.984	6.737	6.479	726
Unione del Sud Africa . . . . .	19	66	68	76	86	447
Australia . . . . .	48	205	240	272	324	683
Nuova Zelanda . . . . .	16	52	59	62	69	445
Giappone . . . . .	2.490	219.142	355.312	422.063	506.385	20.335

\* Novembre 1951.  
<sup>(1)</sup> 7 marzo 1938.      <sup>(2)</sup> 7 dicembre 1947.      <sup>(3)</sup> Confronto con il 7 marzo 1938.  
<sup>(4)</sup> Per la Bank deutscher Länder in DM.  
<sup>(5)</sup> Confronto con la circolazione di biglietti della "Reichsbank" e della "Rentenbank" in giugno 1939.  
<sup>(6)</sup> Inclusi i biglietti di stato e, dal 1947 anche i biglietti emessi dalle Autorità militari alleate.      <sup>(7)</sup> Fine dicembre 1941.  
<sup>(8)</sup> Confronto con fine dicembre 1941.  
<sup>(9)</sup> Non compresi i biglietti detenuti come riserva dalle banche affiliate.  
<sup>(10)</sup> Biglietti e monete metalliche.      <sup>(11)</sup> Fine dicembre 1939.      <sup>(12)</sup> Confronto con fine dicembre 1939.  
<sup>(13)</sup> Esclusi i biglietti dell'India circolanti nel Pakistan.



Dopo aver adottato gradatamente misure per eliminare l'eccessiva liquidità, retaggio della guerra (vedasi pagina 54) la banca centrale dei Paesi Bassi, seguì una politica creditizia flessibile: il 26 settembre 1950 essa aumentò il saggio di sconto dal 2,50 al 3% e nell'aprile 1951 lo portò al 4%. Grazie al programma di riabilitazione finanziaria ed alle altre misure adottate, l'equilibrio venne ristabilito (vedasi pagina 12) e, la situazione nei pagamenti esteri continuando ad essere soddisfacente, nel gennaio 1952 la Nederlandsche Bank decise di riportare il saggio di sconto dal 4 al 3,50%. Nell'aprile successivo la Banca annunciò la temporanea sospensione delle misure restrittive sul credito introdotte all'inizio del 1951.

Anche i saggi a lungo termine furono influenzati dallo sviluppo della situazione creditizia. Nel primo semestre 1950, i prestiti comunali e provinciali rendevano ancora poco più del 3% (cioè presso a poco quanto i titoli statali); ma, in seguito al ribasso nelle quotazioni, il rendimento aumentò a circa il 4% verso la metà del 1951 ed al 4,50% nel secondo semestre dello stesso anno. Alcuni enti locali emisero nuovi tipi di prestiti portanti un saggio d'interesse relativamente basso all'inizio e crescente fino alla scadenza, tipo di prestito ritenuto particolarmente adatto a risparmiatori desiderosi di percepire redditi più elevati nella loro vecchiaia.

I mezzi di pagamento, dopo una forte riduzione nel 1950, subirono un aumento ancor più forte nel 1951. La variazione netta per l'intero 1951 è da attribuirsi principalmente al minore aumento nel saldo dei fondi di contropartita; ma i due semestri dell'anno vanno considerati separatamente.

Paesi Bassi: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1949	1950	1951		
			primo semestre	secondo semestre	anno
			milioni di fiorini		
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento e depositi vincolati</b>					
Circolazione monetaria . . . . .	— 58	— 159	— 119	+ 191	+ 72
Depositi a vista . . . . .	+ 278	— 312	— 191	+ 330	+ 139
<b>Totale mezzi di pagamento . . . . .</b>	<b>+ 220</b>	<b>— 471</b>	<b>— 310</b>	<b>+ 521</b>	<b>+ 211</b>
Depositi vincolati . . . . .	— 4	+ 10	+ 159	+ 226	+ 385
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 216</b>	<b>— 461</b>	<b>— 151</b>	<b>+ 747</b>	<b>+ 596</b>
<b>Variazioni nelle attività corrispondenti</b>					
Oro e divise estere . . . . .	+ 429	+ 275	— 515	+ 738	+ 223
Saldo dei fondi di contropartita, aumento (—) . . . . .	— 690	— 1.375	— 320	— 186	— 506
Credito ad enti pubblici* . . . . .	+ 122	+ 267	+ 448	+ 198	+ 646
Credito all'economia privata . . . . .	+ 180	+ 455	+ 180	+ 57	+ 237
Svincolo di saldi bloccati . . . . .	+ 90	+ 94	+ 7	+ 3	+ 10
Altre partite (al netto) . . . . .	+ 105	— 177	+ 49	— 63	— 14
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 216</b>	<b>— 461</b>	<b>— 151</b>	<b>+ 747</b>	<b>+ 596</b>

\* Crediti ad enti pubblici ed allo stato; questi ultimi furono trascurabili nel 1949 e nel 1950, ma ammontarono a fiorini 25 milioni nel primo semestre del 1951 ed a fiorini 184 milioni nel secondo.

Per poter far fronte al cospicuo disavanzo commerciale sviluppatosi nel secondo semestre del 1950 ed aggravatosi nei primi mesi del 1951, in conseguenza di un peggioramento nei termini di pagamento, la Nederlandsche Bank dovette ricorrere a vendite di oro e divise estere di tale ampiezza da compensare abbondantemente

l'espansione di certe altre partite e specialmente del credito allo stato. Nel secondo semestre dell'anno, si verificò, invece, il contrario: l'incremento nelle divise estere assunse proporzioni tali da compensare qualsiasi altra influenza e provocare un sensibile aumento nei mezzi di pagamento.

Nel gennaio 1952, una nuova legge sul "controllo del sistema creditizio", attribuita alla Nederlandsche Bank, fino al 1955, poteri più o meno corrispondenti a quelli che essa aveva esercitato sin dalla fine della guerra e che le erano stati conferiti con provvedimenti d'emergenza. La legge non contiene alcuna disposizione dettagliata, ma dà facoltà alla banca di controllare la creazione di nuovi istituti di credito, di sorvegliare la concessione di credito e di fissare le norme generali di liquidità e solvibilità.

Fra i paesi nordici, la Danimarca è l'unico che subì un peggioramento nelle ragioni di scambio (vedasi tabella a pagina 10); ed è, inoltre, il paese che adottò le misure di politica creditizia più energiche per ristabilire la difficile situazione della sua bilancia dei pagamenti. Le linee generali di questa politica sono già state esposte a pagine 10-11. Il saggio di sconto venne aumentato in due tempi dal 3,50 al 5% e, nel marzo 1951, i quattro partiti politici più importanti diedero il loro consenso ad un ulteriore inasprimento tributario ed all'aumento del risparmio obbligatorio.

Nel primo semestre del 1951, durante il quale fu necessario attingere alle riserve di oro e divise estere, i mezzi di pagamento diminuirono (come nel 1950); nella seconda metà dell'anno, invece, l'afflusso di valute estere fu uno dei principali fattori del rinnovato espandersi della liquidità del sistema bancario.

Danimarca: Fattori influenti sulla liquidità.

Classificazione	1949	1950	1951		anno
			primo semestre	secondo semestre	
milioni di corone danesi					
Oro e divise estere (al netto) . . . . .	+ 297	- 306	- 84	+ 283	+ 199
Incassi relativi all'aiuto Marshall . . . . .	- 580	- 430	- 203	- 202	- 405
Depositi per licenze d'importazione . . . . .	-	-	- 199	- 63	- 262
Operazioni per conto dello stato . . . . .	+ 341	+ 359	+ 305	+ 239	+ 544
Varie . . . . .	+ 31	+ 27	+ 63	- 13	+ 50
Totale . . . . .	+ 89	- 350	- 118	+ 244	+ 126

Come si può rilevare dalla tabella che precede (compilata in base ai dati estratti dal rapporto annuale della Banca Nazionale di Danimarca), le operazioni per conto dello stato (in ampia misura connesse al rimborso di debiti) hanno provocato, nel 1951 considerato globalmente, un incremento sostanziale nella liquidità, superiore all'influenza riducente dell'accumulazione netta dei fondi di contropartita.

La circolazione cartacea, rimasta pressochè invariata negli anni 1946-49, aumentò nel 1951 del 6% ed il moderato incremento nei depositi, registrato negli ultimi anni, è da attribuirsi interamente all'aumento nei depositi vincolati ed a risparmio. L'espansione nelle anticipazioni è stata pure rallentata, l'aumento di circa cor.dan. 700 milioni nel 1949 e 1950 essendosi ridotto a circa cor.dan. 500 milioni nel 1951.

Il rendimento dei titoli pubblici non redimibili aumentò dal 4,50% nel luglio 1950, al 5,45% nel settembre 1951, ma dopo questa data si constatò una lieve

ripresa nei corsi. Nell'autunno 1951 vennero ripristinate certe facilitazioni relative al risconto dei crediti accordati all'edilizia (come è stato esposto a pagina 11), ma nel suo rapporto annuale per il 1951 la Banca Nazionale afferma che il tempo non è ancora maturo per un generale aumento della liquidità.

La più parte dei paesi europei, nel 1950-51, subì un peggioramento nelle ragioni di scambio che ha richiesto energiche misure e sacrifici per evitare cospicui saldi passivi nella bilancia dei pagamenti (sebbene in Francia e nel Regno Unito l'influenza di queste difficoltà sia stata differita dall'utilizzo delle scorte di merci importate). Per la Finlandia e la Svezia, la rapida espansione nei prezzi verificatasi dopo lo scoppio del conflitto coreano migliorò notevolmente le ragioni di scambio (vedasi a pagina 10) e la Norvegia non registrò alcun peggioramento; inoltre, la situazione della bilancia dei pagamenti di tutti questi paesi — specialmente della Norvegia — fu considerevolmente migliorata dai maggiori proventi dai noli. Fino ad un certo punto, questi paesi si trovarono nelle stesse condizioni di quelli produttori di materie prime, nel senso che anch'essi videro aumentare improvvisamente i loro proventi dall'estero. In seguito all'abbondante afflusso di divise estere, l'adozione di una politica restrittiva del credito non venne più ritenuta molto urgente, ma il raddoppiamento dei prezzi dei principali prodotti esportati e dei noli, sebbene a breve scadenza molto vantaggioso per la bilancia dei pagamenti, diede origine a serie tendenze inflazionistiche, alle quali, come è stato rilevato dal Governatore della Norges Bank nella sua relazione per il 1951, non venne sempre prestata la necessaria attenzione.

"Il problema consiste nel sapere su quali variazioni le autorità finanziarie e monetarie si dovrebbero basare per determinare la loro politica. Finora hanno di solito seguito i mutamenti nell'equilibrio esterno. Così si faceva nel periodo della base aurea e così si è fatto nel 1951-52, in Gran Bretagna, Paesi Bassi, Danimarca e Francia. Sembra che i sintomi precursori che si manifestano nell'economia interna non attirino altrettanta attenzione, almeno nella fase iniziale."

In Norvegia ed in Svezia, si era fatto grande assegnamento sul blocco dei prezzi e dei salari, integrato da sovvenzioni destinate ad impedire l'aumento del costo della vita, da avanzi di bilancio e dal controllo diretto sugli investimenti, ma con un relativamente modesto sostegno da parte della politica monetaria. Quando i prezzi cominciarono a crescere, dopo che il "boom" coreano ebbe intensificato l'effetto al rialzo delle svalutazioni monetarie, ci si rese conto che sarebbe stato troppo costoso il mantenere i prezzi pressochè al loro precedente livello, per cui fu necessario aumentare in misura notevole i prezzi di importanti prodotti che influiscono direttamente sul costo della vita e, quindi, sui salari.

Nel 1951, la Norvegia registrò un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti (vedasi capitolo IV) e poté accrescere le riserve nette di oro e divise estere di cor.norv. 217 milioni, ma questo incremento non fu un elemento decisivo per gli sviluppi della situazione creditizia durante l'anno,

i quali devono essere considerati congiuntamente all'impiego dell'aiuto Marshall per ridurre l'eccessiva liquidità ereditata dalla guerra (vedasi capitolo II). All'inizio del 1951 le riserve di cassa delle banche (compresi i loro portafogli di buoni del Tesoro, ormai quasi nulli) si erano ridotte ad un livello al quale la loro capacità a concedere prestiti era destinata a ridursi ed i saggi d'interesse a tendere al rialzo. Il rendimento delle obbligazioni governative era già aumentato dal 2,54 al 2,68% nel secondo semestre del 1950. Data questa situazione, le autorità, allo scopo di aumentare la liquidità, adottarono due misure, che compensarono ampiamente l'effetto deflazionistico dell'incessante accumulazione dei fondi di contropartita:

1. Nel marzo 1951 venne svincolato un importo di cor.norv. 510 milioni, rappresentante il residuo dei depositi bloccati presso la Norges Bank durante la riforma monetaria del 1945 (vedasi la tabella).
2. Nel maggio 1951, un ulteriore importo di cor.norv. 400 milioni fu trasferito dal "conto occupazione" ad un conto speciale da utilizzarsi per fornire fondi alle banche statali. Queste banche, che svolgono una funzione attiva nel finanziare l'edilizia, non erano più in grado di emettere obbligazioni a bassi saggi d'interesse, per cui si decise che ricevessero fondi direttamente dalla Norges Bank.

Nei casi in cui i fondi forniti alle banche statali servirono per la concessione di crediti, essi produssero naturalmente anche un aumento della liquidità delle altre banche. Complessivamente, nel 1951, le banche commerciali e le Casse di risparmio aumentarono i loro averi liquidi da cor.norv. 989 a 1.334 milioni; ed i depositi a vista, che erano lievemente diminuiti negli anni precedenti, salirono, nello stesso anno da cor.norv. 2.185 a cor.norv. 2.707 milioni.

Norvegia: Alcune voci di bilancio della Banca di Norvegia.

Fine	Attivo			Passivo				
	Oro (*)	Divise estere (al netto) (*)	Conto occupazione	Fondi di contropartita	Altri depositi statali	Conti bloccati	Biglietti in circolazione	Depositi delle banche norvegesi
milioni di corone norvegesi								
1947	185	567	8.094	—	3.079	847	2.088	1.309
1948	185	298	7.924	197	3.065	750	2.159	818
1949	185	73	7.114	317	1.618	580	2.308	1.324
1950	185	117	6.202	355	1.245	515	2.397	739
1951	185	334	6.202	898	952	—	2.659	1.038

(\*) A partire dal 1940 la riserva aurea è stata calcolata in base al prezzo di cor.norv. 4.960 al chilogramma di oro fino. Alla fine del 1951, il prezzo effettivo dell'oro, corrispondente alla parità F.M.I. per la corona, era di cor.norv. 8.038 al chilogramma; il valore reale della riserva era, pertanto, di cor.norv. 300 milioni circa.

(\*) Compreso l'"oro detenuto provvisoriamente", ammontante a cor.norv. 57 milioni alla fine del 1951.

Con questa espansione di liquidità, fu arrestato l'aumento dei saggi d'interesse e durante la seconda metà dell'anno il rendimento delle obbligazioni statali rimase stabile attorno al 2,78%.

In Svezia nell'ultimo trimestre del 1950 si constatò la necessità di abolire il blocco dei prezzi e salari. Fra il settembre 1950 ed il settembre 1951 i prezzi all'ingrosso aumentarono più del 30% ed il costo della vita di circa il 20%, mentre i prezzi delle esportazioni salirono di circa il 70%

e quelli delle importazioni del 22%; è, quindi, evidente che le influenze esterne (trasmesse attraverso i tassi di cambio esistenti) costituirono una delle principali cause dell'aumento nei prezzi.

Oltre ad altre misure adottate per diminuire la pressione inflazionistica (fra cui i dazi sulle esportazioni, la limitazione dei permessi di costruzione ed un'imposta sugli investimenti) vennero apportate alcune modificazioni nella politica monetaria, le più importanti delle quali furono l'aumento del saggio di sconto ed una temporanea sospensione della politica di sostegno del mercato dei titoli statali; il rendimento di questi titoli venne gradatamente portato dal 3 al 3,50% circa. Ma le autorità decisero allora di limitare gli investimenti privati, mediante un sistema di "permessi" ed un'imposta speciale, cioè con metodi atti ad impedire un ulteriore aumento nei saggi d'interesse e, conseguentemente, nei costi dell'edilizia. Infatti, il Consiglio d'amministrazione della Riksbank dichiarò nella primavera 1951 che la Banca sarebbe intervenuta per impedire qualsiasi aumento nei saggi d'interesse dell'intensità verificatasi nell'autunno precedente. Nello stesso tempo venivano inasprite le disposizioni relative al minimo legale delle riserve di cassa.

La Riksbank si trovò di fronte al seguente dilemma: il parlamento le aveva raccomandato di impedire un ulteriore incremento nei saggi d'interesse, ma desiderava altresì che venisse impedita qualsiasi indebita espansione creditizia. Per risolvere il problema, la Riksbank propose una legge che le permettesse di regolare il livello dei saggi d'interesse e di emettere obbligazioni sul mercato e ciò anche nei casi in cui il volume del credito fosse sottoposto a restrizioni. Nei primi mesi del 1952 la Riksbank strinse un accordo con le banche commerciali e con altri istituti finanziari (Casse di risparmio, compagnie di assicurazione, ecc.) sui principi da osservare nell'accordare i diversi tipi di credito; ed allo scopo di assicurare un utile ragionevole alle banche si convenne che il servizio del debito pubblico avrebbe emesso delle obbligazioni con scadenza di 3-5 anni al 2,75-3%, nelle quali investire i fondi che, in seguito alle restrizioni creditizie, rimanessero inoperosi a deposito presso la Riksbank.

Ma questi fondi inoperosi non erano molto abbondanti. Vero è che nel tardo autunno 1951 e nei primi mesi del 1952 la liquidità delle banche era notevolmente migliorata per l'afflusso di divise estere, provocato dal saldo attivo registrato nella bilancia dei pagamenti (fatto che persino permise alla Riksbank di disporre di parte del suo portafoglio di obbligazioni senza aumentare il rendimento oltre il 3,50%); ma dopo un periodo di pesanti prelievi tributari, il mercato si tese sensibilmente nella primavera, l'epoca in cui bisognava inoltre far fronte alla normale eccedenza stagionale di importazioni. Si levarono persino voci ammonitrici contro l'adozione "troppo improvvisa" delle restrizioni sul credito all'economia privata.

Le due tabelle seguenti mettono in rilievo il rapido aumento dei crediti e dei mezzi di pagamento nei due anni precedenti.

Svezia: Credito all'economia. (1)

Fine	Crediti commerciali (2)	Prestiti concessi		
		Banche commerciali	Casse di risparmio	Totale
miliardi di corone svedesi				
1948 . . . . .	2,8	5,1	4,4	9,5
1949 . . . . .	3,0	5,1	4,8	9,8
1950 . . . . .	3,6	5,5	5,1	10,6
1951 . . . . .	4,3	5,8	5,4	11,2

(1) Esclusi i crediti all'economia, di importo relativamente modesto, concessi direttamente dalla Riksbank.  
 (2) Compresi effetti, anticipazioni in conto corrente e crediti documentati.

I crediti commerciali aumentarono, nel 1951, nella stessa proporzione del 1950, cioè di circa il 20 %.

I mezzi di pagamento si accrebbero di oltre il 40 % fra il 1947 ed il 1951. Anche i depositi vincolati ed a risparmio continuarono, per fortuna, a salire ed una parte notevole del risparmio genuino venne investito tramite il sistema bancario.

Svezia: Mezzi di pagamento e depositi a risparmio.

Fine	Biglietti in circolazione	Depositi a vista			Totale mezzi di pagamento	Depositi vincolati ed a risparmio
		Banche commerciali	Casse di risparmio postali	Totale		
miliardi di corone svedesi						
1947 . . . . .	2,9	1,9	1,0	2,9	5,8	11,9
1948 . . . . .	3,1	1,9	1,1	3,0	6,1	12,5
1949 . . . . .	3,3	1,8	1,2	3,0	6,3	13,8
1950 . . . . .	3,5	2,0	1,3	3,3	6,8	14,5
1951 . . . . .	4,1	2,4	1,8	4,2	8,3	16,0
Aumento durante il:						
1950 . . . . .	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,7
1951 . . . . .	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,5	+ 1,0	+ 1,5	+ 1,5

La Finlandia ritrasse benefici ancora maggiori della Svezia dal miglioramento nelle ragioni di scambio risultante dalla enorme preponderanza del legno e prodotti derivati nelle sue esportazioni; nella seconda metà del 1951 si colse l'opportunità, offerta dal "boom" nelle esportazioni, per eliminare praticamente ogni risconto delle banche commerciali presso la banca centrale e per rafforzare le riserve monetarie.

A partire dall'estate 1950 la domanda di credito era aumentata notevolmente e l'ammontare del credito concesso dalle banche commerciali salì di un terzo fra il giugno 1950 ed il giugno 1951.

Finlandia: Crediti e depositi bancari.

Fine	Crediti delle banche commerciali	Depositi					
		Depositi a vista			Depositi vincolati ed a risparmio		
		Banche commerciali	Casse di risparmio	Totale	Banche commerciali	Casse di risparmio e sistema postale	Totale
miliardi di marchi finlandesi							
1949 dic.	57,2	23,3	2,1	25,4	31,1	47,6	78,7
1950 giug.	62,6	25,3	2,2	27,5	33,4	49,4	82,8
dic.	67,4	24,5	2,2	26,7	36,6	53,6	90,2
1951 giug.	84,4	32,8	2,4	35,2	38,5	58,8	97,3
sett.	82,6	32,9	2,7	35,5	41,9	62,4	104,4
dic.	85,6	42,8	2,9	45,7	46,7	70,6	117,2

Il 1° ottobre 1950 le banche commerciali aumentarono del 2% i loro saggi attivi ed il 3 novembre la Banca di Finlandia innalzò il saggio di sconto dal 5,75 al 7,75%. Ciò nonostante, il ricorso delle banche alla Banca di Finlandia continuava a crescere ed i risconti raggiunsero il livello senza precedenti di marchi fin. 17,3 miliardi nella terza settimana del giugno 1951.

Allo scopo di dominare una situazione che cominciava a diffondere un crescente nervosismo, nel maggio 1951 si decise di bloccare salari e prezzi interni fino al settembre (il tempo necessario per elaborare un programma) e la Banca di Finlandia invitò le banche ad aderire alla norma tradizionale, secondo la quale i loro risconti non avrebbero dovuto superare l'ammontare del capitale e delle riserve di ciascuna di esse, ammonendo che le banche le quali non avessero ridotto il risconto al livello richiesto entro la fine di settembre, avrebbero dovuto chiedere l'autorizzazione per ogni concessione di credito superiore ai marchi fin. 500.000.

Finlandia: Alcune voci di bilancio della Banca di Finlandia.

Fine	Attivo			Oro e divise estere (al netto)	Passivo
	Cambiali del Tesoro	Risconti	Altri prestiti interni		Biglietti in circolazione
	miliardi di marchi finlandesi				
1949 dicembre . . . . .	22,0	2,4	15,8	— 4,0	29,6
1950 giugno . . . . .	19,8	3,1	16,2	— 0,2	31,3
dicembre . . . . .	19,7	8,9	13,9	+ 0,1	34,4
1951 giugno . . . . .	9,7	15,6	17,1	+ 4,0	39,7
settembre . . . . .	20,5	3,9	11,7	+ 14,3	42,3
dicembre . . . . .	8,7	0,02	12,0	+ 31,3	44,8

Grazie al considerevole afflusso di divise estere dovuto all'eccedenza di esportazioni e causa di un notevole incremento nei depositi, le banche poterono far fronte alla domanda della Banca Nazionale e persino ridurre quasi a zero i loro risconti verso la fine del 1951. Ma non sarebbero state in grado di far ciò, se non si fossero trattenute dall'espandere ulteriormente i loro crediti (nonostante l'aumento dei prezzi nel terzo trimestre dell'anno).

Nell'autunno un nuovo governo poté iniziare un programma di stabilizzazione, comprendente il controllo sugli investimenti (specialmente nell'edilizia), l'estensione dei dazi sulle esportazioni, alcune riduzioni nei contributi per il mantenimento dei prezzi politici e la stabilizzazione dei salari in rapporto ad un nuovo indice del costo della vita con base ottobre 1951 = 100. L'effetto di queste misure venne rafforzato da un aumento nelle entrate di bilancio (in parte utilizzato per ridurre l'ammontare delle cambiali del Tesoro detenute dalla Banca di Finlandia) e da un ribasso nei prezzi in un primo momento limitato alle importazioni, ma estesosi, successivamente, anche alle esportazioni. Questi due fattori contribuirono, senza dubbio, a diminuire il pericolo, nel settore del credito, di sfavorevoli effetti della riduzione del saggio ufficiale di sconto dal 7,75 al 5,75%, seguita, nel gennaio 1952, da un ribasso del 2% nei saggi attivi delle banche commerciali. Infatti, dopo l'autunno del 1951, i prezzi si sono stabilizzati, per la prima volta in quasi tre anni.

\* \* \*

Dopo quasi vent'anni di saggi d'interesse bloccati si è verificato un mutamento decisivo nel corso degli ultimi due anni; è diventata pratica normale fare ancora una volta uso dei classici strumenti della politica monetaria ed, in particolare, delle variazioni nei saggi d'interesse. Fu tuttavia necessario che la situazione molto critica creatasi dopo lo scoppio del conflitto in Corea, scuotesse dalle menti degli uomini le idee preconcepite — per non dire i pregiudizi profondamente radicati — di cui eran divenuti schiavi. Ma, nella situazione venutasi a creare, coloro nei quali risiede il potere di decidere, si accorsero improvvisamente di disporre di pochissimi mezzi energici, capaci di influire sull'economia nel suo complesso e che in una situazione d'emergenza sarebbe stato stolto il trascurare ciò che nel passato si era dimostrato un utile strumento di politica economica.

L'esperienza acquisita durante gli ultimi anni può essere condensata nelle seguenti osservazioni:

1. I mutamenti nella politica monetaria non sono certamente stati gli unici fattori che hanno influito sugli avvenimenti, ma le opinioni appaiono abbastanza concordi sui buoni risultati conseguiti. Il problema degli effetti ultimi non rappresenta più una questione unicamente teorica, perchè attualmente gli effetti della politica monetaria possono essere osservati ed analizzati in molti paesi ed in situazioni notevolmente diverse. Non c'è dubbio che gli aumenti nei saggi d'interesse abbiano frenato gli aumenti dei prezzi e contribuito a ristabilire l'equilibrio nelle bilance dei pagamenti.
2. Un'altra importante esperienza è data dal fatto che i più elevati saggi d'interesse non hanno avuto le terribili conseguenze spesso preconizzate. Il livello dell'occupazione operaia ha continuato a crescere e le difficoltà sorte in qualche industria, ad esempio in quella tessile, non hanno avuto alcun rapporto con la politica creditizia generale, essendo piuttosto il riflesso dell'atteggiamento del pubblico dopo un periodo di spese eccessive a prezzi elevati.
3. Non si può, infine, affermare che gli incrementi nel livello dei saggi d'interesse abbiano aperto la via ad una nuova era di danaro "caro". Solo in pochi casi si sono dovuti aumentare i saggi di sconto oltre il 4%, che (in termini assoluti) non è certo un saggio elevato. Un avvenimento recente di grande interesse è stato, inoltre, l'attenuazione dei controlli qualitativi sul credito negli Stati Uniti e nel Canada ed il ribasso del saggio di sconto dei seguenti paesi: Belgio, Finlandia, Paesi Bassi e Germania occidentale. Ancora recentemente, mentre si stava discutendo l'adozione di una politica creditizia più severa, si affermava che, una volta introdotte le restrizioni creditizie, sarebbe stato molto difficile, a "boom" terminato, attenuarle e ci si sarebbe trovati di fronte al pericolo di una recessione. I recenti avvenimenti hanno dimostrato non solo che le restrizioni creditizie possono essere attenuate con la stessa



rapidità con cui sono state adottate, ma che le autorità sono pronte e disposte ad agire in tal modo non appena le circostanze lo permettano (ad esempio, in seguito ad un miglioramento nella bilancia dei pagamenti), senza attendere il verificarsi delle crisi disastrose con tanta leggerezza profetizzate, un anno dopo l'altro, sin dalla fine della guerra.

Il più grande vantaggio della politica monetaria è probabilmente la flessibilità con la quale essa può essere adeguata ad un repentino mutamento della congiuntura. Se è lecito trarre una conclusione dai tentativi, compiuti dopo la guerra per dirigere l'economia mediante controlli diretti, basati su previsioni di lunga portata e piani annuali, non è tanto il fatto che tali previsioni si sono dimostrate errate, quanto piuttosto la constatazione che esse possono venire sconvolte da importanti mutamenti di meno facile previsione e valutazione, i quali influiscono sulle premesse puramente economiche (ad esempio, gli effetti prodotti dalla situazione politica) e che anche gli elementi psicologici agiscono in modo troppo rapido e violento per essere previsti o neutralizzati dai metodi macchinosi sui quali si è fatto assegnamento; soltanto una politica più flessibile, suscettibile di essere modificata, se necessario, più volte in un anno, può offrire l'opportunità, di abbinare una stabilità a breve scadenza ad un progresso economico a lungo termine.

Per quanto i risultati della politica monetaria siano stati importanti, bisogna, tuttavia, attirare l'attenzione su due punti deboli, a causa dei quali la politica del credito è stata, finora, meno efficace di quanto avrebbe potuto essere.

Innanzitutto, in troppi paesi i mercati dei capitali sono ancora poco sviluppati e questo fatto sta diventando un grandissimo ostacolo ora che l'aiuto economico estero è stato ridotto. Infatti, è più difficile impedire l'inflazione quando il sistema bancario non è sostenuto da un mercato dei capitali che funzioni adeguatamente, perchè l'esperienza dimostra che in tale situazione l'economia si rivolge alle banche commerciali non soltanto per il suo fabbisogno di capitali d'esercizio, ma, se le proprie risorse non bastano, anche per i finanziamenti a lungo termine. Finanziando gli investimenti a medio ed a lungo termine, le banche corrono seri rischi; perchè pur ricevendo depositi a risparmio, che si presume siano fondi a lungo termine, una parte considerevole di questi depositi può essere praticamente ritirata a vista (e, incidentalmente, costituire la base di una pericolosa espansione di potere d'acquisto). Rischi di questo genere vengono evitati se gli investimenti sono finanziati dal mercato dei capitali. Un altro vantaggio è rappresentato dal fatto che qualora le emissioni sul mercato siano troppo cospicue e rapide, i saggi d'interesse aumentano e gli imprenditori divengono meno propensi ad impegnarsi in emissioni di obbligazioni a lungo termine, con elevati saggi d'interesse che non possono essere modificati prima della scadenza delle obbligazioni, e preferiscono chiedere prestiti alle banche a condizioni più o meno aderenti alla situazione del mercato.

Attualmente, per fortuna, ci si sta rendendo conto dell'importanza di ristabilire mercati dei capitali che funzionino adeguatamente ed in parecchi paesi sono state studiate o introdotte modificazioni allo scopo di facilitare il ristabilimento di mercati dei capitali attivi.

In secondo luogo, il sistema creditizio internazionale non funziona ancora come dovrebbe. Gli erano già stati inferti alcuni duri colpi negli anni successivi al 1930, quando furono bloccati persino i crediti concessi per scopi puramente commerciali, per non parlare di tutte le contrarietà subite dagli investitori stranieri. Dopo la guerra, l'applicazione dei controlli valutari rese in molti casi tecnicamente difficile la concessione dei crediti da un mercato all'altro. I metodi normali dei finanziamenti internazionali furono allora parzialmente sostituiti da espedienti, quali gli accordi bilaterali e, successivamente, l'Unione europea dei pagamenti, mentre l'aiuto estero servì, fino ad un certo punto, a finanziare gli scambi di merci. Se non in tutti, in molti casi, i nuovi metodi si dimostrarono inefficaci, addossando un onere troppo pesante alla banca centrale, mentre i finanziamenti avrebbero dovuto essere effettuati con risorse già esistenti sui mercati.

Purtuttavia, i controlli imposti al commercio ed ai pagamenti esteri non furono in grado di impedire movimenti di capitali aventi carattere speculativo. Sembra anzi che, con il nuovo sistema, le fluttuazioni si siano intensificate, in seguito ai periodici timori circa la stabilità delle monete, che nessuna regolamentazione è capace di frenare.

Ma un sistema creditizio internazionale può funzionare in modo appropriato soltanto in condizioni di convertibilità. Ancor prima che sia stata ristabilita la piena convertibilità, si possono però prendere le misure necessarie per prepararla. I paesi debitori, ad esempio, hanno tutte le ragioni per concludere accordi relativi ai debiti da lunga data in sospenso e nello stesso tempo ed insieme ad altri paesi, dovrebbero considerare accuratamente quali garanzie possano essere accordate al capitale estero nel futuro. La reintroduzione di un sistema d'interessi flessibili stimola di per sé movimenti di capitali più normali, come dimostra l'esperienza degli ultimi diciotto mesi. Quindi, anche per questa via, si stanno compiendo sforzi per gettare le basi di un sistema più sano di finanziamenti internazionali che potrà contribuire ad impedire il ripetersi delle crisi finanziarie.

### VIII. La situazione delle finanze pubbliche.

Gli aspetti delle finanze pubbliche in Francia, nel Regno Unito e negli Stati Uniti sono già stati passati in rassegna nell'Introduzione, come parte integrante dell'esame generale della situazione finanziaria di questi paesi. Allo scopo di completare il quadro segue una breve rassegna delle finanze pubbliche di altri paesi.

Bisogna sottolineare, come si è già fatto in precedenti Relazioni annuali, che è impossibile generalizzare in materia di finanze pubbliche, perchè il significato di termini come "entrate e spese ordinarie" ovvero "conto capitali" e "bilancio ordinario o straordinario" varia sensibilmente da un paese all'altro. Per scoprire, quindi, la tendenza comune non resta, generalmente, che confrontare per ogni singolo paese, i dati relativi a diversi esercizi.

1. I bilanci più recenti sono quasi senza eccezione i più elevati del periodo post-bellico, ma gli aumenti riflettono, in ampia misura, il movimento ascensionale dei prezzi verificatosi in ogni paese dopo lo scoppio del conflitto in Corea. Come effetto dell'incremento nei prezzi e del conseguente aumento nel reddito nazionale nominale, le partite di bilancio che rimangono più o meno invariate in termini di unità monetarie nazionali, come ad esempio si verifica spesso per gli interessi del debito consolidato, si sono ridotte come onere reale, e questo pare sia stato uno dei pochi modi in cui le spese pubbliche furono effettivamente ridotte, non senza notevole ingiustizia, purtroppo.
2. In alcuni paesi gli oneri speciali derivanti dalla guerra, come, ad esempio, il pagamento di riparazioni nel caso della Finlandia, sono ora stati quasi integralmente regolati ed anche il rimborso straordinario di fondi bloccati a mezzo del pagamento di imposte speciali sta per finire. D'altra parte, parecchi paesi devono fronteggiare crescenti oneri per i debiti esteri contratti nel periodo post-bellico. La ricostruzione dei danni di guerra non è stata completata ovunque; ed in Germania è stata recentemente votata l'imposta per la ripartizione dell'onere derivante dalla guerra.
3. Quasi tutti i bilanci includono maggiori oneri sociali (per pensioni, assegni familiari, servizi sanitari, ecc.) e sono pure cresciute in molti casi le spese ad essi strettamente connesse, quali gli stanziamenti per l'istruzione.
4. I bilanci pubblici contengono ora, in linea generale, anche importi per investimenti maggiori di quelli antebellici. In alcuni casi questo fatto è una conseguenza delle nazionalizzazioni; in altri, lo scopo principale è di assicurare che l'aumentata produzione delle industrie-base non dipenda esclusivamente dai fondi che possono essere reperiti sui mercati dei capitali ancora in letargo. (Qui è lecito chiedersi se questi mercati non sarebbero stati più attivi, qualora i governi non avessero imposto oneri fiscali tanto gravi, il cui duplice effetto è stato di creare una pressione inflazionistica e di ridurre ad un livello bassissimo l'assorbimento di risparmio corrente da parte dei mercati.)
5. Negli ultimi sette anni non si è fatto nulla che corrisponda agli sforzi compiuti dopo la prima guerra mondiale per ridurre le spese; per cui il pareggio del bilancio, che alcuni paesi sono riusciti a conseguire, è stato per i governi, generalmente, soltanto un problema di come incrementare le entrate, col risultato che in molti paesi il livello dell'imposizione, anche prima dello scoppio del conflitto in Corea, era tanto elevato quanto nel periodo culminante della guerra mondiale.

6. Data questa situazione, lo sforzo per il riarmo che seguì agli avvenimenti coreani, trovò le finanze pubbliche di molti paesi già pericolosamente tese. Ma in alcuni casi il ritardo nell'esecuzione dei programmi di armamenti, nonché l'espandersi delle entrate sotto l'influenza dell'aumento inflazionistico nei redditi, provocò, nel 1950-51, un miglioramento nella situazione finanziaria. In generale, le difficoltà create dal riarmo non si manifestarono nei bilanci prima dell'esercizio 1951-52 (ed anche in questo caso i risultati furono per lo più migliori delle previsioni). Ma con l'intensificarsi dell'esecuzione dei programmi di riarmo, il loro peso si farà sentire in misura crescente ed obbligherà a ridurre le spese in altri settori.

Per la maggior parte dei paesi, il rapporto fra oneri fiscali e sociali e reddito nazionale supera il 30% e quando raggiunge un simile livello, l'imposizione rappresenta inevitabilmente un ostacolo al conseguimento di una maggiore efficienza. Il sistema fiscale tende a diventare rigido e non si presta più agli adattamenti necessari per fronteggiare i casi di emergenza. Le pratiche fiscali richiedono una pesante e costosa macchina amministrativa, tanto per pagare quanto per riscuotere e, persino nei paesi in cui è profondamente radicato il rispetto della pretesa fiscale, la tentazione di evadere l'imposta sta diventando molto grande.

Nel formulare le previsioni di entrata per il presente e prossimo esercizio finanziario, la maggior parte dei ministri delle finanze sono stati probabilmente prudenti su quanto sarà possibile riscuotere; specialmente nell'attuale congiuntura devono tener conto della possibilità di un movimento al ribasso nella tendenza generale dell'economia.

I paesi che nell'anno dopo lo scoppio del conflitto in Corea, si sono dimostrati i più risoluti nell'introdurre nuove misure creditizie allo scopo di superare le difficoltà nella bilancia dei pagamenti sono i seguenti: Belgio, Germania occidentale, Danimarca e Paesi Bassi ed in nessuno di questi paesi gli sforzi in tale senso sono stati annullati da una finanza pubblica inflazionistica.

Il Belgio, negli ultimi anni, ha tentato di conseguire un avanzo nella parte ordinaria del bilancio, fronteggiando la maggior parte delle spese straordinarie nette con fondi presi a prestito (e nel 1951 con l'importo di fr.belgi 4,3 miliardi ricavato dalla rivalutazione delle riserve auree effettuata nel 1950). Ciò nonostante, il debito pubblico è aumentato solo lievemente negli ultimi anni, per il fatto che fino al 1951 compreso, il debito contratto in seguito alla riforma monetaria è stato rimborsato fuori bilancio con i ricavi di tre imposte speciali (sui profitti di guerra, ecc.). Non meno di fr.belgi 63,7 miliardi di fondi bloccati nell'ottobre 1945 sono stati convertiti in obbligazioni governative, che potevano essere utilizzate per il pagamento delle imposte in questione. Nel 1949 queste imposte fruttarono circa fr.belgi 5 miliardi ed in ciascuno degli anni 1950 e 1951 circa fr.belgi 6 miliardi. Il bilancio per il 1952 è il primo che include il gettito di dette imposte: previsto soltanto in fr.belgi 1,2 miliardi, essendo ormai stata riscossa la massima parte dell'entrata accertata a questo titolo (circa fr.belgi 44,5 miliardi).

Il ministro delle finanze ha affermato, nel maggio 1952, che in quest'anno le entrate potrebbero superare le previsioni di fr.belgi 2,5 miliardi, ma che erano già stati votati fr.belgi 1,3 miliardi di spese addizionali e che il governo intendeva chiedere

**Belgio: Finanze pubbliche e reddito nazionale.**

Classificazione	1949	1950	1951 <sup>(*)</sup>	1952 previsione
	miliardi di franchi belgi			
Entrate <sup>(*)</sup> . . . . .	67,1	63,4	73,4	70,6
Spese . . . . .	70,7	61,3	67,3	69,6 <sup>(*)</sup>
Saldo . . . . .	— 3,6	+ 2,1	+ 6,1	+ 1,0
Spese straordinarie <sup>(*)</sup> . . . . .	15,7	12,0	18,7	19,9
Disavanzo complessivo	— 19,3	— 9,9	— 12,6	— 18,9
Debito pubblico al 31 dicembre . . .	252,1	248,4	254,2	.
Reddito nazionale . . . . .	249	265	296	.

(\*) Dati provvisori.

(\*) Nel 1949-51 sono escluse le imposte speciali riscosse in rapporto alla riforma monetaria del 1945.

(\*) Nel 1949-51 è escluso il rimborso del debito contratto in conseguenza della riforma monetaria del 1945.

al parlamento l'approvazione di stanziamenti supplementari per l'importo complessivo di circa fr.belgi 3 miliardi, di cui più di fr.belgi 2 miliardi per lavori pubblici.

Nel bilancio per il 1952 gli stanziamenti ordinari e straordinari per la difesa sono stati aumentati, rispettivamente di fr.belgi 2 e 4 miliardi, portando così il loro totale a fr.belgi 20 miliardi, ossia a quasi tre volte l'importo del 1950 ed a più del 6% del reddito nazionale previsto. Il gettito fiscale nel 1951 è stato cospicuo grazie alle prospere condizioni economiche ed al fatto che fr.belgi 3-4 miliardi relativi all'imposta sul reddito per il 1952 sono stati pagati in anticipo, per sfruttare degli abbuoni offerti sui versamenti anticipati; ciò significa, tuttavia, che si avrà un corrispondente minor gettito nell'anno successivo.

Nella Germania occidentale a partire dal 1950, il bilancio federale è stato praticamente in pareggio: secondo il "Monatlicher Wirtschaftsbericht" della Bank deutscher Länder dell'aprile 1952, l'esercizio finanziario 1950-51, si è chiuso con un disavanzo di cassa di circa DM 600 milioni e quello successivo con uno di circa DM 400 milioni. Poiché il governo ha potuto attingere a fondi di cassa disponibili ed introitare alcuni crediti, il debito federale è aumentato di circa DM 132 milioni dalla fine di marzo 1951 alla stessa data dell'anno successivo.

**Germania: Finanze federali e reddito nazionale.**

Classificazione	1950-51	1951-52 <sup>(*)</sup>	1952-53 <sup>(*)</sup>
	miliardi di DM		
Entrate . . . . .	11,8	17,6	19,5
Spese . . . . .	11,9	18,0	21,8
Disavanzo . . . . .	— 0,1	— 0,4	— 2,3
Debito pubblico al 31 marzo <sup>(*)</sup> (chiusura dell'esercizio finanziario) . . . . .	1,2	1,3	.
Reddito nazionale . . . . .	1950: 71,7	1951: 90,1	.

(\*) Previsioni del ministro federale delle finanze nel marzo 1952.

(\*) Il debito riportato nella tabella è soltanto quello contratto dalla Repubblica federale; ne sono inoltre esclusi DM 5,8 miliardi di diritti di perequazione derivanti dalla riforma monetaria e DM 0,6 miliardi di obbligazioni senza interesse; sono pure esclusi i vecchi debiti tedeschi, non essendone stato ancora determinato esattamente l'importo.

Mentre in un primo tempo era previsto per l'esercizio 1952-53 un disavanzo di circa DM 2,3 miliardi, alla metà del mese di maggio 1952 il ministro delle finanze dichiarava che il disavanzo potrebbe ridursi a DM 1,2 miliardi se, come proposto, il 40% del gettito dell'imposta sul reddito, invece dell'attuale 27%, venisse trasferito al governo centrale. E' stato comunicato ufficialmente che nel 1951-52 il totale delle imposte riscosse dal governo federale, dai Länder e dagli enti locali, incluse le imposte per l'assistenza immediata ("Soforthilfe"), è ammontato a DM 27,5 miliardi, ossia a circa un quarto del reddito nazionale.

Due categorie di spese assorbono più di tre quarti del bilancio federale: 1. gli oneri sociali (compresi i pagamenti alle vittime della guerra ed ai disoccupati), previsti in DM 7,3 miliardi per il 1951-52 e 2. le spese di occupazione, ammontanti a circa DM 6,8 miliardi, per lo stesso esercizio finanziario. In base ai nuovi accordi firmati il 26 maggio 1952, le spese di occupazione verranno conglobate in quelle relative alla Comunità per la difesa europea; queste spese figureranno tutte insieme nel bilancio della difesa che ammonta a DM 850 milioni al mese sino alla fine di giugno 1953.

Per gli anni futuri bisognerà tener conto di altri due oneri fiscali. Nel maggio 1952 il Bundestag ha approvato un piano di ripartizione dei carichi derivanti dalla guerra, secondo il quale i pagamenti a circa 18 milioni di persone, profughi e danneggiati dalla guerra o dalla riforma monetaria del 1948, verranno finanziati con un'imposta sul capitale del gettito annuo di DM 2 miliardi per trenta anni. Il secondo onere deriverà dal regolamento dei debiti internazionali tedeschi, nella misura in cui il servizio dovrà essere fronteggiato con i fondi del governo centrale.

In contrasto con quanto accade in molti altri paesi, in Germania l'importo degli investimenti in capitali fissi finanziati dal governo centrale è modesto: nel 1951 è ammontato a circa DM 500 milioni. Fuori bilancio, i fondi di contropartita sono stati utilizzati per il finanziamento di investimenti attraverso enti creati appositamente, specialmente sotto forma di prestiti accordati dal "Kreditanstalt für Wiederaufbau".

Anche in Danimarca, i fondi di contropartita sono stati utilizzati fuori bilancio per ridurre il debito pubblico (vedasi pagina 52). Inoltre, come in Belgio, cospicui importi (principalmente costituiti dal gettito di alcune imposte sui consumi) sono rimasti fuori bilancio; un importo di cor.dan. 3,9 miliardi è stato in tal modo accreditato in un conto presso la Banca Nazionale, per l'ammortamento delle anticipazioni fatte allo stato durante la guerra. Sebbene siano stati contratti nuovi debiti per le spese in conto capitali, si è tuttavia conseguito un sostanziale ammortamento netto del debito pubblico. Il saldo del conto di occupazione (nel quale furono registrate le anticipazioni

Danimarca: Entrate e spese pubbliche.

Classificazione	1949-50	1950-51	1951-52 risultati provvisori	1952-53 preventivo
	milioni di corone danesi			
Entrate . . . . .	2.731	2.860	3.258	3.460
Spese . . . . .	2.479	2.455	2.958	3.460
Avanzo . . . . .	+ 252	+ 405	+ 300	—
Debito pubblico al 31 marzo (chiusura dell'esercizio finanziario)	9.668	8.903	.	.
Reddito nazionale . . . . .	1949: 16,8	1950: 19,1	1951: 21,2*	.

\* Cifra provvisoria.

fatte dalla Banca Nazionale nel periodo bellico) è stato ridotto da cor.dan. 7,6 miliardi alla fine del 1945, a cor.dan. 3,9 miliardi alla fine del 1951.

Si calcola che nel 1952-53 il gettito delle imposte dirette renderà circa cor.dan. 170 milioni in più che nel precedente esercizio, in seguito all'aumento delle aliquote dell'imposta speciale per la difesa e ad un generale incremento nei redditi. Si prevede che le spese per la difesa aumenteranno da cor.dan. 600 a 900 milioni (non tenendo conto del valore delle forniture provenienti dagli Stati Uniti e degli impianti finanziati con risorse estere). L'aumento degli stanziamenti civili è di circa cor.dan. 200 milioni e deriva dai maggiori contributi erogati allo scopo di abbassare il saggio d'interesse sui prestiti edilizi, dall'aumento nel numero dei pensionati per vecchiaia e da un aumento degli stipendi dei dipendenti statali e di certi oneri sociali (per compensare l'aumento nei prezzi).

I Paesi Bassi sono un altro paese in cui i fondi di contropartita non vennero inclusi nel bilancio sotto forma di entrata. Questi fondi sono stati recentemente utilizzati per rimborsare debito pubblico, che è stato pure ridotto con avanzi complessivi di bilancio, come si può rilevare dai risultati preliminari per il 1949 e 1950 riportati nella tabella. Poichè negli ultimi anni i risultati di bilancio sono sempre stati più favorevoli delle previsioni, è probabile che alla chiusura dei conti pure il 1951 registrerà un avanzo complessivo.

**Paesi Bassi: Entrate e spese pubbliche.**

Classificazione	1949	1950	1951	1952
	risultati preliminari		previsioni	
	milioni di fiorini			
Entrate . . . . .	4.963	4.913	4.898	4.711
Spese* . . . . .	4.074	4.084	4.747	4.407
Avanzo . . . . .	+ 889	+ 829	+ 151	+ 304
Spese in conto capitali (al netto) . .	251	454	987	571
Saldo complessivo . .	+ 638	+ 375	- 836	- 267
Debito pubblico al 31 dicembre . . .	23.361	21.992	21.121	.
Reddito nazionale . . . . .	14.100	15.600	16.900	.

\* Incluso il disavanzo del Fondo agricolo di perequazione.

Nel periodo decorso dal 1947 al 1950 le spese, nonostante i prezzi crescenti, hanno avuto tendenza a rimanere più o meno allo stesso livello, grazie al fatto che quelle provocate dalla guerra e dai torbidi in Indonesia sono andate diminuendo. I pagamenti netti per sovvenzioni all'agricoltura (effettuati attraverso il Fondo agricolo di perequazione), sono stati, inoltre, ridotti di quasi la metà dal 1948 al 1949 (ed essendo stati ulteriormente ridotti nel 1951, si valuta che ammonteranno a circa fiorini 100 milioni nel 1952, ossia a meno di un quarto dell'importo speso nel 1948).

Nel 1951 tuttavia, le spese sono aumentate in seguito ai maggiori stanziamenti per la difesa, passati da fiorini 922 milioni nel 1950 a fiorini 1.154 milioni nel 1951 e previsti in fiorini 1.241 milioni nel 1952. Certi progetti di carattere militare verranno, poi, finanziati sul bilancio in conto capitali.

Una caratteristica comune della politica finanziaria di questi quattro paesi (Belgio, Germania occidentale, Danimarca e Paesi Bassi) è il moderato aumento nel debito

pubblico; anzi, in due di essi - Danimarca e Paesi Bassi - il debito è stato ridotto, avendosi avuto cura di eliminare la maggior quantità possibile degli esuberanti mezzi di pagamento creati durante la guerra. Una tale politica di bilancio è stata, naturalmente, molto utile dal punto di vista monetario; ma anche nei casi in cui i pesanti oneri di bilancio e le difficoltà ad assicurare un rapido incremento delle entrate, hanno reso impossibile il pareggio, alcuni paesi sono riusciti ad arrestare l'inflazione con una rigorosa politica creditizia. Questo è il caso dell'Italia.

In Italia, tra il 1947 e il 1952 i prezzi delle merci rimasero relativamente stabili, per cui i dati di bilancio per i singoli anni sono più facilmente comparabili che non nel caso di molti altri paesi.

Italia: Finanze pubbliche.

Esercizio finanziario	Spese (*)	Entrate (esclusi i fondi di contropartita)	Utilizzo dei fondi di contropartita	Disavanzo		Disavanzo di tesoreria	Debito pubblico alla fine dell'esercizio finanziario (30 giugno)
				escludendo i fondi di contropartita dalle entrate	includendo i fondi di contropartita nelle entrate		
miliardi di lire							
1947-48 . .	1.897	798	53	— 899	— 846	— 417	1.730
1948-49 . .	1.836	1.032	109	— 604	— 495	— 370	2.147
1949-50 . .	1.714	1.202	217	— 512	— 295	— 200	2.558
1950-51 . .	1.935	1.339	334	— 596	— 262	— 211	2.811
1951-52 (*) .	2.048	1.478	148	— 572	— 424	— 162 (*)	2.890 (*)
1952-53 (*) .	2.132	1.584	120	— 548	— 428	.	.

(\*) Inclusive le spese per investimenti.

(\*) Preventivo aggiornato per il 1951-52. Preventivo per il 1952-53.

(\*) Otto mesi.

(\*) 29 febbraio 1952.

Nota: Il reddito nazionale è stato calcolato in lire 5.935 miliardi per il 1949, in lire 6.370 miliardi per il 1950 ed in lire 7.423 miliardi per il 1951.

Come si può rilevare dalla tabella, buoni risultati sono stati conseguiti nel ridurre il disavanzo complessivo tra il 1948 ed il 1950. I fondi di contropartita dell'aiuto estero sono stati inclusi nelle entrate e dopo il taglio di metà dell'aiuto estero nel 1950-51, si è registrato un aumento nel disavanzo di bilancio a cui far fronte con risorse di tesoreria; ma si stanno facendo sforzi per colmare il divario fra le spese e le entrate. Una riforma fiscale è stata introdotta nell'ottobre 1951, in base alla quale l'accertamento del debito d'imposta sul reddito, viene ora, per la prima volta, fondato su moduli regolarmente compilati dal contribuente invece che su valutazioni compiute da funzionari del fisco. Si temeva che il cambiamento nel sistema avrebbe causato una temporanea diminuzione nel gettito dell'imposta, ma sembra che sia avvenuto il contrario.

Le vere e proprie spese per la difesa (senza gli stanziamenti per la polizia civile e militare, le pensioni, ecc.) sono aumentate da lire 372 miliardi nel 1950-51 ad un importo previsto in lire 465 miliardi per il 1952-53.

Si può osservare che i dati relativi alle spese, riportati nella tabella precedente, comprendono gli esborsi per gli investimenti pubblici, tra cui si trovano stanziamenti per progetti a lungo termine, quali la costruzione di case, il rimboschimento e la riforma agraria. Nelle previsioni per il 1951-52 gli investimenti pubblici ammontano complessivamente a circa lire 500 miliardi, ossia ad un quarto delle spese complessive di bilancio.

Anche in Austria la riduzione dell'aiuto estero ha reso necessario apportare delle riduzioni nelle spese pubbliche, specialmente in quelle destinate agli investimenti.



Austria: Finanze pubbliche e prezzi.

Classificazione	1949	1950	1951	1952 preventivo aggiornato
	milioni di scellini			
Entrate <sup>(1)</sup> . . . . .	8.214	11.205	15.986	20.072
Spese <sup>(1)</sup> . . . . .	8.100	10.656	15.486	19.739
Avanzo di bilancio . . . . .	+ 114	+ 549	+ 490	+ 333
Spese per investimenti . . . . .	1.425	1.626	1.500	652
Disavanzo complessivo . . . . .	- 1.311	- 1.077	- 1.010	- 319
Finanziato con:				
Fondi di contropartita . . . . .	952	946	910	300
Prestiti e risorse di tesoreria . . . . .	359	131	100	19
Prezzi (1949 = 100) <sup>(2)</sup> . . . . .	100	120	160	185 <sup>(2)</sup>

(<sup>1</sup>) Inclusi nelle entrate i proventi lordi delle imprese e ferrovie federali e nelle spese le spese di esercizio per le medesime (le spese in conto capitali sono comprese nella voce "investimenti").  
 (<sup>2</sup>) Media degli indici dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita. (<sup>2</sup>) Primo trimestre.

Mentre il preventivo originario per il 1952 (già votato dal parlamento) prevedeva un disavanzo ordinario di scellini 117 milioni e spese per investimenti per l'importo di scellini 914 milioni, il preventivo aggiornato approvato dopo discussioni prolungatesi lungo i primi quattro mesi del 1952, prevede un avanzo ordinario di scellini 333 milioni ed investimenti per scellini 652 milioni; il disavanzo complessivo di scellini 319 milioni viene quasi interamente finanziato con l'uso di 300 milioni di fondi di contropartita.

Le misure adottate all'inizio del 1952 comprendono la riduzione dei contributi per il mantenimento dei prezzi politici, aumenti nelle aliquote di alcuni tributi e nelle tariffe di qualche servizio pubblico (incluse le ferrovie) ed il differimento di alcuni investimenti meno produttivi (quali la ricostruzione di stazioni ferroviarie). Fino ad oggi, il bilancio austriaco ha dovuto provvedere soltanto a modestissimi importi per il servizio del debito pubblico e per la difesa (spese di occupazione).

La situazione di generale equilibrio nelle finanze pubbliche della Finlandia Norvegia, Svezia e Svizzera è indicata dalle modeste variazioni nel debito pubblico, durante questi ultimi anni.

Finlandia: Finanze pubbliche, prezzi e reddito nazionale.

Classificazione	1949	1950	1951	1952 <sup>(1)</sup> preventivo
	miliardi di marchi finlandesi			
Entrate . . . . .	111	130	183	162
Spese . . . . .	93	102	144	130
Avanzo . . . . .	+ 18	+ 28	+ 39	+ 32
Spese nette in conto capitali <sup>(2)</sup> . . . . .	23	30	41	29
Saldo complessivo . . . . .	- 5	- 2	- 2	+ 3
Debito pubblico al 31 dicembre . . . . .	140	136	131	.
Prezzi (1949 = 100) <sup>(2)</sup> . . . . .	100	115	150	153 <sup>(2)</sup>
Reddito nazionale . . . . .	323	415	530 <sup>(2)</sup>	.

(<sup>1</sup>) Dati preliminari. (<sup>2</sup>) Esclusi prestiti e rimborsi.  
 (<sup>2</sup>) Media degli indici dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita. (<sup>2</sup>) Primo trimestre.

In Finlandia il pareggio è stato conseguito nonostante le consegne in conto riparazioni per l'ammontare medio di marchi fin. 11 miliardi all'anno nel triennio 1949-51.

Nel 1950, i tributi sulle società commerciali sono stati aumentati e, nel giugno 1951, è stato approvato un incremento nell'imposta sui redditi di oltre 1 milione di marchi finlandesi. Nel 1951 lo stato ha potuto rimborsare quasi marchi fin. 12 miliardi alla Banca di Finlandia e si prevede un lieve avanzo nel 1952.

In Norvegia, dove i fondi di contropartita dell'aiuto estero sono stati utilizzati per il rimborso del debito pubblico, le entrate sono bastate a coprire non solo le spese ordinarie, ma anche quelle effettuate per investimenti pubblici (l'esercizio 1949-50 è stato l'unico dopo la guerra in cui ciò non si sia verificato).

Norvegia: Finanze pubbliche e reddito nazionale.

Classificazione	1949-50	1950-51	1951-52	1952-53
	preventivo			
milioni di corone norvegesi				
Entrate . . . . .	2.727	3.092	3.231	3.725
Spese . . . . .	2.556	2.547	2.756	3.229
Avanzo . . . . .	+ 171	+ 545	+ 475	+ 496
Spese per investimenti . . . . .	384	251	177	253
Saldo complessivo . . . . .	- 213	+ 294	+ 298	+ 243
Debito pubblico al 31 dicembre . . . . .	5.153	4.770	4.873	.
Reddito nazionale . . . . .	1949: 12.330	1950: 13.870	1951: 17.050	.

Gli stanziamenti dei contributi per la regolamentazione dei prezzi sono stati ridotti da cor.norv. 780 milioni per il 1949-50 a cor.norv. 450 milioni nei bilanci per il 1951-52 e 1952-53, ma il Fondo per la regolamentazione dei prezzi, alimentato principalmente con il gettito (fuori bilancio) dei dazi sull'esportazione dei prodotti del legno, provvede a spese addizionali di oltre cor.norv. 220 milioni all'anno per scopi analoghi. Fra le vere e proprie entrate di bilancio, l'imposta sugli scambi è stata aumentata dal 6,25 al 10% nell'aprile 1951 e si calcola che soltanto questo incremento nell'aliquota abbia prodotto un maggior gettito di cor.norv. 300 milioni.

In Svezia il rapidissimo incremento delle entrate dopo l'esercizio 1949-50 è, fino ad un certo punto, da attribuirsi all'aumento nelle aliquote dei tributi già in vigore ed all'introduzione di alcuni nuovi tributi. Un altro fattore è stata l'espansione effettiva del prodotto nazionale reale. Ma anche l'aumento inflazionistico dei prezzi e dei redditi ha avuto il suo effetto; accrescendo, da un lato, il valore nominale dei redditi percepiti e dall'altro, spostando persone fisiche ed imprese verso classi di reddito superiori. Allo scopo di perequare il carico tributario di coloro che sono stati più o meno ingiustamente colpiti, il ministro delle finanze ha presentato, nell'aprile 1952, una legge con la quale si riducono alcune aliquote delle imposte sul reddito e sul capitale, a partire dal 1953.

Nel presentare il preventivo per il 1952-53, il ministro delle finanze ha dichiarato che è necessario inasprire le restrizioni creditizie e conseguire ogni anno un avanzo di bilancio. Per limitare gli investimenti privati senza aumentare i saggi d'interesse, con effetto dal 1° gennaio 1952, è stata introdotta un'imposta temporanea del 10%

**Svezia: Finanze pubbliche, prezzi e reddito nazionale.**

Classificazione	1949-50	1950-51	1951-52	1952-53(*)
	preventivo			
milioni di corone svedesi				
Entrate . . . . .	4.839	5.820	8.050	8.428
Spese . . . . .	5.002	5.449	6.350	6.909
Saldo . . . . .	- 163	+ 371	+ 1.700	+ 1.519
Spese in conto capitali . . . . .	284	568	1.050	841
Saldo complessivo . . . . .	- 427	- 197	+ 650	+ 678
Debito pubblico al 30 giugno (chiusura dell'esercizio) . . . . .	12.073	12.421	13.198(*)	.
Prezzi (1949-50 = 100)(*) . . . . .	100	113	133(*)	.
Reddito nazionale . . . . .	1949: 24.100	1950: 25.400	1951: 30.000(*)	.

(\*) I dati per il 1952-53 relativi alle entrate sono quelli del preventivo aggiornato, presentato all'inizio di aprile. I dati inerenti alle spese per lo stesso anno sono stati estratti dal bilancio originale e sono sicuramente inferiori al vero per l'intervenuto aumento degli stipendi del personale civile e delle sovvenzioni addizionali per tener basso il costo della vita, da concedersi in seguito all'aumento dei salari agricoli, annunciati in marzo.  
 (\*\*) Media degli indici dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita.  
 (\*\*\*) Stima preventiva.

(\*) Fine febbraio 1952.  
 (\*\*) Marzo 1952.

sugli investimenti finanziati con i profitti aziendali. L'imposta si applica a certi accantonamenti per ammortamenti dei capitali fissi, nonché agli aumenti nelle riserve occulte sotto forma di scorte ed il suo gettito è previsto in circa cor.sv. 200 milioni all'anno.

Per quanto riguarda i dazi sull'esportazione del legno e prodotti derivati, il gettito per il 1952-53 era previsto in cor.sv. 200 milioni; ma nel preventivo aggiornato questo importo è stato diminuito notevolmente, in conseguenza del ribasso dei prezzi e del fatto che nel primo semestre del 1952 questi dazi hanno dovuto essere ridotti in misura cospicua.

Le spese per la difesa sono salite da cor.sv. 970 milioni nel 1949-50 all'importo previsto di cor.sv. 1.500 milioni per il 1952-53, ma lo stanziamento per il Ministero per il Benessere sociale costituisce tuttora la spesa più elevata iscritta in bilancio.

**Svizzera: Finanze federali e reddito nazionale.**

Classificazione	1949	1950	1951	1952 preventivo
	milioni di franchi svizzeri			
Entrate . . . . .	1.695	2.035	1.812	1.860
Spese . . . . .	1.688	1.740	1.889	2.073
Saldo . . . . .	+ 7	+ 295	- 77	- 213
Saldo del conto capitali(*) . . . . .	- 5	- 124	+ 87	+ 127
Saldo complessivo . . . . .	+ 2	+ 171	+ 10	- 86
Debito pubblico al 31 dicembre(**) . . . . .	7.764	7.777	7.806	.
Reddito nazionale . . . . .	17.400	18.100	19.500	.

(\*) Il conto capitali è accreditato degli ammortamenti e delle assegnazioni da diversi fondi di riserva e può quindi chiudere con un avanzo.  
 (\*\*) Escluso il debito amministrativo (derivante da accordi di pagamenti, ecc.) ammontante a fr. sv. 296 milioni alla fine del 1951 ed escluso pure l'indebitamento speciale delle Ferrovie federali.

La Svizzera ha rimborsato progressivamente il debito non produttivo contratto durante la guerra e questa è una delle ragioni perchè i prestiti per scopi d'investimento, emessi nel periodo postbellico, non hanno provocato alcun aumento netto nel debito federale. Nel 1950 e 1951, le entrate sono cresciute in conseguenza del gettito eccezionalmente elevato dei dazi doganali sulle merci importate al fine di costituire scorte, mentre il gettito dell'imposta speciale per la difesa, riscossa ogni due anni, ha pure contribuito a fare del 1950 un anno di entrate senza precedenti.

Le spese militari sono aumentate da fr.sv. 505 milioni nel 1950 a fr.sv. 666 milioni nel 1951 e si prevede che raggiungeranno fr.sv. 817 milioni nel 1952. Bisogna ricordare che in Svizzera la spesa globale dei cantoni ha una notevole importanza ed è quasi interamente finanziata con i tributi locali. Nel 1951 essa è ammontata a fr.sv. 1.856 milioni.

Mentre per i paesi dell'Europa orientale non si dispone di dati relativi ai prezzi, al commercio estero ed alle riserve monetarie, essi pubblicano, invece, regolarmente i loro bilanci. La struttura del bilancio dell'U.R.S.S. viene in misura crescente presa a modello dagli altri paesi di questo gruppo, che vi apportano solo le lievi modificazioni rese necessarie dalle condizioni locali.

Per quanto riguarda il bilancio dell'U.R.S.S., va, tuttavia, rilevato che, mentre fino al 1950 entrate e spese erano suddivise in quattro voci principali, nei bilanci del 1951 e 1952 è stata inserita una quinta voce di spesa, riferentesi al servizio (per interessi e capitale) dei prestiti.

Gli attuali prezzi al consumo superano di parecchie volte quelli del 1940, ma dopo il 1948 i prezzi sono ribassati, non cresciuti; l'aumento delle entrate e delle spese può quindi essere considerato un segno dell'espansione nell'attività economica. Le entrate di bilancio sono aumentate da rubli 423 a 468 miliardi, ossia del 10,7% dal 1950 al 1951, mentre, durante lo stesso periodo, il reddito nazionale sarebbe aumentato del 12%.

L'imposta sugli scambi è tuttora la principale fonte di entrate, ma la sua importanza relativa sta lievemente diminuendo, mentre il gettito dei tributi personali continua a crescere; lo stesso dicasi per il ricavo dai prestiti pubblici. Nel maggio 1952 il governo sovietico ha emesso il solito prestito annuale. Come negli anni precedenti, anche quest'anno esso è abbinato ad una lotteria, ha una scadenza di venti anni e porta l'"interesse" del 4%. L'importo dell'emissione era fissato a rubli 30 miliardi, mentre quello effettivamente sottoscritto ammonterebbe a rubli 36 miliardi.

La nuova voce delle spese, il servizio del debito pubblico, ammonta a rubli 8,9 miliardi per il 1952, cioè supera del 30% l'importo dell'anno precedente. La spesa di bilancio più importante è quella per l'economia nazionale: dei rubli 180,4 miliardi stanziati a questo fine, rubli 98 miliardi sono destinati agli investimenti in beni strumentali, mentre, fuori bilancio, rubli 45 miliardi, prelevati dai fondi delle aziende ecc., sono pure destinati agli investimenti, i quali ammontano, quindi, complessivamente a rubli 143 miliardi. La proporzione delle spese per la difesa sul bilancio totale, sebbene inferiore a quella prebellica, è andata crescendo in questi ultimi anni e questo andamento è stato accompagnato da una relativa diminuzione nella percentuale delle spese destinate all'economia nazionale. In base al sistema sovietico le spese per la difesa ammonterebbero al 16% del reddito nazionale, ma il confronto di questa voce di bilancio con quella corrispondente dei paesi dell'Europa occidentale è viziato da due elementi: da una parte, il reddito nazionale calcolato col metodo sovietico tiene conto soltanto della produzione dei beni materiali (e non anche dei servizi) e dall'altra,

U.R.S.S.: Bilancio pubblico.

Classificazione	1940	1950	1951	1952 <sup>(1)</sup>
	miliardi di rubli			
<b>Entrate</b>				
1. Imposta sugli scambi . . . . .	105,9	236,1	247,8	260,7
2. Prelevi sui profitti . . . . .	21,7	40,4	47,8	62,0
3. Tributi personali . . . . .	9,4	35,8	44,3	47,4
4. Prestiti pubblici . . . . .	11,5	31,0	37,0	42,6
5. Altre entrate . . . . .	31,7	79,5	91,1	97,2
<b>Totale . . . . .</b>	<b>180,2</b>	<b>422,8</b>	<b>468,0</b>	<b>509,9<sup>(2)</sup></b>
<b>Spese</b>				
1. Economia nazionale . . . . .	58,3	157,6	179,4	180,4
2. Spese sociali e culturali . . . . .	40,9	116,7	118,9	124,8
3. Difesa . . . . .	56,8	82,9	93,9	113,8
4. Amministrazione . . . . .	6,8	13,8	14,1	14,4
5a. Servizio del debito pubblico, ecc. . . . .	} 11,6	42,3	6,8	8,9
5b. Altre spese . . . . .			{ 28,2	34,6
<b>Totale . . . . .</b>	<b>174,4</b>	<b>413,9</b>	<b>441,3</b>	<b>476,9</b>
<b>Avanzo . . . . .</b>	<b>5,8</b>	<b>9,5</b>	<b>26,7</b>	<b>33,0</b>
percentuali				
<b>Entrate</b>				
1. Imposta sugli scambi . . . . .	58,8	65,8	53,0	51,1
2. Prelevi sui profitti . . . . .	12,0	9,6	10,2	12,2
3. Tributi personali . . . . .	5,2	8,5	9,4	9,3
4. Prestiti pubblici . . . . .	6,4	7,3	7,9	8,3
5. Altre entrate . . . . .	17,6	18,8	19,5	19,1
<b>Totale . . . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Spese</b>				
1. Economia nazionale . . . . .	33,4	38,1	40,7	37,8
2. Spese sociali e culturali . . . . .	23,4	28,2	26,9	26,2
3. Difesa . . . . .	32,6	20,1	21,3	23,9
4. Amministrazione . . . . .	3,9	3,3	3,2	3,0
5a. Servizio del debito pubblico, ecc. . . . .	} 6,7	10,3	1,5	1,9
5b. Altre spese . . . . .			{ 6,4	7,2
<b>Totale . . . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) Preventivo.

(2) In seguito alla discussione sul bilancio al Soviet supremo dell'U.R.S.S., le spese complessive sono state aumentate da rubli 508,8 a 509,9 miliardi.

il bilancio dell'U.R.S.S. include molte voci (ad esempio, l'espansione degli impianti per la produzione bellica) la maggior parte delle quali, in occidente, rientrano nei conti delle aziende private.

La seguente tabella riporta dati riassuntivi dei bilanci di alcuni paesi dell'Europa orientale. Per qualcuno di essi l'aumento delle entrate e delle spese riflette l'incremento inflazionistico dei prezzi, mentre i dati per la Romania mettono chiaramente in rilievo il cambiamento di unità di conto risultante dalla riforma monetaria dell'inizio del 1951. In Bulgaria, invece, i dati per il bilancio del 1952 sono ancora espressi in vecchi leva, essendo stata la riforma eseguita soltanto nel maggio di quest'anno, mentre per la Polonia le cifre per tutti gli anni successivi al 1949 sono state ricalcolate in nuovi zloty.

In Albania, i bilanci non vengono presentati prima di giugno, invece che in marzo, come avviene nell'U.R.S.S. e negli altri paesi dell'Europa orientale. Il gettito dell'imposta sugli scambi costituisce il 40% delle entrate.

Bilanci pubblici dell'Europa orientale per gli anni 1949-52.

Paese	1949	1950	1951	1952
	miliardi di unità monetarie nazionali			
<b>Albania</b>				
Entrate . . . . .	6,4	7,8	9,5	10,3
Spese . . . . .	5,3	7,7	9,2	10,2
Avanzo . . . . .	+ 1,1	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,1
<b>Bulgaria</b>				
Entrate . . . . .	165,7	207,3	271,79	370,1
Spese . . . . .	152,6	198,0	267,92	343,9
Avanzo . . . . .	+ 13,1	+ 9,3	+ 3,87	+ 26,2
<b>Cecoslovacchia</b>				
Entrate . . . . .	89,32	131,93	166,47	324,3
Spese . . . . .	89,28	131,56	166,20	323,5
Avanzo . . . . .	+ 0,04	+ 0,37	+ 0,27	+ 0,8
<b>Polonia</b>				
Entrate . . . . .	18,12	25,38	55,97	63,79
Spese . . . . .	17,24	25,38	51,89	62,88
Avanzo . . . . .	+ 0,88	—	+ 4,08	+ 0,91
<b>Romania</b>				
Entrate . . . . .	272,3	399,0	24,5	32,1
Spese . . . . .	233,4	381,3	21,7	30,6
Avanzo . . . . .	+ 38,9	+ 17,7	+ 2,8	+ 1,5
<b>Ungheria</b>				
Entrate . . . . .	12,84	17,54	33,2	42,6
Spese . . . . .	12,81	17,45	33,0	42,3
Avanzo . . . . .	+ 0,03	+ 0,09	+ 0,2	+ 0,3

In Bulgaria il 72% delle entrate è formato dal gettito dell'imposta sugli scambi e dai profitti delle imprese statali (il cui importo ha probabilmente un'importanza secondaria). Come si può rilevare dalla tabella che segue, il 53% delle spese di bilancio è destinato allo sviluppo dell'economia nazionale.

Principali voci di spesa nei bilanci dei paesi dell'Europa orientale.

Paese	Anno	Economia nazionale	Spese sociali e culturali	Difesa	Amministrazione
		percentuali			
Albania . . . . .	1951	40	17	12	14
	1950	35	12	16	17
Bulgaria . . . . .	1952	53	23	12	.
	1951	46	26	8	.
Cecoslovacchia . . . . .	1952	67	18	7	6
	1951	52	29	9	10
Polonia . . . . .	1952	41	26	11	12
	1951	40	32	7	13
Romania . . . . .	1952	53	18	16	.
	1951	46	24	16	7
Ungheria . . . . .	1952	62	19	14	5
	1951	40*	17	12	6
U.R.S.S. . . . . .	1952	38	26	24	3
	1951	41	27	21	3

\* Soltanto investimenti.

In Cecoslovacchia il bilancio per il 1949 è stato il primo redatto dopo la pubblicazione del Piano quinquennale attualmente in esecuzione, ma si basa sul vecchio modello, in quanto esclude la maggior parte delle spese per investimenti. Dopo il

1949, la presentazione del bilancio si è andata gradatamente modellando sull'esempio sovietico. Per quanto riguarda gli investimenti, l'allineamento è ora completo, ma nel bilancio cecoslovacco le entrate e le spese sono tuttora suddivise nelle vecchie voci principali, con il risultato che le quote-parti delle varie voci non sono esattamente comparabili con quelle dei bilanci degli altri paesi dell'Europa orientale.

**Cecoslovacchia:**  
Previsioni di bilancio per il 1952.

Classificazione	Entrate	Spese
	miliardi di corone	
Attività economica . . . . .	262,3	217,5
Spese sociali e culturali . .	9,9	58,8
Difesa . . . . .	0,8	22,5
Amministrazione . . . . .	52,0	20,1
Debito pubblico . . . . .	—	4,7
<b>Totale . .</b>	<b>324,9</b>	<b>323,5</b>

La principale fonte di entrata inclusa nella voce "attività economica" è la cosiddetta "imposta generale", che corrisponde all'imposta sugli scambi negli altri paesi dell'Europa orientale. Essa è diventata la principale entrata. Si calcola che il gettito dell'imposizione diretta costituisca soltanto il 6,2% delle entrate complessive. Dell'importo di corone 217 miliardi, previsto per le spese dell'"attività economica", corone 92 miliardi sono stanziati per gli investimenti, la massima parte destinati all'espansione della produzione industriale.

In Ungheria, i risultati del bilancio per il 1951 hanno superato le previsioni del 10%. Per il 1952 si è stanziato un importo eguale al gettito dell'imposta sugli scambi (forint 26 miliardi) come spesa per l'economia nazionale e questa potrebbe forse considerarsi più o meno la pratica normale.

In Polonia, zloty 26 miliardi, ossia il 40% delle spese, sono destinati allo sviluppo dell'economia nazionale; di questo importo zloty 19 miliardi sono stanziati per nuovi investimenti, mentre zloty 7 miliardi verranno spesi per rimodernare gli impianti industriali esistenti e per l'espansione del sistema commerciale e delle comunicazioni. Fra le entrate, i gettiti dei prestiti interni sono presentati come nel bilancio sovietico. L'importo del prestito per il 1951 era fissato a zloty 1,2 miliardi, ma le sottoscrizioni avrebbero raggiunto zloty 1,6 miliardi.

In Romania, si stima che circa metà delle entrate sia costituita dall'imposta sugli scambi, mentre le spese per l'economia nazionale toccherebbero il 52,6%. I bilanci per il 1950 e 1951 comprendono la voce "obbligazioni internazionali", che ammonta a circa il 4% delle spese complessive e consiste di versamenti in conto riparazioni all'U.R.S.S.

**Jugoslavia: Entrate e spese pubbliche.**

Classificazione	1949	1950	1951	1952
	miliardi di dinari			
Entrate . . . . .	169,5	165,7	172,66	225,4
Spese . . . . .	155,5	173,7	172,66	282,2
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>+ 14,0</b>	<b>- 8,0</b>	<b>—</b>	<b>- 56,8</b>

Bisogna, infine, ricordare che i dettagli del bilancio della Jugoslavia non sono ancora disponibili; i dati complessivi pubblicati presentano un disavanzo che corrisponde a circa il 20% delle spese di bilancio ed al 6% circa del reddito nazionale.

Si aggiunga che i bilanci degli stati confederati, i cosiddetti "bilanci repubblicani", ammontano complessivamente ad una volta e mezzo il bilancio centrale, per cui nel 1952 il totale delle entrate dei bilanci centrali e repubblicani ammonterebbe a circa dinari 550 miliardi.

\* \* \*

Nei bilanci della maggior parte dei paesi dell'Europa orientale sono stati aumentati gli stanziamenti per la difesa, mentre le assegnazioni ad altre attività e particolarmente agli investimenti sono state lievemente ridotte (come è stato indicato per l'U.R.S.S.). Qualunque sia il sistema economico in vigore, resta pur sempre vero in tutto il mondo "che non tutto può essere fatto in una sola volta".

L'aggiunta di nuove spese ai bilanci già gravemente oberati ha richiesto un grande sforzo per evitare di ricadere nei finanziamenti inflazionistici. La maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale ha coperto con le entrate di bilancio non solo le spese ordinarie ma anche quelle in conto capitali, per cui non è stato necessario aumentare il debito pubblico. Vi sono, naturalmente, delle eccezioni; ma sembra che tanto in Italia quanto in Francia le somme prese a prestito in questi ultimi anni siano state notevolmente inferiori alle spese per investimenti. Avendo la produzione continuato ad espandersi, le cifre relative al reddito nazionale, calcolate in termini reali, hanno seguito ad aumentare, ma l'incremento dei prezzi ha reso ancora maggiore l'aumento del reddito nazionale in termini nominali, con il risultato di migliorare il rapporto fra debito pubblico e reddito nazionale. La difficoltà della situazione sta nel livello altissimo dell'imposizione e degli altri oneri gravanti su imprese e privati. Nella maggior parte dei paesi i carichi fiscali e non fiscali non possono essere ulteriormente inspriti senza pregiudizio delle singole economie nazionali.

Poichè le spese per il riarmo sono cresciute nel momento stesso in cui le finanze pubbliche si trovavano in una situazione difficile, le maggiori spese in un settore hanno reso necessario predisporre economie in altri e si sono dovute adottare, in modo particolare, misure per diminuire gli investimenti, non soltanto statali, ma anche privati. Le riduzioni hanno dovuto essere effettuate in un'epoca in cui l'aiuto economico estero è stato fortemente diminuito, per cui è riuscito ancora più difficile prendere le decisioni necessarie, dato che la riduzione nel volume degli investimenti potrebbe provocare forti ritardi nel completamento di impianti già iniziati e — in alcuni paesi — persino un certo grado di disoccupazione. Bisogna, allora, riconoscere che il voler aumentare le spese per il riarmo al livello fissato per i diversi paesi facendo leva soltanto sulle risorse nazionali è, da un punto di vista pratico, pressochè impossibile; infatti, le spese per il riarmo presuppongono un certo aiuto estero, come originariamente era stato previsto.



Non si può fare a meno di essere soddisfatti nel constatare che le maggiori spese provocate direttamente ed indirettamente dallo scoppio del conflitto in Corea non hanno impedito ai singoli paesi di lottare con successo contro l'inflazione, sicchè, recentemente parecchi mercati sono stati caratterizzati da tendenze al ribasso e non al rialzo nei prezzi. Sebbene non si sia verificato un notevole declino nel costo della vita, il fatto stesso che il consumatore non sia stato maggiormente gravato rappresenta già di per sé un successo, che è stato possibile conseguire soltanto perchè l'aumento delle spese pubbliche è stato finanziato con le entrate fiscali ed il risparmio di nuova formazione, piuttosto che col ricorso alla creazione di credito.

La situazione potrebbe aggravarsi, tuttavia, quando le entrate fiscali cesseranno di affluire in misura superiore alle previsioni e le spese per la difesa, invece, raggiungeranno i livelli previsti in bilancio. Non è affatto rassicurante che i governi siano costretti a prelevare un terzo od anche più del reddito nazionale. La contrazione del mercato dei beni di consumo, caratteristica di molte economie dopo la primavera del 1951, deve essere considerata, in ampia misura, una reazione agli acquisti eccessivi effettuati nei giorni febbrili dell'inverno 1950-51. Purtuttavia, le spese dei consumatori non sarebbero forse state così ridotte, se fosse esistito un equilibrio di fatto nei bilanci. La limitazione nelle spese di consumo può non durare a lungo ed è, ad ogni modo, prematuro, usarla come argomento in favore di un'espansione del potere d'acquisto, mediante l'adozione di una politica finanziaria meno rigida. Se la situazione di liquidità lo richiedesse, sarebbe molto meglio attenuare le restrizioni creditizie precedentemente introdotte, come infatti è avvenuto in un certo numero di paesi, la cui situazione era sufficientemente migliorata da permettere tale attenuazione.

### IX. L'Unione europea dei pagamenti.

L'Unione europea dei pagamenti è ormai giunta quasi al termine del suo secondo esercizio ed in questi ultimi mesi i governi interessati stanno studiando le misure da adottare per il suo funzionamento dopo il giugno 1952.

Questa data segna anche la fine del piano Marshall, la cui durata era prevista in quattro anni, quando esso venne iniziato nel 1948, ed è, quindi, il momento opportuno per esaminare fino a che punto l'aiuto americano, conferito per incrementare la produzione e rendere l'Europa capace di provvedere a sé stessa, abbia conseguito i suoi obiettivi ed avvicinato l'istante in cui la convertibilità generale delle monete europee potrà essere presa in considerazione.

Durante i ventun mesi di funzionamento degli Accordi per i pagamenti intra-europei, una parte dell'aiuto globale americano, per l'importo di \$1.380 milioni,\* è stata ridistribuita dai paesi beneficiari a titolo di donazione sotto forma di "diritti di prelievo" nelle rispettive valute nazionali (come parte dei cosiddetti "fondi di contropartita"); nello stesso periodo sono stati

**Stati Uniti: Aiuto diretto od indiretto per i pagamenti intra-europei dal 1948 al 1952.**

Forma dell'aiuto per i pagamenti intra-europei	Accordi per i pagamenti intra-europei (21 mesi)		Unione europea dei pagamenti (21 mesi)	
	1948-49 <sup>(1)</sup>	1949-50	1950-51	1951-52 <sup>(2)</sup>
	(l'esercizio termina il 30 giugno di ogni anno)			
milioni di dollari				
1. Aiuto assegnato a paesi europei utilizzato direttamente od indirettamente per pagamenti intra-europei:				
(a) aiuto indiretto (fondi di contropartita in valute nazionali) . . . . .	677	703	(-78) <sup>(3)</sup>	(-11) <sup>(4)</sup>
(b) aiuto diretto (in dollari) . . . . .	—	—	37 <sup>(5)</sup>	109 <sup>(6)</sup>
2. Contributo diretto ai pagamenti intra-europei (in dollari) . . . . .	—	—	350 <sup>(7)</sup>	11 <sup>(8)</sup>
<b>Totali . . . . .</b>	<b>677</b>	<b>703</b>	<b>309</b>	<b>109</b>
	<b>1.380</b>		<b>418</b>	

Nota: Il totale delle quattro colonne, ammontante a \$1.798 milioni è formato da aiuti aventi carattere eterogeneo. Per quanto si riferisce all'aiuto indiretto, i paesi beneficiari originari hanno generalmente ricevuto merci americane e trasferito beni di produzione nazionale ai paesi beneficiari finali.

<sup>(1)</sup> Per nove mesi, dall'ottobre 1948 al giugno 1949. <sup>(2)</sup> Per nove mesi, dal luglio 1951 al marzo 1952.

<sup>(3)</sup> Aiuto condizionale di \$201 milioni assegnato a Belgio, Svezia, e Regno Unito, meno le assegnazioni a titolo di donazione da parte dell'Unione, per l'importo di \$279 milioni, ad Austria, Grecia, Islanda, Paesi Bassi e Norvegia.

<sup>(4)</sup> Nuova ripartizione conseguente alla rinuncia della Svezia all'aiuto condizionale.

<sup>(5)</sup> Risorse speciali pagate in dollari per conto dell'Austria, Grecia, Islanda e Turchia.

<sup>(6)</sup> I \$350 milioni dell'impegno assunto dal governo americano alla costituzione dell'Unione.

\* Per ragioni di convenienza il segno del dollaro (\$) è usato in questo capitolo anche quando le operazioni sono eseguite in dollari statunitensi (od oro), in unità di conto U.E.P. o, come in questo caso, nelle monete nazionali.

assegnati all'Unione europea dei pagamenti \$418 milioni, come risulta dalla seguente tabella.

Il contrasto fra i due periodi, ciascuno della durata di ventun mesi, è ancora più stridente di quanto non appaia dalla tabella. In base agli accordi per i pagamenti del 1948-49 e 1949-50, i \$1.380 milioni di diritti di prelievo, corrispondenti ad un importo equivalente di aiuto condizionale, hanno coperto circa un terzo dei \$4.000 milioni di disavanzi lordi intra-europei registrati nei primi ventun mesi (al resto si è fatto fronte con movimenti di oro, nuovi crediti bilaterali ed utilizzo dei saldi bilaterali preesistenti, mentre solo il 2% è stato "compensato").

Nei ventun mesi di vita dell'Unione europea dei pagamenti (cioè dal luglio 1950 al 31 marzo 1952) i disavanzi lordi sono stati considerevolmente superiori, raggiungendo l'importo di \$6.600 milioni; questo ammontare è stato interamente coperto: per tre quarti dalle sole "compensazioni" e per la rimanenza specialmente con operazioni di credito ed in oro dell'Unione (vedasi più avanti). Alla fine di questo periodo, i \$272 milioni di capitale dell'Unione erano intatti, e le sue risorse complessive, in oro e dollari, ammontavano a \$339 milioni.

Per informazioni sulla costituzione dell'Unione e sul suo funzionamento pratico durante i primi mesi di vita, si rimanda alla Ventunesima Relazione annuale (pagine 227-244), ove sono stati minutamente descritti. La presente rassegna si occupa soltanto delle modificazioni apportate alla struttura dell'Unione e delle operazioni compiute fino al marzo 1952.

#### **A. Modificazioni nella struttura dell'Unione.**

Dopo la creazione dell'Unione, diversi mutamenti sono stati apportati nei saldi iniziali e nelle quote; si è introdotta inoltre, la nuova tecnica delle "risorse speciali" e sono stati presi accordi particolari per alcuni debitori e creditori.

##### **1. Saldi iniziali per il 1950-51.**

Alla costituzione dell'Unione, il governo degli Stati Uniti aveva assegnato al Belgio, alla Svezia ed al Regno Unito, in quanto "probabili creditori" nell'Unione, saldi iniziali debitori in cambio di una assegnazione di "aiuto condizionato"; questi tre paesi hanno, quindi, ricevuto aiuto in dollari ed hanno stanziato importi equivalenti in valuta nazionale, a titolo di donazione all'Unione, da impiegare nella copertura delle loro eccedenze nette intra-europee prima di ricorrere all'utilizzo delle singole quote. Mentre l'importo di \$150 milioni, assegnato al Regno Unito, è rimasto invariato, l'aiuto condizionato al Belgio è stato ridotto di \$14.675.000 e la Svezia ha rinunciato a \$11.395.000, per cui il totale effettivo delle tre donazioni all'Unione è diminuito di \$26.070.000, passando, cioè, da \$215.250.000 a \$189.180.000.

Austria, Grecia, Islanda, Paesi Bassi e Norvegia, hanno ricevuto, a titolo di donazione dal governo degli Stati Uniti, saldi iniziali creditori per coprire i loro disavanzi nell'Unione, mentre quest'ultima ha fatto la stessa concessione, a titolo di prestito, alla Norvegia ed alla Turchia (alla seconda con effetto retroattivo al maggio 1951). Le assegnazioni fatte dall'Unione a titolo gratuito, corrispondevano ai diritti di prelievo, come erano previsti dagli accordi per i pagamenti intra-europei.

Siccome questi saldi iniziali debitori e creditori sono stati conferiti soltanto per l'esercizio 1950-51, essi non svolgono più una parte attiva nelle operazioni dell'Unione. Ma l'eccedenza dei fondi assegnati dall'Unione, a titolo gratuito, ai debitori, sui fondi assegnati, pure a titolo di dono, dai creditori all'Unione, ha costituito una perdita di capitale (vedasi pagina 249).

## 2. Risorse speciali per il 1951-52.

Queste rappresentano una novità, introdotta nel secondo anno dell'Unione. Si era deciso di non prolungare oltre il giugno 1951 il sistema delle "donazioni" sotto forma di saldi iniziali. Nelle "risorse speciali" si è trovato un metodo più appropriato per conferire l'aiuto americano ai debitori costanti. Per l'Unione esse hanno il vantaggio che i dollari vengono assegnati dal governo americano, non ai probabili creditori, per essere poi trasmessi, a titolo gratuito, all'Unione, ma che vengono attribuiti, per conto dei debitori, direttamente all'Unione stessa e questo fatto ha contribuito a rafforzare notevolmente la posizione in dollari dell'Unione.

L'articolo 9 dell'Accordo per la creazione di un'Unione europea dei pagamenti contemplava una procedura, per cui le cosiddette "risorse esistenti", corrispondenti ai debiti bilaterali non consolidati, esistenti alla fine di giugno 1950 nei conti relativi agli accordi per i pagamenti, potevano essere utilizzate per coprire i disavanzi nell'Unione. In un paragrafo aggiunto a detto articolo è stata istituita una procedura analoga per l'impiego delle risorse speciali in dollari assegnate dal governo americano ad Austria, Grecia, Islanda e Turchia. Le somme dovevano essere utilizzate ogni mese dall'Agente per coprire al 100% in dollari statunitensi i disavanzi netti di questi paesi. Si è deciso di adottare un sistema simile a quello delle risorse esistenti, allo scopo di rendere i pagamenti non reversibili, cioè non soggetti al principio "cumulativo"; in altre parole, se la Grecia, per esempio, registrasse, in un mese qualsiasi, un'eccedenza netta, non riceverebbe in restituzione i dollari versati per suo conto come risorse speciali (che rimarrebbero nell'Unione), ma essa concederebbe, temporaneamente, un credito all'Unione entro i limiti della propria quota (che resta sbloccata nei riguardi delle posizioni creditorie). Sebbene la procedura, relativa alle risorse speciali, sia stata compiutamente formulata soltanto nel luglio 1951, se ne è fissata la retroattività con effetto dall'aprile dello stesso anno, per permettere la copertura di somme in dollari conferite dal governo degli Stati Uniti all'Austria, Grecia ed Islanda per il regolamento dei disavanzi netti accumulatisi a

partire da questo mese. Ci si è preoccupati di creare un sistema flessibile, dato che il governo americano ha assegnato risorse speciali soltanto per periodi relativamente brevi (dapprima per il trimestre luglio-settembre 1951 e, più tardi, ogni volta per pochi mesi).

### 3. Le quote.

Le quote rappresentano, per ogni paese, il limite del suo avanzo o disavanzo cumulativo contabile che può essere regolato in via normale attraverso l'Unione, mediante crediti o versamenti in oro (senza ricorso ad accordi speciali).

Non c'è stata alcuna revisione generale delle quote, tranne due variazioni apportate alla fine del primo anno di funzionamento dell'Unione con effetto dalle operazioni del luglio 1951:

la quota della Germania è stata aumentata da \$320 a 500 milioni;  
la quota dei Paesi Bassi è stata aumentata da \$330 a 355 milioni.

Queste modificazioni non furono dovute a considerazioni sulla posizione dei due paesi nell'Unione a quell'epoca, ma erano intese a rettificare gli importi fissati al momento della costituzione dell'Unione, basati su calcoli ormai sorpassati.

Un cambiamento di tutt'altra natura è stato compiuto all'inizio del mese di marzo 1952, quando la posizione debitoria della Francia si era fatta grave. A partire dalle operazioni relative al mese di febbraio 1952 (cioè verso la metà di marzo), la quota francese fu, temporaneamente, aumentata da \$520 a 620 milioni fino alle operazioni inerenti al mese di maggio 1952, mediante l'inserzione di una "tranche" (crediti) supplementare di \$100 milioni fra la terza e la quarta "tranche" normali. Con le operazioni relative al giugno 1952, la quota ritornerà a \$520 milioni. La collaborazione, prestata in quel momento dall'Unione, per combattere la crisi valutaria francese, ebbe il carattere di un accordo speciale (vedasi più avanti); essa ha permesso di differire per quattro mesi il versamento di oro, per un importo di \$60 milioni, dalla Francia all'Unione.

Le quote dell'Austria e della Grecia sono state bloccate sin dalla costituzione dell'Unione mentre quella dell'Islanda ha subito la stessa sorte dall'aprile al settembre 1951, avendo questi paesi ricevuto assegnazioni a titolo gratuito (sotto forma di saldi iniziali e, successivamente, di risorse speciali).

Nessuna variazione è stata apportata nei rapporti fra regolamenti in oro e crediti, tranne quelle derivanti, indirettamente, dalla "tranche" addizionale concessa alla Francia, con le operazioni del febbraio 1952, e dal provvedimento speciale adottato nel caso della Norvegia, la cui prima "tranche" (crediti), è stata aumentata e la seconda diminuita di \$10 milioni (perchè il saldo iniziale creditore non reversibile, assegnato a titolo di prestito, equivaleva in pratica ad una "tranche" (crediti) supplementare di \$10 milioni).

#### 4. Accordi particolari per debitori e creditori.

Soltanto due sono stati gli accordi speciali stipulati per paesi debitori (escludendo l'assegnazione di saldi iniziali creditori e di risorse speciali).

Quando la Germania superò la sua quota, nel novembre 1950, venne concluso un accordo speciale per l'importo di \$180 milioni; l'Unione concedeva un credito di \$120 milioni, contemporaneamente all'impegno di versamenti in oro per \$60 milioni da parte della Germania (per particolari vedasi la Ventunesima Relazione annuale).

Come è menzionato nel precedente paragrafo sulle "quote", un accordo speciale è stato concluso per la Francia all'inizio del mese di marzo 1952, nella forma di una "tranche" (crediti) addizionale per l'importo di \$100 milioni; in effetti l'accordo corrispondeva alla concessione di un credito temporaneo speciale da parte dell'Unione alla Francia, entro i limiti della sua quota.

Per alcuni paesi creditori, che avevano superato, o minacciavano di superare i limiti delle proprie quote (ad esempio Belgio, Italia, Portogallo e Svezia) è stato pure necessario concludere accordi speciali.

(Una decisione del Consiglio dell'O.E.C.E., presa al momento della firma dell'Accordo, prospettava la possibilità che la Svizzera potesse superare la sua quota e stabiliva che il regolamento del supero avvenisse sulla base del 50% di credito concesso da questo paese e del 50% di pagamenti in oro da parte dell'Unione; ma finora la Svizzera si è mantenuta nei limiti della sua quota.)

Il primo paese, ad eccedere la propria quota, è stato il Belgio, nell'agosto 1951, e la seguente tabella riassume i diversi accordi conclusi per coprire il periodo fino al mese di marzo 1952.

**Belgio: Regolamento delle eccedenze nei confronti dell'Unione.**  
(Luglio 1950 — marzo 1952)

Il primo accordo, valido per i mesi di agosto e settembre 1951, venne concluso sulla base del 50 % di oro e 50 % di credito; il secondo, per il trimestre ottobre-dicembre 1951, era stato concluso per la somma globale di \$80 milioni in oro ed il saldo in credito concesso dal Belgio; il terzo, per il periodo gennaio-marzo 1952, era per un importo di \$60 milioni in oro ed il saldo in credito. Un quarto accordo è stato concluso per il trimestre aprile-giugno 1952 sulla

Tipo di regolamento	Credito concesso dal	Pagamenti in oro al	Totali
	Belgio		
milioni di unità di conto			
Saldo iniziale debitore a titolo gratuito . . . . .	—	29,4 <sup>(1)</sup>	29,4
Quota . . . . .	201,3	129,3	330,6
Accordi speciali:			
primo (ag.-sett. 1951) . . . . .	40,1	40,1	80,1
secondo (ott.-dic. 1951) . . . . .	99,9	80,0	179,9
terzo (genn.-mar. 1952) . . . . .	82,6	60,0	142,6
<b>Totali . . . . .</b>	<b>423,9</b>	<b>338,8<sup>(2)</sup></b>	<b>762,7<sup>(3)</sup></b>

(<sup>1</sup>) Coperto con aiuto condizionato per l'importo di \$29,4 milioni assegnato dal governo degli Stati Uniti.  
 (<sup>2</sup>) Il saldo di \$309,4 milioni (in più dell'importo dell'aiuto condizionato è stato pagato dall'Unione).  
 (<sup>3</sup>) Questa cifra supera di \$15,8 milioni l'eccedenza netta cumulativa del Belgio di \$746,8 milioni, a causa dell'utilizzo, da parte di questo paese, di risorse esistenti per coprire i disavanzi accumulatisi nei primi mesi del funzionamento dell'Unione.

**Portogallo: Regolamento delle eccedenze nei confronti dell'Unione.**  
(Luglio 1950 — marzo 1952)

Tipo di regolamento	Credito concesso dal	Pagamenti in oro al	Totali
	Portogallo		
milioni di unità di conto			
Quota . . . . .	42,0	28,0	70,0
Accordi speciali:			
primo (50% - 50%) . . .	12,5	12,5	25,0
secondo (60% - 40%) . .	6,8	6,2	12,9
<b>Totali . . . . .</b>	<b>61,3</b>	<b>46,7</b>	<b>107,9</b>

**Italia: Regolamento delle eccedenze nei confronti dell'Unione.**  
(Luglio 1950 — marzo 1952)

Tipo di regolamento	Credito concesso dall'	Pagamenti in oro all'	Totali
	Italia		
milioni di unità di conto			
Quota . . . . .	123,0	82,0	205,0
Accordo speciale (50% - 50%) . . . . .	23,2	23,2	46,4
<b>Totali . . . . .</b>	<b>146,2</b>	<b>105,2</b>	<b>251,4 *</b>

\* Questa cifra supera di \$ 42,5 milioni l'eccedenza cumulativa netta di \$ 208,9 milioni. La differenza è dovuta all'utilizzo, da parte dell'Italia, di risorse esistenti per regolare i disavanzi del primo trimestre del 1951.

base del 50% in oro e del 50% in credito; fino al marzo 1952, di questa somma erano stati utilizzati \$46,4 milioni.

La Svezia accumulò ingenti eccedenze nei confronti dell'Unione verso la fine del 1951 ed, essendo le eccedenze ritenute del tutto transitorie, questo paese accolse la proposta di concedere credito all'Unione per il loro totale dal gennaio al marzo 1952; l'accordo non fu messo in esecuzione perchè durante questo periodo la Svezia non ha superato la sua quota.

Prima di trattare delle operazioni, è opportuno ricordare il principio cumulativo, che è di importanza fondamentale per il funzionamento dell'Unione. Riassumendo si può dire che, alternandosi avanzi e disavanzi, il concetto, per citare le Istruzioni, implica che "le operazioni precedenti siano rettificata in misura corrispondente, prima di eseguire una nuova operazione"; questa reversibilità delle operazioni si applica a tutti i movimenti di credito e di oro entro i limiti delle quote, nonché agli accordi

base di una somma globale di \$80 milioni in oro.

Il Portogallo ha superato per la prima volta la sua quota nel settembre 1951 e la tabella indica come siano state regolate le eccedenze. Il primo accordo è stato concluso per \$25 milioni sulla base del 50% di oro e 50% di credito. Il secondo era per l'importo di \$30 milioni in tre "tranches" eguali, con pagamenti in oro decrescenti, rispettivamente del 50, 40 e 30% (una media, cioè, del 40%), il saldo sarebbe stato regolato con concessione di credito; dopo le operazioni per il mese di marzo 1952, \$17,1 milioni non erano ancora stati utilizzati.

L'Italia superò la sua quota nel novembre 1951 per cui si stipulò un accordo speciale valevole per altri \$100 milioni sulla

speciali conclusi con debitori e creditori, ma ne sono escluse le risorse esistenti, le risorse speciali ed, attualmente, i saldi iniziali (assegnati per il 1950-51).

### **B. Le operazioni dell'Unione.**

Statistiche complete vengono pubblicate a Parigi dall'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica e ampi commenti vengono, generalmente, divulgati in molti paesi partecipanti. Le notizie sulle operazioni dell'Unione sono, quindi, copiose.

Nel funzionamento pratico dell'Unione bisogna distinguere due fasi:

1. le "compensazioni" (quale conseguenza delle operazioni mensili di compensazione e della rettifica delle posizioni nette),
2. il regolamento delle posizioni finali nette.

#### **1. Meccanismo delle compensazioni.**

Il meccanismo delle compensazioni consta di due elementi nettamente diversi:

- a) le operazioni mensili di compensazione, eseguite in base ad istruzioni dell'Agente e riportate nei libri delle banche centrali, che riducono a zero i saldi bilaterali accumulati in ciascun mese;
- b) la rettifica delle posizioni nette, all'interno dell'Unione, in applicazione del principio cumulativo.

La tabella alla pagina seguente riporta, per ogni mese, l'effetto di entrambe queste forme di compensazione sugli avanzi (e disavanzi) lordi.

La prima colonna riporta le eccedenze lorde (essendoci naturalmente un importo equivalente di disavanzi lordi) calcolate in base alle comunicazioni pervenute dalle banche centrali. Questo è il materiale grezzo che viene elaborato ogni mese. Nelle tre colonne successive sono riportate le compensazioni: l'ammontare delle operazioni di compensazione eseguite dalle banche centrali in valuta nazionale (in novantasei conti separati), la rettifica delle posizioni nette nell'Unione e la somma di queste due cifre che dà il totale dell'ammontare compensato in ciascun mese. La colonna successiva registra gli avanzi (e disavanzi) mensili finali netti che sono inferiori agli importi pubblicati mensilmente, dato che in essi si è già tenuto conto delle rettifiche.

E' degno di nota l'incremento negli avanzi (e disavanzi) lordi (bilaterali), da circa \$200 milioni nei primi mesi del funzionamento dell'Unione, a più di \$500 milioni nell'ottobre 1951 ed il loro successivo declino; questi rappresentano gli importi (netti) accumulatisi mese per mese, in valuta nazionale, nei libri delle banche centrali partecipanti; il volume comples-



**U.E.P.: Meccanismo delle operazioni mensili di compensazione.**  
(Luglio 1950-marzo 1952)

Mese	Avanzi (e disavanzi) lordi mensili	Operazioni mensili di compensazione			Avanzi (e disavanzi) netti	
		Operazioni di compensa- zione	Rettifiche delle posizioni nette	Compensa- zioni totali	Posizioni mensili	Posizioni cumulative
milioni di unità di conto						
<b>1950</b>						
Luglio . . . . .	193	114	—	114	79	79
Agosto . . . . .	200	93	18	111	89	168
Settembre . . . . .	263	90	31	121	142	310
Ottobre . . . . .	371	125	27	152	220	530
Novembre . . . . .	270	132	22	154	116	646
Dicembre . . . . .	274	154	28	182	93	739
<b>1951</b>						
Gennaio . . . . .	251	113	22	135	116	854
Febbraio . . . . .	293	127	5	132	161	1.016
Marzo . . . . .	222	123	30	153	69	1.085
Aprile . . . . .	225	76	96	172	52	1.137
Maggio . . . . .	270	130	141	271	— 1	1.136
Giugno . . . . .	340	172	200	372	— 32	1.104
Luglio . . . . .	355	131	272	404	— 48	1.055
Agosto . . . . .	350	118	305	423	— 73	983
Settembre . . . . .	380	112	394	506	— 126	857
Ottobre . . . . .	546	124	358	482	64	921
Novembre . . . . .	402	159	90	249	153	1.075
Dicembre . . . . .	361	125	63	188	173	1.247
<b>1952</b>						
Gennaio . . . . .	418	151	64	215	203	1.450
Febbraio . . . . .	369	160	16	176	193	1.643
Marzo . . . . .	285	163	12	175	111	1.754
<b>Totale . . . . .</b>	<b>6.640</b>	<b>2.694</b>	<b>2.192</b>	<b>4.886</b>	<b>1.754</b>	

Nota: Gli avanzi e disavanzi netti riportati in questa tabella sono calcolati prima che l'Unione abbia addebitato od accreditato, a seconda dei casi, gli interessi nei riguardi dei paesi debitori o creditori interessati. L'addebito e l'accredito degli interessi può causare aumenti o diminuzioni nell'importo che deve essere regolato attraverso l'Unione, in base allo sviluppo delle posizioni dei paesi nell'Unione; questo fattore ha provocato un aumento di \$6-7 milioni, da regolarsi attraverso l'Unione, nel giugno 1951, ma nel marzo 1952 esso ha provocato una diminuzione di \$3 milioni (da \$1.754 milioni a \$1.751 milioni).

sivo di tutti gli incassi e pagamenti è, naturalmente, di parecchie volte superiore.

Nei ventun mesi trascorsi dalla creazione dell'Unione, le compensazioni bilaterali non hanno subito oscillazioni notevoli dalla loro media di \$128 milioni. Le rettifiche delle posizioni nette hanno comportato variazioni più sensibili: si è avuta una punta bassa di \$5 milioni nel febbraio 1951 (il che significa che a quell'epoca, la tendenza in quasi tutti i paesi partecipanti rimaneva invariata). Questo fatto ha coinciso con la fase più acuta della crisi tedesca; ma le rettifiche aumentarono dal momento in cui la Germania cominciò a registrare eccedenze e Francia e Regno Unito presero ad accumulare disavanzi (rispettivamente, dall'aprile e maggio 1951); la rettifica delle posizioni nette toccò l'elevata punta di quasi \$400 milioni

nel settembre 1951, quando le compensazioni complessive superarono \$500 milioni.

Come si rileva dalla tabella, da maggio a settembre 1951 le posizioni nette mensili ancora da sistemare, dopo le compensazioni, portano segno negativo; ciò significa che la rettifica delle vecchie posizioni ha superato lo sviluppo delle posizioni nuove, con la conseguenza che la cifra cumulativa nell'ultima colonna della tabella è diminuita. Ma, verso l'ottobre 1951, essendo Regno Unito e Francia divenuti paesi debitori netti e la Germania un paese creditore netto dell'Unione, le posizioni cumulative sono aumentate di nuovo rapidamente al livello primato del marzo 1952.

Per il periodo di ventun mesi, le posizioni lorde totali hanno superato i \$6.600 milioni, di cui quasi \$4.900 milioni, cioè circa i tre quarti, sono stati compensati, mentre la rimanenza di \$1.750 milioni "non regolata" dalle compensazioni deve essere sistemata attraverso il meccanismo dell'Unione.

(Del totale delle compensazioni, compiute durante i ventun mesi, ammontanti a circa \$4.900 milioni, quasi due terzi erano dovuti a quattro paesi: al Regno Unito per 1.200 milioni, alla Germania per 770 milioni, ai Paesi Bassi per 600 milioni ed alla Francia per 530 milioni.)

## 2. Meccanismo dei regolamenti.

La tabella alla pagina seguente mette in rilievo il funzionamento del meccanismo dei regolamenti attraverso il tempo (dal luglio 1950 al marzo 1952).

La tabella riporta il risultato delle operazioni di regolamento, eseguite prima dell'utilizzo delle quote, tanto sui paesi debitori, quanto sui paesi creditori; esse sono la causa della differenza fra posizioni cumulative nette e posizioni cumulative contabili, soltanto queste ultime essendo sistemate mediante credito o versamenti in oro nell'Unione. Le operazioni di regolamento, compiute prima dell'utilizzo delle quote, non sono più reversibili, cioè non sono soggette al principio cumulativo. Il risultato di queste operazioni varia, però, col mutare delle posizioni dei paesi partecipanti.

L'utilizzo delle risorse esistenti provoca il trasferimento di un disavanzo da un paese all'altro. Difatti, un importo lordo di \$116 milioni di risorse esistenti è stato utilizzato, di cui \$100 milioni in sterline. Fintanto che il Regno Unito è stato un paese creditore e le risorse esistenti sono state utilizzate da paesi debitori, questa somma è servita a ridurre gli avanzi e disavanzi netti da regolare nell'Unione; ma essendo il Regno Unito divenuto un paese debitore e le risorse esistenti venendo utilizzate da paesi diventati creditori, la voce "risorse esistenti" risulta negativa (dall'ottobre 1951), cioè, il loro utilizzo ha fatto salire l'importo dei regolamenti nell'ambito dell'Unione.

Le variazioni nelle posizioni dei paesi partecipanti hanno reagito in modo analogo sugli effetti dei saldi iniziali assegnati a titolo gratuito. Gli importi effettivi dei saldi iniziali debitori, assegnati ai probabili creditori, sono aumentati di \$189 milioni ed il complesso dei saldi iniziali creditori, assegnati a

**U.E.P.: Meccanismo delle operazioni di regolamento.**

Posizioni cumulative dal luglio 1950 al marzo 1952.

**ECCEDENZE**

Periodo contabile	Eccedenze nette cumulative (compresi interessi)	Effetto delle operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote			Eccedenze cumulative contabili	Regolamento delle eccedenze cumulative contabili			
		Risorse esistenti	Saldi iniziali debitori (donazioni all'Unione)			Entro la Quota		Oltre la Quota	
			Credito	Oro		Credito	Oro		
milioni di unità di conto									
<b>1950</b>									
Luglio-sett.	310	18	85	207	164	43	—	—	—
Ottobre . .	530	31	164	335	302	33	—	—	—
Novembre . .	646	24	158	464	402	62	—	—	—
Dicembre . .	740	31	172	537	436	101	—	—	—
<b>1951</b>									
Gennaio . . .	856	48	194	614	482	132	—	—	—
Febbraio . . .	1.017	68	194	755	574	181	—	—	—
Marzo . . . .	1.086	71	194	821	619	202	—	—	—
Aprile . . . .	1.138	71	194	873	644	229	—	—	—
Maggio . . . .	1.137	71	194	872	645	227	—	—	—
Giugno . . . .	1.111	59	179	872	649	224	—	—	—
Luglio . . . .	1.062	28	179	854	664	190	—	—	—
Agosto . . . .	989	28	179	781	557	213	6	6	6
Settembre . .	863	13	58	792	489	221	41	41	41
Ottobre . . . .	922	— 74	51	945	516	287	57	84	84
Novembre . . .	1.075	— 74	51	1.099	540	311	125	122	122
Dicembre . . .	1.247	— 86	51	1.282	617	345	171	149	149
<b>1952</b>									
Gennaio . . . .	1.447	— 86	9	1.524	744	390	209	180	180
Febbraio . . .	1.640	— 86	9	1.716	834	434	243	205	205
Marzo . . . . .	1.751	— 86	9	1.827	870	470	265	222	222

**DISAVANZI**

Periodo contabile	Disavanzi netti cumulativi (compresi interessi)	Effetto delle operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote					Disavanzi cumulativi contabili	Regolamento dei disavanzi cumulativi contabili			
		Risorse esistenti	Saldi iniziali creditori		Risorse speciali (dollari)	Entro la Quota		Oltre la Quota			
			Donazioni ricevuti dall'Unione	Prestiti		Credito		Oro	Credito	Oro	
milioni di unità di conto											
<b>1950</b>											
Luglio-sett.	310	18	92	—	—	200	169	31	—	—	
Ottobre . . . .	530	31	121	—	—	378	274	104	—	—	
Novembre . . .	646	24	153	—	—	468	309	155	—	4	
Dicembre . . .	740	31	192	1	—	516	337	143	24	12	
<b>1951</b>											
Gennaio . . . .	856	48	216	10	—	582	368	135	53	26	
Febbraio . . . .	1.017	68	243	10	—	695	418	140	91	46	
Marzo . . . . .	1.086	71	257	10	—	748	447	173	80	48	
Aprile . . . . .	1.138	71	266	10	7	785	518	178	50	38	
Maggio . . . . .	1.137	71	275	35	11	745	539	194	—	11	
Giugno . . . . .	1.110	59	279	35	37	700	512	174	—	14	
Luglio . . . . .	1.061	28	258	35	77	663	532	117	—	14	
Agosto . . . . .	989	28	258	35	83	584	470	97	—	17	
Settembre . . .	863	13	137	35	86	591	504	61	—	27	
Ottobre . . . . .	921	— 74	129	35	111	720	631	70	—	19	
Novembre . . . .	1.074	— 74	129	35	125	859	721	121	—	17	
Dicembre . . . .	1.247	— 86	129	35	130	1.039	808	209	—	21	
<b>1952</b>											
Gennaio . . . . .	1.447	— 86	99	35	135	1.264	895	339	—	30	
Febbraio . . . .	1.640	— 86	99	35	139	1.453	1.009	401	—	43	
Marzo . . . . .	1.751	— 86	99	35	146	1.556	1.033	470	—	52	

Nota: Gli avanzi e disavanzi netti cumulativi riportati nella prima colonna sono gli stessi dell'ultima colonna della precedente tabella meno o più piccoli importi per interessi pagati. Anche i disavanzi cumulativi contabili, dall'aprile al giugno 1951, sono stati rettificati allo scopo di tener conto, con effetto retroattivo, della nuova classificazione dei dollari versati per conto di alcuni debitori sotto forma di risorse speciali.

titolo di donazione ai probabili debitori, ha toccato i \$279 milioni. Dopo che la posizione del Regno Unito si è mutata da creditoria in debitoria ed i Paesi Bassi (con un saldo iniziale creditore, assegnato a titolo gratuito, di \$30 milioni) sono divenuti un paese creditore, si è verificato uno spostamento di \$180 milioni nell'effetto operativo dei saldi iniziali, con la conseguenza che il totale dei saldi debitori è stato ridotto a \$9 milioni e quello dei saldi creditori assegnati a titolo di donazione a \$99 milioni, come è indicato nella tabella.

A seguito delle modificazioni prodotte (per effetto delle risorse esistenti e dei saldi iniziali) le eccedenze cumulative contabili superavano nel marzo 1952 le eccedenze nette cumulative di \$77 milioni (per cui, con la ripartizione delle quote a quella data, l'effetto dei regolamenti eseguiti prima dell'utilizzo delle quote, è stato quello di ridurre il risultato globale delle compensazioni e di aumentare i regolamenti entro ed oltre le quote dei creditori per un importo analogo).

Ma l'effetto operativo delle risorse speciali è rimasto immutato ed i \$146 milioni assegnati dal governo degli Stati Uniti, fino al marzo 1952, sono serviti direttamente a ridurre il totale dei disavanzi cumulativi contabili (inferiori di \$194 milioni ai disavanzi cumulativi netti; la differenza fra questi disavanzi è costituita dal totale netto delle risorse esistenti, più saldi iniziali, più risorse speciali).

Gli avanzi e disavanzi cumulativi contabili rappresentano i totali per paesi creditori e debitori regolati attraverso l'Unione, mediante crediti e versamenti in oro (sia entro, sia oltre il limite delle quote).

Le operazioni di regolamento nei confronti dei paesi creditori oltre il limite delle rispettive quote sono il risultato di accordi speciali conclusi con Belgio, Italia e Portogallo. Quelle effettuate nei confronti dei paesi debitori, oltre il limite delle rispettive quote, come è indicato nella tabella, rispecchiano, dal novembre 1950 all'aprile 1951, il risultato degli accordi speciali con la Germania (sul credito di \$120 milioni è stato prelevato l'importo massimo di \$91 milioni nel febbraio 1951). A partire dal mese di marzo 1951, Austria e Turchia hanno saltuariamente regolato al 100% i loro disavanzi verso l'Unione, attingendo alle proprie riserve in dollari (oltre alle risorse speciali utilizzate); fino al marzo 1952 l'Unione aveva ricevuto in questo modo \$52 milioni.

Le due tabelle che precedono, hanno illustrato l'evoluzione attraverso il tempo del meccanismo delle compensazioni e dei regolamenti; la tabella seguente riproduce una sintesi delle operazioni dell'Unione, a tutto il marzo 1952.

Questa tabella, analoga a quella che viene pubblicata a Parigi ogni mese, mette in rilievo come sono stati regolati gli importi non compensati, cioè gli avanzi e disavanzi netti cumulativi ammontanti a \$1.751 milioni a tutto marzo 1952.

Le risorse esistenti (vale a dire i saldi bilaterali esistenti al 30 giugno 1950, utilizzati per coprire i disavanzi correnti nell'Unione), in seguito alle

U.E.P.: Posizioni cumulative dei paesi partecipanti.  
(Luglio 1950 — marzo 1952)

Paese partecipante	Posizioni nette eccedenze (+) o disavanzi (-) cumulativi del paese	Operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote			Coperti nell'Unione (2)		
		Risorse esistenti (nette) utilizzate su (+) oppure da (-)	Risorse speciali (dollari) utilizzate da (-)	Saldi (1) iniziali debitori (+) o creditori (-)	Crediti ricevuti (+) o concessi (-) dall'Unione	Oro versato (+) od incassato (-)	Totale eccedenza (+) o disavanzo (-) contabile del paese
milioni di unità di conto							
Austria . . .	- 137	-	- 40	- 80	-	- 17	- 17
Belgio . . .	+ 747	- 16	-	+ 29	+ 424	+ 309	+ 733
Danimarca . .	- 5	+ 5	-	-	- 10	-	- 10
Francia . . .	- 458	- 13	-	-	- 363	- 82	- 445
Germania . . .	+ 123	- 12	-	-	+ 118	+ 18	+ 135
Greca . . .	- 196	- 1	- 80	- 115	-	-	-
Islanda . . .	- 8	-	- 5	- 4	+ 0	-	+ 0
Italia . . . .	+ 209	- 43	-	-	+ 146	+ 105	+ 261
Norvegia . . .	- 68	- 0	-	- 60	- 8	-	- 8
Paesi Bassi . .	+ 147	-	-	- 30	+ 124	+ 53	+ 177
Portogallo . .	+ 108	-	-	-	+ 61	+ 47	+ 108
Regno Unito . .	- 747	+ 93	-	+ 150	- 622	- 368	- 990
Svezia . . . .	+ 241	- 15	-	+ 10	+ 149	+ 97	+ 246
Svizzera . . .	+ 176	-	-	-	+ 113	+ 63	+ 176
Turchia . . . .	- 130	+ 2	- 22	- 25	- 30	- 55	- 85
Totale . . . .	+ 1.751 - 1.751	+ 100 - 100	- 146 - 146	+ 189 - 314	+ 1.135 - 1.033(2)	+ 692 - 523	+ 1.827 - 1.556(4)

(1) Inclusive le assegnazioni a titolo di donazione e di prestiti.

(2) Entro ed oltre il limite delle quote.

(3) Essendo i prestiti per saldi iniziali creditori concessi a Norvegia e Turchia, per complessivi \$35 milioni, inclusi nella precedente colonna, questo importo è stato detratto dai \$1.068 milioni, riportati nella tabella a pagina 248, che comprende globalmente tutti i crediti e prestiti.

(4) I disavanzi cumulativi contabili sono inferiori alle eccedenze cumulative contabili per l'importo di \$271 milioni, che costituisce l'ammontare netto che i debitori furono in grado di finanziare prima di utilizzare le loro quote (risorse speciali per \$146 milioni, più l'importo netto dei saldi iniziali per \$125 milioni).

variazioni nelle posizioni di alcuni paesi hanno, di fatto, provocato un aumento negli avanzi e disavanzi netti per \$86 milioni (vedasi tabella a pagina 242); questo incremento si deve attribuire principalmente al cambiamento nella posizione del Regno Unito, nei cui riguardi è stato utilizzato un importo netto di \$93 milioni di risorse esistenti (\$100 milioni di risorse in sterline sono stati utilizzati da altri paesi\*, mentre il Regno Unito ha

\* In uno scambio di lettere, in data 7 luglio 1950, il governo degli Stati Uniti acconsentì ad indennizzare il governo britannico per le perdite in oro o dollari, nella misura in cui tali perdite sarebbero state causate dall'impiego di saldi in sterline di paesi debitori netti nel regolamento dei propri disavanzi verso l'U.E.P. Fino alla fine di dicembre 1951 (cioè, incluse le operazioni relative a novembre) erano state utilizzate sterline per risorse esistenti fino all'importo di \$99,7 milioni, il che aumentò della medesima somma il disavanzo netto del Regno Unito e provocò un versamento di oro supplementare da parte di questo paese all'Unione per l'ammontare di \$39,9 milioni. Le cifre ufficiali per il 1951 relative alla bilancia dei pagamenti britannica (Libro bianco, Cmd. 8505), dimostrano che per questo motivo il Regno Unito ha ricevuto \$39,9 milioni dagli Stati Uniti; all'inizio dell'aprile 1952 il Cancelliere dello Scacchiere ha comunicato di aver ricevuto, nel marzo 1952, \$10 milioni per la stessa ragione.

utilizzato \$7 milioni sul conto della Danimarca). Ma le "risorse esistenti" costituivano solo una parte dei debiti totali esistenti alla fine di giugno 1950; per un quadro più completo della situazione vedasi a pagina 247.

Le ultime tre colonne della tabella, in cui sono riportati gli importi regolati con crediti e oro riflettono le fasi finali delle operazioni e comprendono le operazioni di regolamento tanto entro, quanto oltre i limiti delle quote, fino al marzo 1952. A questa data, il Belgio era senza confronto il maggiore creditore dell'Unione con una eccedenza contabile di \$733 milioni, seguito dall'Italia e dalla Svezia, ciascuna con un credito di circa \$250 milioni; i paesi debitori di gran lunga più importanti erano il Regno Unito con un importo di \$990 milioni e la Francia con uno di \$445 milioni.

La differenza di \$271 milioni fra il totale delle eccedenze contabili ed il totale dei disavanzi contabili, riportati nell'ultima colonna, è dovuta all'utilizzo di risorse speciali (\$146 milioni) ed alla differenza (\$125 milioni) fra i saldi iniziali debitori e creditori (assegnati a titolo di donazioni o di prestiti).

Questa tabella mette in rilievo l'influenza esercitata dalle operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote sulle posizioni finali dei paesi partecipanti all'Unione; ciò che maggiormente colpisce è l'aumento nel deficit del Regno Unito, da \$747 a 990 milioni, in seguito all'utilizzo (netto) delle risorse esistenti per \$93 milioni e del saldo iniziale debitore di \$150 milioni.

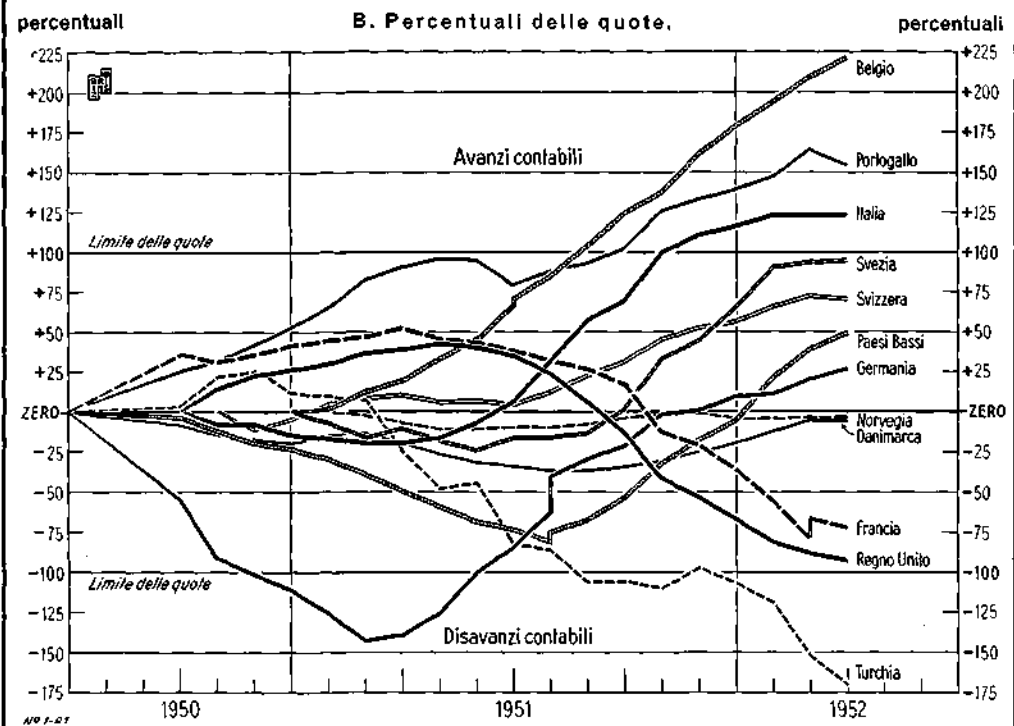
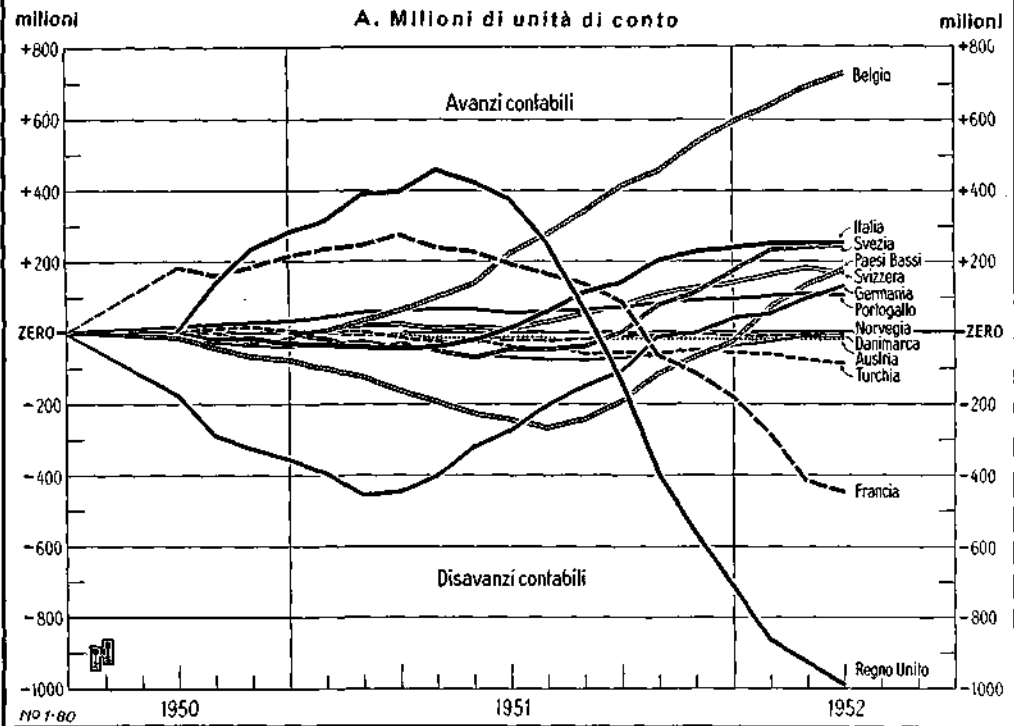
I grafici a pagina 246 illustrano l'evoluzione attraverso il tempo delle situazioni dei singoli paesi partecipanti dall'inizio del funzionamento dell'Unione fino alle operazioni di marzo incluse (vedasi tabella precedente). Sono state prese in considerazione soltanto le posizioni contabili e non le operazioni di regolamento anteriori all'utilizzo delle quote.

Chiaramente visibili sono le ampie oscillazioni relative a quattro importanti paesi (Regno Unito, Francia, Germania e Paesi Bassi), nonché il fatto che, tranne per questi paesi e per il Belgio, i singoli avanzi e disavanzi cumulativi contabili non hanno mai superato il limite relativamente ristretto fra meno \$80 milioni e più \$250 milioni.

Il secondo grafico, in cui le posizioni cumulative contabili sono riportate sotto forma di percentuali delle quote, mostra che solo due paesi hanno superato il limite delle rispettive quote come debitori (Germania e Turchia), mentre nel marzo 1952 tre paesi lo avevano superato come creditori (Belgio, Portogallo ed Italia); inoltre, pure in questo mese, il Regno Unito (come paese debitore) e la Svezia (come paese creditore) avevano utilizzato più del 90% della propria quota.

A questo punto è opportuno considerare il destino dei debiti bilaterali esistenti nei conti relativi agli accordi di pagamento alla fine del mese di giugno 1950, prima che l'Unione iniziasse le operazioni. Su novantasei

**U. E. P.: Avanzi e disavanzi cumulativi contabili nell'Unione dei paesi partecipanti.**  
(Luglio 1950 — marzo 1952)



Nel secondo grafico relativo alle percentuali, le curve per il Belgio, la Germania, i Paesi Bassi e la Francia sono state rettificata nei mesi in cui ebbero luogo variazioni nelle quote di questi paesi.

**U.E.P.: Ammortamento del vecchio indebitamento bilaterale  
attraverso l'Unione.**  
(Luglio 1950 - marzo 1952)

Totale dei debiti bilaterali comunicati al 30 giugno 1950 . . . . . 861			
Rimborsi trimestrali	A mezzo di		Totale rimborsi
	ammortamento e rimborsi	utilizzo delle risorse esistenti*	
milioni di unità di conto			
1950 Luglio-settembre . . . . .	65	20	85
Ottobre-dicembre . . . . .	79	32	111
1951 Gennaio-marzo . . . . .	39	43	82
Aprile-giugno . . . . .	41	—	41
Luglio-settembre . . . . .	82	—	82
Ottobre-dicembre . . . . .	30	21	51
1952 Gennaio-marzo . . . . .	90	—	90
<b>Totale rimborsi . . . . .</b>	<b>426</b>	<b>116*</b>	<b>542</b>
Totale debiti esistenti al 31 marzo 1952 . . . . . 319			
Paese partecipante	Importi ricevuti	Importi pagati	Importo netto ricevuto (+) o pagato (—)
Austria . . . . .	2	5	— 3
Belgio . . . . .	79	—	+ 79
Danimarca . . . . .	10	32	— 22
Francia . . . . .	155	52	+ 103
Germania . . . . .	41	140	— 99
Grecia . . . . .	1	5	— 4
Islanda . . . . .	0	1	— 1
Italia . . . . .	55	2	+ 52
Norvegia . . . . .	0	24	— 24
Paesi Bassi . . . . .	92	37	+ 55
Portogallo . . . . .	2	2	+ 0
Regno Unito . . . . .	50	191	— 141
Svezia . . . . .	34	12	+ 22
Svizzera . . . . .	20	29	— 9
Turchia . . . . .	1	12	— 11
<b>Totale . . . . .</b>	<b>542</b>	<b>542</b>	<b>+ 312</b>

\* L'importo di \$116 milioni per il totale delle risorse esistenti utilizzate è una cifra lorda. Avendo alcuni paesi utilizzato tanto le risorse esistenti in altre valute per coprire i disavanzi, quanto quelle in valuta nazionale utilizzate da altri paesi, il totale netto si riduce a \$100 milioni (vedasi tabella a pagina 244). Un'altro aspetto delle risorse esistenti è messo in rilievo nella tabella a pagina 242; l'importo "negativo" di \$86 milioni rappresenta l'effetto operativo, cioè esso tiene conto delle variazioni nelle posizioni dei paesi partecipanti (da creditore a debitore e viceversa) dopo l'utilizzo delle risorse esistenti.

posizioni bilaterali fra i paesi partecipanti ottantadue presentavano saldi debitori mentre le 14 rimanenti erano bilanciate a zero.

Di questi ottantadue debiti che ammontavano globalmente a \$861 milioni nel giugno 1950, \$542 milioni, cioè il 63 %, sono stati rimborsati



attraverso l'Unione nei ventun mesi decorsi dal luglio 1950 al marzo 1952. Trentotto debiti, per l'importo complessivo di \$315 milioni, sono stati cancellati integralmente, mentre i rimanenti quarantaquattro per un totale di \$546 milioni, sono stati rimborsati parzialmente, per l'importo di \$227 milioni, cioè per il 41 %.

Dei \$319 milioni di debiti ancora esistenti, \$183 milioni sono in sterline ed il resto in valute diverse; per alcuni di questi debiti non sono previsti rimborsi automatici attraverso l'Unione (ciò che significa che alcuni paesi preferiscono conservare i loro crediti in sterline) mentre per altri il rimborso avrà luogo entro un periodo di tempo convenientemente lungo (ad esempio, il rimborso del debito della Danimarca verso il Regno Unito).

La seconda parte della tabella riporta l'effetto sui singoli paesi dei rimborsi e degli incassi. Tutti i rimborsi sono stati effettuati addebitando la posizione mensile del paese debitore ed accreditando il paese creditore. Fino a poco tempo fa queste operazioni avevano permesso di ridurre effettivamente gli importi da regolare nell'ambito dell'Unione, in quanto i rimborsi di maggiore entità venivano compiuti dai paesi che erano creditori nell'Unione. Alla fine del mese di marzo 1952 queste operazioni ebbero come effetto di aumentare i regolamenti nell'Unione (dilatando le posizioni debitorie e creditorie nette) dell'importo relativamente modesto di \$73 milioni.

L'Unione europea dei pagamenti ha pubblicato un bilancio verificato alla chiusura delle operazioni relative al mese di giugno 1951 e, in forma analoga, pubblica mensilmente una situazione dei conti.

Il capitale dell'Unione ammontava inizialmente a \$286,25 milioni equivalenti ai \$350 milioni dell'impegno assunto dal governo degli Stati Uniti meno \$63,75 milioni, differenza fra i saldi iniziali debitori e creditori assegnati a titolo gratuito. Nel giugno 1951 questa differenza aumentò di \$14.675.000, in seguito al conguaglio del saldo iniziale debitore del Belgio ed il capitale fu quindi ridotto a \$271.575.000. Quando nel gennaio 1952 la Svezia rinunciò all'aiuto americano, ammontante a \$11.395.000, la differenza aumentò ulteriormente; ma il governo americano assunse un impegno di pari importo verso l'Unione (portando così l'impegno complessivo a \$361.395.000) per cui non si ebbe alcuna variazione nel capitale, che rimase pari a \$271.575.000.

Con la scomparsa delle donazioni sotto forma di risorse iniziali, dopo il primo anno di vita dell'Unione, il bilancio è divenuto ancora più semplice: l'attivo consiste in risorse liquide (dollari statunitensi più oro accantonato a New York od a Londra) ed in crediti concessi dall'Unione ai paesi debitori netti; il passivo consta del capitale (come indicato più sopra) e dei crediti ricevuti dall'Unione da parte dei paesi creditori netti. Ne consegue che l'ammontare delle risorse liquide eccedente il capitale, varia col modificarsi della differenza fra credito ricevuto e credito concesso dall'Unione.

**U.E.P.: Riassunto delle situazioni dei conti.**  
(Luglio 1950 - marzo 1952)

Dopo le operazioni del periodo contabile	Attivo			Totale della situazione ( <sup>4</sup> )	Passivo		
	Risorse liquide ( <sup>1</sup> )	Donazioni non ancora ricevute ( <sup>2</sup> )	Crediti concessi ( <sup>3</sup> )		Capitale ( <sup>5</sup> )	Donazioni non ancora concesse ( <sup>6</sup> )	Crediti ricevuti ( <sup>7</sup> )
milioni di unità di conto							
Apertura . . . . .	350	215	—	565	286	279	—
<b>1950</b>							
Luglio-settembre . .	338	130	169	638	286	187	164
Ottobre . . . . .	420	51	274	746	286	158	302
Novembre . . . . .	448	57	309	814	286	126	402
Dicembre . . . . .	404	43	382	810	286	87	436
<b>1951</b>							
Gennaio . . . . .	379	21	431	831	286	63	482
Febbraio . . . . .	355	21	520	895	286	36	574
Marzo . . . . .	370	21	537	928	286	22	619
Aprile . . . . .	345	21	578	944	286	13	644
Maggio . . . . .	340	21	574	935	286	4	645
Giugno . . . . .	352	21	547	920	272	—	649
Luglio . . . . .	368	—	567	935	272	—	664
Agosto . . . . .	329	—	505	834	272	—	563
Settembre . . . . .	262	—	539	801	272	—	530
Ottobre . . . . .	179	—	666	845	272	—	573
Novembre . . . . .	180	—	756	937	272	—	665
Dicembre . . . . .	217	—	843	1.060	272	—	788
<b>1952</b>							
Gennaio . . . . .	295	—	930	1.225	272	—	953
Febbraio . . . . .	306	—	1.044	1.349	272	—	1.078
Marzo . . . . .	339	—	1.068	1.407	272	—	1.135

- (<sup>1</sup>) Dollari S.U. per l'importo di 350 milioni (dal gennaio 1952, \$361,4 milioni) più oro e dollari ricevuti dai debitori netti più gli interessi ricevuti sulle cambiali del Tesoro americano e meno l'oro e i dollari pagati ai creditori netti.
- (<sup>2</sup>) Saldi iniziali debitori non ancora utilizzati.
- (<sup>3</sup>) Inclusi i prestiti alla Norvegia ed alla Turchia (in conto dei saldi iniziali creditori) ed il credito speciale alla Germania.
- (<sup>4</sup>) Inclusa una voce di modesto importo relativa alla differenza fra interessi riscossi ed interessi pagati dall'Unione, non compresi gli interessi maturati.
- (<sup>5</sup>) Vedasi testo.
- (<sup>6</sup>) Saldi iniziali creditori assegnati a titolo di donazione non ancora utilizzati.
- (<sup>7</sup>) Inclusi i crediti ricevuti in base all'art. 13 (b) dell'Accordo (oltre il limite delle quote).

L'aumento nel totale complessivo del bilancio, che dopo le operazioni del mese di marzo 1952, ha raggiunto la cifra mai prima toccata, di oltre \$1.400 milioni, dimostra l'estensione presa dalle operazioni dell'Unione a tale epoca.

Sebbene, dal punto di vista pratico, bisogna tener conto dei saldi iniziali, delle risorse speciali, ecc. può riuscire tuttavia istruttivo un semplice esempio teorico, con riferimento alle sole quote. Con quote ammontanti, nel complesso a circa 4.000 milioni, il massimo utilizzo possibile sarebbe di 2.000 milioni

(un importo eguale di quote debitorie e creditorie); utilizzando integralmente questo importo, il 60% verrebbe concesso e ricevuto in credito, vale a dire 1.200 milioni, mentre la riserva in dollari rimarrebbe intatta. Il totale del bilancio non potrebbe, quindi, superare i \$1.560 milioni, presumendo che tutti i paesi non oltrepassino le loro quote.

Ma non sarebbe conforme alla realtà immaginare un completo ed uniforme utilizzo di tutte le quote; è probabile che entro i limiti delle quote non sia possibile utilizzare effettivamente, poniamo, più di due terzi o tre quarti dell'importo, nel qual caso il credito massimo ricevuto ed accordato potrebbe ammontare a \$900-1.000 milioni. Il fatto che il credito totale concesso all'Unione, nel marzo 1952, sia stato di \$1.135 milioni, dimostra che alcune quote erano state superate (ed, infatti, di tale credito, per \$870 milioni non erano stati oltrepassati i limiti delle quote dei paesi creditori, mentre per \$265 milioni era avvenuto il contrario; vedasi tabella a pagina 242).

La ripartizione delle quote ha, infatti, avuto una grande importanza per il funzionamento dell'Unione. Dividendo l'importo complessivo delle quote teoricamente in parti eguali, cioè 2.000 milioni a paesi debitori e 2.000 milioni a paesi creditori (come si è detto), la "tranche" globale sarebbe di 400 milioni (un quinto di 2.000) e la perdita massima in oro che potrebbe risultare per l'Unione alla fine della terza "tranche", ammonterebbe a \$160 milioni (i paesi debitori versando rispettivamente, zero, 80 e 160 milioni sulle tre "tranches" e l'Unione pagando a paesi creditori rispettivamente, zero, 200 e 200 milioni, in base ai rapporti fra oro e credito fissati per le tre "tranches").

Ma, di fatto, il Regno Unito, con una quota superiore ai 1.000 milioni, è stato un paese creditore durante il primo anno dell'esistenza dell'Unione e, dato che gli altri paesi si suddividavano abbastanza uniformemente in creditori e debitori, l'effettiva distribuzione delle quote complessive è stata, approssimativamente, di 2.500 milioni per i paesi ordinariamente creditori e di 1.500 milioni per i paesi di solito debitori. In base a questa ripartizione, l'importo effettivo utilizzabile era quello inferiore, cioè, di 1.500 milioni, nonchè cinque "tranches" per i paesi debitori e solo tre per i creditori. Con l'utilizzo integrale ed uniforme di questo importo, i debitori dovrebbero versare \$600 milioni in oro, mentre ne verrebbero sborsati ai creditori soltanto \$500 milioni e l'Unione ritrarrebbe un probabile profitto di \$100 milioni. Questa è la situazione favorevole nella quale l'Unione ha operato durante il primo anno ed essa è una delle principali ragioni del facile funzionamento tecnico e delle riserve in dollari rimaste "intatte" a \$350 milioni nel giugno 1951.

Ma nel settembre 1951, il Regno Unito divenne un paese debitore dell'Unione e la ripartizione fra paesi creditori e debitori mutò bruscamente da circa 2.500-1.500 milioni nell'agosto, a 1.100-2.900 milioni nell'ottobre 1951. Con l'utilizzo effettivo di 1.100 milioni, i paesi debitori verserebbero soltanto \$100 milioni (con "tranches" [crediti] per un totale di 580 milioni), mentre \$440 milioni verrebbero sborsati ai creditori, nel caso in cui tutti i paesi rimanessero entro i limiti delle rispettive quote; ne sorgerebbe quindi una possibile perdita di dollari per l'Unione di \$340 milioni. Una simile situazione non potrebbe durare e già Belgio e Portogallo sono stati spinti oltre il limite delle singole quote come paesi creditori. Ciò nonostante, nell'ottobre 1951, le riserve in dollari dell'Unione scesero al di sotto dei \$180 milioni (rispetto ai \$420 milioni nell'ottobre 1950) e lo stretto margine entro il quale l'Unione doveva muoversi, ha, naturalmente, destato serie preoccupazioni.

La situazione migliorò nei mesi successivi, specie quando Germania e Paesi Bassi divennero paesi creditori e, nel gennaio 1952, si era più vicini di quanto non lo si fosse mai stati alla ripartizione "ideale" di 2.000-2.000 milioni. Ma le

operazioni entro i limiti delle quote non costituiscono più l'unico problema dell'Unione, da quando tre paesi creditori hanno superato le proprie quote ed anche altri fattori sono intervenuti a creare la possibilità che l'Unione possa esaurire completamente i suoi averi in oro e dollari. Ciò è fonte di costante preoccupazione per il Comitato di Direzione.

Le operazioni correnti dell'Unione vengono trattate dal Comitato di Direzione, che ha tenuto ventun sessioni fra l'ottobre 1950 ed il marzo 1952. Le principali questioni discusse possono essere distinte in quattro gruppi: problemi tecnici, studi sui singoli paesi e suggerimenti relativi, tutela degli averi in dollari dell'Unione, comunicazioni di natura generale.

I problemi tecnici presi in considerazione si estendono su un vasto campo, in cui sono compresi il particolareggiato funzionamento tecnico degli accordi speciali per i paesi debitori e creditori, l'investimento dei saldi in dollari derivanti dai versamenti netti da parte dei partecipanti, le condizioni per i pagamenti con oro in barre e la fissazione della valuta per le operazioni (generalmente il decimo giorno lavorativo di ogni mese).

All'inizio del funzionamento dell'Unione, i saggi d'interesse sono stati fissati (nelle Istruzioni) al 2% annuo per i paesi creditori e, mediante una scala mobile per i paesi debitori, dal 2%, nel primo anno, al 2,25% per il secondo ed al 2,50% oltre i due anni.\* Durante i primi sei mesi, fino al dicembre 1950, furono incassati \$ 1,3 milioni e pagati \$ 1,5 milioni per interessi su crediti concessi da ed all'Unione, la quale subì quindi una perdita di \$ 204.000; il Comitato, il quale ha facoltà di riesaminare i saggi d'interesse ogni semestre, li mantenne invariati e nella prima metà del 1951, l'Unione incassò \$ 5,1 milioni e pagò \$ 5,6 milioni, subendo un'ulteriore perdita di \$ 464.000. In seguito a questo fatto il Comitato decise di aumentare i saggi d'interesse del 0,25% all'anno per tutti i paesi debitori, di modo che nella seconda metà del 1951, avendo incassato \$ 6,8 milioni e sborsato \$ 6,2 milioni, l'Unione ha conseguito un profitto di \$ 630.000, compensando quasi interamente le perdite precedenti. Inoltre gli investimenti di dollari in cambiali del Tesoro americano, specialmente nella seconda metà del 1950, diedero un utile di \$ 262.000, per cui, complessivamente (compresi gli interessi pagati o riscossi dall'Unione) si è conseguito un modesto profitto di \$ 224.000.

Il Comitato di Direzione ha compiuto, in diciotto mesi, accurati studi sulla situazione di quasi tutti i paesi partecipanti all'Unione, ai quali hanno, generalmente, preso parte delegazioni di esperti delle singole nazioni interessate. A seguito di questi studi sono state presentate proposte al Consiglio raccomandanti, in alcuni casi, la conclusione di accordi particolari, i cui risultati sono riflessi da mutamenti nella struttura dell'Unione, come si è già ricordato in precedenti paragrafi di questo capitolo.

Il Comitato ha pure espresso il suo parere sulle comunicazioni presentate da speciali comitati nei riguardi della liberazione del commercio e intratterrà stretti rapporti con il nuovo Comitato Direttivo per gli Scambi,

---

\* Saggi d'interesse speciali sono stati fissati in tre casi: la Germania ha pagato il 2,75% all'anno sul credito speciale accordato dall'Unione nel 1950; la Francia paga il 2,50% sulla "tranche" addizionale alla sua quota concessa all'inizio del mese di marzo 1952 ed il Belgio riscuote il 2,25% su tutti i crediti concessi oltre la quota.

istituito in seguito alla decisione votata dal Consiglio ministeriale tenutosi il 29 marzo 1952. E', infatti, opportuno menzionare che la situazione dei paesi partecipanti all'Unione interessa non solo il Comitato di Direzione, ma tutti i più importanti comitati dell'O.E.C.E., particolarmente il Comitato misto per gli Scambi e i Pagamenti ed il Comitato Economico, mentre le decisioni finali vengono adottate dal Consiglio dell'Organizzazione.

Il Comitato è responsabile dell'amministrazione dei fondi dell'Unione, compresi gli averi in dollari, costituiti dalle somme per le quali si è impegnato il governo americano, dagli importi versati, a titolo di risorse speciali, per conto di alcuni debitori e dai versamenti netti eseguiti dai paesi partecipanti. Il funzionamento privo di attriti nel primo anno di esistenza dell'Unione, non ha sollevato alcun problema a questo proposito, ma, durante il secondo anno, si sono nutriti costantemente timori sulla sufficienza o meno della riserva in dollari, specialmente a partire dall'autunno 1951.

Il Comitato ha redatto alcune relazioni generali, a due delle quali è stata data ampia diffusione: la Prima Relazione Annuale del Comitato di Direzione fino al giugno 1951 (pubblicata nell'agosto successivo) e la Relazione sulle Operazioni dell'Unione da svolgersi dopo il mese di giugno 1952 (presentata al Consiglio ministeriale nel marzo 1952).

La seconda di queste relazioni tratta delle misure indispensabili per protrarre le operazioni dell'Unione dopo il periodo in corso, che termina alla fine di giugno 1952.

\* \* \*

Un esame generale delle operazioni compiute nei primi ventun mesi di vita dell'Unione, mostra come le fluttuazioni, nelle posizioni di alcuni paesi partecipanti, siano state notevoli e, talvolta, molto rapide.

La tabella alla pagina seguente riporta il commercio visibile fra le aree monetarie dei paesi partecipanti (desunto dalle statistiche delle dogane), i pagamenti intra-europei nell'Unione e la differenza fra le statistiche relative agli scambi ed ai pagamenti. Questa tabella riassuntiva potrebbe venir suddivisa per ottenere l'esposizione particolareggiata delle reciproche relazioni mensili dei singoli paesi.

E' evidente che la terza sezione della tabella ("pagamenti in più o in meno rispetto alla bilancia commerciale") è un miscuglio di errori ed omissioni, di differimenti nei pagamenti e di varie partite invisibili, in cui sono inclusi, fra l'altro, i movimenti dei capitali; ciò nonostante per ogni serie di cifre è possibile stabilire dei confronti e le variazioni nelle tendenze non sono prive d'importanza. I grafici, per ciascun paese, costruiti sulle rispettive cifre mensili hanno contribuito validamente alla ricerca delle cause di questi movimenti, alcuni dei quali sono veramente impressionanti, quali,

**U.E.P.: Bilancia commerciale e dei pagamenti delle aree  
monetarie dei paesi partecipanti,  
cifre trimestrali in milioni di dollari.**

**1. Bilancia commerciale.**

Paese	1949				1950				1951				Totale 1949 a 1951
	Genn.- marzo	Apr.- giugno	Luglio- sette.	Ott.- dic.	Genn.- marzo	Apr.- giugno	Luglio- sette.	Ott.- dic.	Genn.- marzo	Apr.- giugno	Luglio- sette.	Ott.- dic.	
Austria . . . . .	- 15	- 20	- 27	- 25	- 24	- 14	- 4	- 1	- 24	- 22	- 8	- 24	- 207
Belgio-Lussemburgo . . . . .	+ 50	+ 104	+ 73	- 3	+ 33	+ 5	- 17	- 16	+ 36	+ 81	+ 145	+ 139	+ 629
Danimarca . . . . .	- 18	- 2	+ 25	+ 25	- 28	- 18	- 19	- 9	- 11	- 37	- 33	+ 11	- 113
Francia . . . . .	- 32	+ 2	- 41	- 42	- 26	+ 20	+ 76	+ 109	+ 61	- 67	- 180	- 164	- 283
Germania . . . . .	+ 28	- 6	- 5	- 81	- 113	- 27	- 75	- 151	- 93	+ 193	+ 133	+ 191	- 7
Grecia . . . . .	- 25	- 19	- 38	- 28	- 34	- 49	- 52	- 38	- 33	- 45	- 47	- 35	- 441
Italia . . . . .	- 2	+ 19	+ 27	+ 41	- 7	+ 10	+ 43	+ 44	- 9	- 16	+ 55	+ 23	+ 228
Norvegia . . . . .	- 57	- 67	- 67	- 64	- 74	- 59	- 25	- 39	- 48	- 57	- 30	- 42	- 629
Paesi Bassi . . . . .	- 17	- 23	- 34	- 77	- 12	- 56	+ 9	+ 3	- 27	- 38	+ 65	+ 108	- 98
Portogallo . . . . .	- 32	- 35	- 24	- 20	- 16	- 27	- 10	- 4	- 3	- 12	- 9	- 15	- 206
Regno Unito . . . . .	+ 82	- 30	- 118	+ 24	+ 158	+ 71	+ 64	+ 102	+ 127	+ 11	- 215	- 287	- 12
Svezia . . . . .	- 25	+ 15	+ 18	+ 17	- 2	- 5	- 10	- 12	- 88	- 6	+ 24	+ 74	+ 23
Svizzera . . . . .	- 21	- 4	+ 4	- 4	- 11	- 12	- 45	- 40	- 75	- 73	- 40	- 43	- 382
Turchia . . . . .	- 3	- 14	- 20	+ 25	+ 20	- 12	- 24	+ 25	+ 2	- 44	- 43	- 22	- 110
<b>Totali netti . . . . .</b>	<b>- 87</b>	<b>- 80</b>	<b>- 228</b>	<b>- 212</b>	<b>- 134</b>	<b>- 172</b>	<b>- 89</b>	<b>- 26</b>	<b>- 164</b>	<b>- 130</b>	<b>- 183</b>	<b>- 87</b>	<b>- 1.590</b>

**2. Bilancia dei pagamenti.**

Austria . . . . .	- 34	- 33	- 13	- 27	- 30	- 17	- 8	- 29	- 45	- 22	- 15	- 11	- 285
Belgio-Lussemburgo . . . . .	+ 64	+ 118	+ 99	- 4	+ 78	+ 106	- 3	+ 9	+ 83	+ 146	+ 188	+ 178	+ 1.063
Danimarca . . . . .	- 6	+ 16	+ 18	+ 12	- 14	- 22	- 19	- 22	- 1	- 28	- 1	+ 36	- 30
Francia . . . . .	- 57	- 38	+ 147	+ 3	- 10	+ 77	+ 191	+ 28	+ 58	- 77	- 108	- 286	- 73
Germania . . . . .	+ 46	+ 18	+ 38	- 116	- 130	+ 61	- 177	- 181	- 89	+ 176	+ 167	+ 150	- 38
Grecia . . . . .	- 23	- 39	- 41	- 29	- 16	- 56	- 43	- 29	- 22	- 47	- 20	- 27	- 392
Italia . . . . .	+ 73	+ 82	+ 90	- 2	+ 5	- 3	+ 2	- 33	- 53	+ 54	+ 130	+ 95	+ 440
Norvegia . . . . .	- 24	- 22	- 25	- 38	- 36	- 21	- 11	- 40	- 23	- 6	+ 12	- 1	- 235
Paesi Bassi . . . . .	- 108	- 33	+ 10	+ 10	- 61	- 66	- 40	- 65	- 85	- 77	+ 50	+ 169	- 296
Portogallo . . . . .	- 36	- 28	+ 8	+ 2	- 3	- 13	+ 19	+ 20	+ 27	- 5	+ 12	+ 26	+ 28
Regno Unito . . . . .	+ 78	- 96	- 405	+ 121	+ 211	+ 78	+ 109	+ 404	+ 158	- 32	- 515	- 582	- 452
Svezia . . . . .	+ 1	+ 18	+ 55	+ 40	- 1	- 15	+ 8	- 22	- 30	- 14	+ 68	+ 169	+ 277
Svizzera . . . . .	+ 20	+ 45	+ 23	+ 6	+ 12	- 12	- 28	- 44	+ 39	- 16	+ 66	+ 65	+ 175
Turchia . . . . .	+ 8	- 7	- 5	+ 22	- 5	- 98	+ 1	+ 6	- 18	- 53	- 34	+ 0	- 183

**3. Pagamenti in (+) o in (-) rispetto alla bilancia commerciale.**

Austria . . . . .	- 19	- 13	+ 14	- 2	- 6	- 3	- 4	- 29	- 22	+ 0	- 7	+ 13	- 78
Belgio-Lussemburgo . . . . .	+ 14	+ 15	+ 26	- 2	+ 45	+ 100	+ 14	+ 25	+ 48	+ 66	+ 43	+ 39	+ 434
Danimarca . . . . .	+ 12	+ 18	- 7	- 13	+ 15	- 4	- 0	- 14	+ 10	+ 9	+ 32	+ 28	+ 82
Francia . . . . .	- 25	- 41	+ 188	+ 45	+ 15	+ 57	+ 115	- 81	- 2	- 11	+ 72	- 122	+ 211
Germania . . . . .	+ 18	+ 24	+ 43	- 35	- 17	+ 89	- 102	- 30	+ 4	- 18	+ 34	- 41	- 31
Grecia . . . . .	+ 2	- 21	- 3	- 1	+ 18	- 7	+ 9	+ 8	+ 11	- 2	+ 27	+ 8	+ 49
Italia . . . . .	+ 75	+ 63	+ 63	- 43	+ 12	- 14	- 41	- 77	- 44	+ 70	+ 75	+ 72	+ 212
Norvegia . . . . .	+ 33	+ 45	+ 42	+ 26	+ 38	+ 38	+ 14	- 1	+ 25	+ 51	+ 42	+ 41	+ 394
Paesi Bassi . . . . .	- 91	- 10	+ 44	+ 87	- 49	- 11	- 49	- 69	- 58	- 39	- 15	+ 62	- 198
Portogallo . . . . .	- 4	+ 8	+ 32	+ 22	+ 12	+ 15	+ 29	+ 24	+ 29	+ 7	+ 21	+ 41	+ 235
Regno Unito . . . . .	- 6	- 66	- 287	+ 98	+ 53	+ 7	+ 46	+ 302	+ 31	- 44	- 300	- 275	- 440
Svezia . . . . .	+ 26	+ 3	+ 37	+ 23	+ 0	- 10	+ 18	- 10	+ 38	- 8	+ 44	+ 94	+ 254
Svizzera . . . . .	+ 41	+ 48	+ 19	+ 9	+ 23	+ 0	+ 17	- 5	+ 114	+ 57	+ 106	+ 107	+ 538
Turchia . . . . .	+ 11	+ 6	+ 15	- 3	- 26	- 86	+ 25	- 18	- 20	- 9	+ 9	+ 22	- 72
<b>Totali netti . . . . .</b>	<b>+ 87</b>	<b>+ 80</b>	<b>+ 228</b>	<b>+ 212</b>	<b>+ 134</b>	<b>+ 172</b>	<b>+ 89</b>	<b>+ 26</b>	<b>+ 164</b>	<b>+ 130</b>	<b>+ 183</b>	<b>+ 87</b>	<b>+ 1.590</b>

Nota: Le cifre per il commercio visibile sono state ricavate dal "Statistical Bulletin", pubblicato mensilmente dall'O.E.C.E., e quelle relative ai pagamenti, dalle relazioni dell'Agente; le statistiche sui pagamenti includono, naturalmente, le eccedenze ed i disavanzi calcolati, mentre sono escluse le operazioni eseguite dall'Agente (diritti di prelievo, ecc.).

Le cifre per Belgio, Francia, Paesi Bassi, Portogallo e Regno Unito, si riferiscono alle "aree monetarie" dei singoli paesi.

ad esempio, il considerevole importo negativo per il Regno Unito, nel luglio-settembre 1950 ed ancora nel luglio-settembre ed ottobre-dicembre 1951, in cui gli esborsi superarono notevolmente il deficit delle partite visibili della bilancia commerciale.

Simili bruschi movimenti hanno, naturalmente, sottoposto l'Unione a forti pressioni, in particolar modo nell'autunno del 1951, periodo in cui le riserve in dollari scesero al di sotto di \$180 milioni; vedasi tabella a pagina 249.

L'effettivo volume degli affari trattati dall'Unione in dollari ed oro ha assunto proporzioni ragguardevoli: durante i ventun mesi trascorsi dal luglio 1950 al marzo 1952, il totale dei pagamenti eseguiti dall'Unione ai paesi partecipanti e degli incassi ricevuti da essi (inclusi quelli derivanti dall'utilizzo delle risorse speciali) è ammontato a quasi \$2.400 milioni, di cui più di un terzo in forma di oro in barre.

**U.E.P.: Volume delle operazioni in oro e dollari.**

Pagamenti ed incassi lordi e netti dei paesi partecipanti alla e dall'Unione (incluse le risorse speciali e gli importi oltre le quote).  
(Luglio 1950 - marzo 1952)

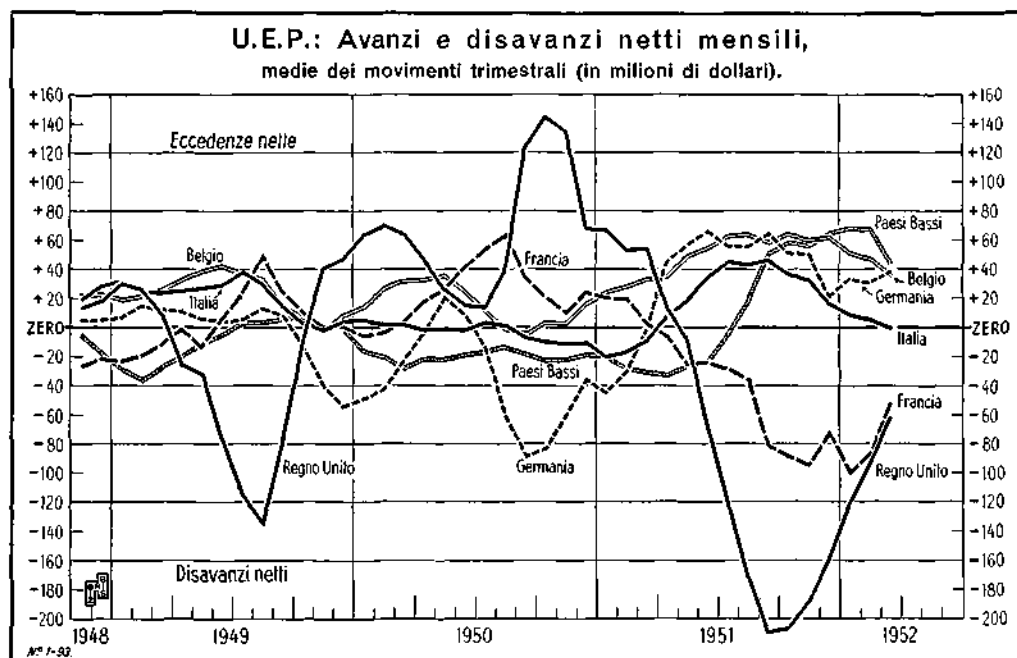
Paese partecipante	Creditore cumulativo			Debitore cumulativo			Importo netto pagato a (-) o ricevuto (+) dall'Unione	Volume delle operazioni
	Importi lordi ricevuti	rimbor-sati	Importi netti	Importi lordi pagati	incas-sati	Importi netti		
milioni di unità di conto								
Austria . . . . .	—	—	—	57	—	57	— 57	57
Belgio . . . . .	309	—	309	—	—	—	+ 309	309
Danimarca . . . . .	—	—	—	7	7	—	—	13
Francia . . . . .	95	95	—	82	—	82	— 82	273
Germania . . . . .	18	—	18	174	174	—	+ 18	365
Grecia . . . . .	—	—	—	80	—	80	— 80	80
Islanda . . . . .	—	—	—	5	0	5	— 5	5
Italia . . . . .	105	0	105	—	—	—	+ 105	105
Norvegia . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—
Paesi Bassi . . . . .	53	—	53	75	75	—	+ 53	203
Portogallo . . . . .	53	6	47	—	—	—	+ 47	59
Regno Unito . . . . .	119	119	—	368	—	368	— 368	607
Svezia . . . . .	97	—	97	3	3	—	+ 97	102
Svizzera . . . . .	66	3	63	27	27	—	+ 63	123
Turchia . . . . .	1	1	—	84	7	77	— 77	94
<b>Totale lordo . . .</b>	<b>917</b>	<b>225</b>	<b>692</b>	<b>961</b>	<b>292</b>	<b>669</b>	<b>+ 23</b>	<b>2.396</b>
<b>Creditori e debitori cumula-tivi correnti (marzo 1952)</b>	<b>701</b>	<b>9</b>	<b>692</b>	<b>682</b>	<b>14</b>	<b>669</b>	<b>+ 23</b>	

*Nota:* Il volume complessivo riportato esclude i prelievi sul Tesoro degli Stati Uniti, nonché varie rettifiche (provocate, ad esempio, dai rimborsi ai debitori per l'uso retrospettivo di risorse speciali). Le risorse speciali versate sul conto dell'Islanda sono incluse tra i pagamenti dei paesi debitori, nella cifra relativa al marzo 1952, sebbene a quell'epoca l'Islanda vantasse un modesto credito verso l'Unione.

Gli affari trattati con il Regno Unito ammontano da soli a più di \$600 milioni, ma tutti gli altri paesi vi hanno contribuito ad esclusione della Norvegia, la quale, dopo aver utilizzato il suo saldo iniziale creditore, si è mantenuta nei limiti della "tranche" (crediti).

Con una simile massa di operazioni può forse sorprendere che la pressione esercitata sulle riserve in dollari dell'Unione non sia stata più forte. Ma l'Unione è stata congegnata in modo da permetterle, in via normale, di "coprire" gli esborsi con gli incassi in dollari, sebbene, potrebbe verificarsi un temporaneo squilibrio fra versamenti e pagamenti da regolarsi con le riserve in dollari. Le previsioni iniziali sono state leggermente scompiolate dalle assegnazioni a titolo di saldi iniziali e, successivamente, dagli accordi particolari adottati per debitori e creditori dell'Unione. Ma nell'esercizio 1951-52 il governo degli Stati Uniti ha prestato la sua preziosa collaborazione all'Unione adottando la procedura delle risorse speciali, per cui i disavanzi di alcuni paesi debitori sono stati coperti con dollari.

Le fluttuazioni negli averi in dollari dell'Unione rispecchiano le variazioni nelle posizioni dei paesi partecipanti. A questo proposito è istruttivo esaminare un periodo di tempo più lungo dei ventun mesi di funzionamento dell'Unione. Il grafico riporta le medie trimestrali degli avanzi e disavanzi netti di sei importanti paesi partecipanti a partire dalla fine del 1948 (cioè dai primissimi calcoli compiuti per il primo accordo relativo ai pagamenti intra-europei).



Nota: Queste curve sono medie dei movimenti trimestrali e non sono quindi, cumulative (come è il caso, invece, per le curve dei grafici a pagina 246); ne deriva, ad esempio, che nel miglioramento della posizione del Regno Unito, a partire dall'autunno 1951, è implicita una diminuzione nei disavanzi mensili, in altre parole, una diminuzione nel ritmo dell'aumento del disavanzo cumulativo.



Queste curve riflettono lo sviluppo oscillante dei saldi intra-europei durante gli ultimi tre anni e mettono in rilievo le fluttuazioni, relativamente ampie, per il Regno Unito. Tranne che per questo paese, nonchè per il "tuffo" della Germania, nell'autunno del 1950 e della Francia, verso la fine del 1951, la media dei movimenti trimestrali dimostra che le variazioni, sebbene numerose, si sono mantenute entro il limite di circa \$ 60 milioni, tanto in linea positiva che negativa. (Questa tendenza dei saldi ad oscillare intorno allo "zero", fornisce, naturalmente, la base necessaria per le "compensazioni", mediante le rettifiche delle posizioni all'interno dell'Unione.)

La seguente tabella riporta la misura in cui le quote sono state utilizzate fino al marzo 1952.

Mentre nel suo primo anno di vita il funzionamento dell'Unione è stato facilitato dal fatto che le quote rimasero ampiamente inutilizzate, per cui l'ammontare corrente di credito era disponibile per tutti i paesi, nel secondo anno invece sono sorte difficoltà, perchè in qualche caso le quote si esaurirono ed in qualche altro vennero utilizzate in misura sostanziale, come indica la tabella.

U.E.P.: Utilizzo delle quote al marzo 1952.

Paese partecipante	Quote	Utilizzate a marzo 1952 <sup>(1)</sup>	
		Importo	Percentuale
		come creditore (+) o debitore (-)	
	milioni di unità di conto	percentuali	
Austria . . . . .	(70)	nihil	—
Belgio . . . . .	331	+ 733	+ 222
Danimarca . . . . .	195	— 10	— 5
Francia . . . . .	620	— 445	— 72
Germania . . . . .	500	+ 135	+ 27
Greca . . . . .	(45)	nihil	—
Islanda . . . . .	15	+ 0	+ 0
Italia . . . . .	205	+ 251	+ 123
Norvegia . . . . .	200	— 8	— 4
Paesi Bassi . . . . .	355	+ 177	+ 50
Portogallo . . . . .	70	+ 108	+ 154
Regno Unito . . . . .	1.060	— 990	— 93
Svezia . . . . .	260	+ 246	+ 95
Svizzera . . . . .	250	+ 176	+ 70
Turchia . . . . .	50	— 85	— 170
<b>Totali</b>			<b>medie generali</b>
Creditori . . . . .	1.986	+ 1.827	+ 92
Debitori . . . . .	2.125 <sup>(2)</sup>	— 1.539	— 72

(<sup>1</sup>) Inclusi gli accordi speciali stipulati per gli importi eccedenti il limite delle quote (ma escluse le risorse speciali ed i saldi iniziali).  
 (<sup>2</sup>) Escluse Austria e Grecia le cui quote sono bloccate.

Durante il secondo anno si sono quindi verificate circostanze che hanno reso più difficile il funzionamento dell'Unione: la ripartizione sfavorevole delle quote (menzionata a pagine 249-50), che ha portato alcuni paesi creditori con piccole o modeste quote in posizioni limite; le ampie fluttuazioni di alcuni paesi partecipanti assegnatari di elevate quote; l'onere più pesante degli scambi e dei pagamenti a cui far fronte con riserve in dollari inadeguate e, più generalmente, la diffusa scarsità di dollari, che rendono più gravosi ai paesi debitori i pagamenti in oro.

Nelle condizioni verificatesi nel 1951 e nei primi mesi del 1952 non

sorprende, forse, che il programma di liberazione del commercio, uno dei principali obiettivi dell'Unione, abbia subito delle battute d'arresto: la Francia ha, temporaneamente, sospeso tutte le misure di liberazione ed il Regno Unito l'ha ridotta dal 90 % a meno del 50 %. Per quanto queste misure siano spiacevoli, esse possono, fortunatamente, essere contrapposte al fatto che alcuni paesi, in ritardo rispetto agli altri, hanno raggiunto la quota del 75 %, in modo particolare la Germania (dal 1° aprile 1952) i Paesi Bassi e la Norvegia (dal 1° maggio 1952) e che anche alcuni paesi creditori verso l'Unione (in particolare Belgio, Italia, Portogallo e Svizzera) hanno adottato misure supplementari in seguito alle quali il grado di liberazione degli scambi è stato in alcuni casi, quasi portato al 100 % (come è spiegato più diffusamente a pagina 127 del capitolo IV).

L'esperienza conferma che la liberazione del commercio può essere messa in pratica e mantenuta soltanto procedendo di pari passo col miglioramento nel campo monetario e che il suo futuro dipenderà, specialmente, dalla ricostituzione di adeguate riserve monetarie da parte dei paesi europei; nè il meccanismo dell'Unione europea dei pagamenti, nè qualsiasi altro accordo possono mutare questo semplice fatto.

L'Unione ha, comunque, reso possibile l'abbandono del rigido sistema degli accordi puramente bilaterali e l'eliminazione di gran parte degli impegni bilaterali non consolidati, accumulatisi fino alla metà del 1950. Essa ha, inoltre, contribuito a mettere a punto il meccanismo degli scambi multilaterali ed ha spinto la liberazione del commercio fino al limite compatibile con le presenti condizioni. Per queste vie ed insistendo sul bisogno di stabilità finanziaria all'interno dei singoli paesi partecipanti, l'Unione ha operato a preparare il terreno per la soluzione dei problemi monetari fondamentali che sono di capitale importanza per il futuro dell'Europa.

## X. Operazioni correnti della Banca.

### I. L'attività del Dipartimento bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1952, esaminato e certificato dai sindaci figura all'allegato I alla presente Relazione. La sua presentazione non differisce da quella dell'esercizio precedente.

Il metodo di conversione in franchi svizzeri oro delle diverse valute che entrano in bilancio è quello stesso seguito per gli esercizi precedenti; la conversione è fatta sulla base dei cambi quotati per le diverse valute contro dollari e del prezzo ufficiale di vendita dell'oro da parte della Tesoreria degli Stati Uniti alla data di chiusura dei conti della Banca.

Il totale della prima parte del bilancio al 31 marzo 1952 ammonta a 1.010.149.260,13 franchi svizzeri oro, contro 1.025.482.155,30 franchi svizzeri oro al 31 marzo 1951. I depositi a breve scadenza e a vista sono stati soggetti a variazioni talvolta anche di notevole ampiezza e il bilancio faceva registrare la sua punta minima alla fine di febbraio 1952 con un totale di 895,4 milioni di franchi svizzeri oro. Nello stesso periodo i depositi delle banche centrali nelle varie monete accusavano una notevole diminuzione dovuta alla contrazione delle riserve in dollari di diverse banche centrali, particolarmente sensibile al principio del 1952.

Il volume delle operazioni trattate dalla Banca ha continuato ad espandersi durante l'anno finanziario in esame. Come per il passato, le operazioni sono state eseguite in conformità con la politica monetaria delle banche centrali interessate e la Banca si è preoccupata di fornire quell'aiuto tecnico che potesse essere loro utile. Nello stesso tempo si è mantenuto sempre un elevato grado di liquidità.

\* \* \*

Il totale dell'oro a custodia, non figurante in bilancio, ammontava a 231,5 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1951. Al 31 marzo 1952 era di 233 milioni, livello leggermente sorpassato nel corso dell'anno finanziario, mentre si ebbe una punta minima di 146,1 milioni il 31 maggio 1951.

Come è indicato nella Nota I alla situazione mensile della Banca, diverse altre voci non sono incluse nella situazione, quali i titoli detenuti in custodia per conto delle banche centrali o di altri depositanti, come pure i fondi detenuti da essa in qualità di Agente dell'Organizzazione europea per la cooperazione economica, in relazione all'Unione europea dei pagamenti, e i fondi detenuti per il servizio dei prestiti internazionali di cui la Banca è Fiduciario o Agente finanziario.

La Nota III alla situazione mensile della Banca, indica, quando occorra, l'importo degli effetti riscontati con girata o impegno di riacquisto

della Banca. Al 31 marzo 1951 questa voce figurava per 1,5 milioni di franchi svizzeri oro. Essa ha raggiunto la cifra di 9,2 milioni al 31 dicembre 1951 per ritornare a 1,5 milioni il 31 gennaio 1952, ed infine annullarsi.

L'evoluzione della situazione mensile nel corso dell'esercizio può riassumersi come segue:

Il totale della prima parte della situazione passò da 1.025,5 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1951 a 1.096,2 milioni il 30 aprile, per poi scendere a 1.002,6 milioni il 31 maggio. Dopo aver raggiunto con 1.111,6 milioni, il 31 luglio, il massimo dell'anno, registrava una diminuzione costante fino al 29 febbraio 1952, quando erasi ridotto a 895,4 milioni. Nel marzo un rialzo abbastanza importante lo riportava a 1.010,1 milioni, cioè, circa 15 milioni in meno rispetto all'anno precedente.

\* \* \*

Attivo.

L'"oro in barre e monetato" figurava per 363,8 milioni di franchi svizzeri oro nella situazione al 31 marzo 1951. Nel mese successivo raggiungeva il suo massimo per l'esercizio in esame con 491,9 milioni, per poi diminuire in modo quasi ininterrotto fino a 350,6 milioni il 31 dicembre 1951. Si registrava, quindi, una ripresa fino a raggiungere 438,5 milioni in fine d'esercizio.

Le fluttuazioni dell'oro in cassa non hanno in generale seguito quelle dei conti di deposito in peso d'oro. Sugli averi in oro vengono ad influire le varie operazioni e specialmente le operazioni di "swap", in cui gli acquisti o vendite a pronti sono abbinati a simultanea copertura a termine.

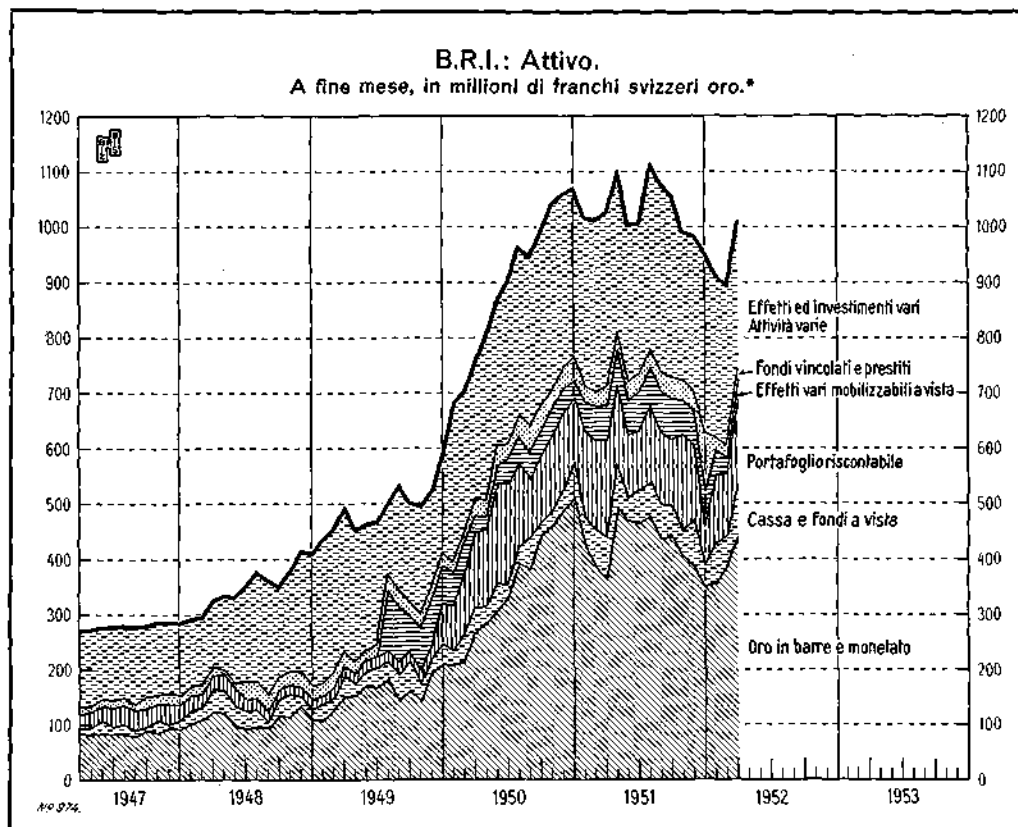
**B.R.I.: Posizione Oro.**

Data	Oro in barre e monetato	Depositi in oro	Attivo netto in oro tenendo conto	
			solo dei depositi	dei depositi e delle operazioni a termine
milioni di franchi svizzeri oro				
1951 31 marzo . . . . .	363,8	178,6	185,2	198,3
30 aprile . . . . .	491,9 (mass.)	59,0 (min.)	432,9 (mass.)	194,2
30 settembre . . . . .	439,7	320,7 (mass.)	119,0 (min.)	196,9
31 ottobre . . . . .	404,5	217,2	187,3	193,5 (min.)
31 dicembre . . . . .	350,6 (min.)	208,3	142,3	207,5
1952 29 febbraio . . . . .	386,9	218,1	168,8	252,3 (mass.)
31 marzo . . . . .	438,5	305,0	133,5	208,4

Tenuto conto di queste operazioni, gli averi netti in oro della Banca non corrispondono che in via eccezionale a quelli che risultano dalla semplice differenza fra attivo e passivo in oro, indicati nella situazione. La tabella alla pagina precedente mette a confronto, a talune date caratteristiche e indicandone i massimi e i minimi, i quattro elementi di cui occorre tener conto per delineare la situazione della Banca per quel che riguarda la sua posizione oro, e permette di giudicare in quale misura il metallo sia stato impiegato in operazioni.

La "cassa in contanti in varie valute" si è mantenuta, nell'insieme, ad un livello abbastanza elevato. La media dei saldi in questo capitolo, indicati dalle situazioni mensili dell'esercizio finanziario 1951-52, ha superato i 55 milioni di franchi svizzeri oro, contro i 42 milioni dell'esercizio 1950-51 e i 33 milioni dell'esercizio 1949-50. Il totale che al 31 marzo 1951 ammontava a 70,6 milioni, dopo essersi ridotto a 28,7 milioni il 31 dicembre 1951 (cifra relativamente bassa rispetto alla media) risaliva fino a raggiungere, il 31 marzo 1952, i 91,2 milioni, massimo registrato nel corso dell'anno finanziario in esame.

Al fine di poter far fronte ad ogni istante, alle richieste delle banche centrali, la Banca deve mantenere un volume ingente di "cassa", in



\* Prima parte della situazione dei conti.

altre parole, deve mantenere un grado elevato di liquidità. Tuttavia, come per il passato, è spesso difficile trovare sui diversi mercati degli investimenti mobilizzabili a domanda o a breve scadenza, e che posseggano anche gli altri requisiti qualitativi.

Al 31 marzo 1952, la "cassa" in varie valute era costituita per l'84 % di dollari e per il resto, quasi esclusivamente di franchi svizzeri, cioè il 16 % del totale. Le cifre corrispondenti al 31 marzo 1951 erano rispettivamente del 76 e 23 %.

Il 31 marzo 1952, il totale dell'oro e della cassa in valute rappresentava il 52,4 % del totale della prima parte della situazione, rispetto al 42,4 % il 31 marzo 1951.

I Fondi fruttiferi a vista che all'inizio dell'esercizio ammontavano a 4,4 milioni di franchi svizzeri oro, si sono più o meno mantenuti a tale livello fino al 31 luglio 1951. Sono poi saliti a 10,5 milioni il 31 agosto 1951 e a 10,6 milioni il 31 dicembre 1951, per ripiegare poi, il 29 febbraio 1952, fino a 2,1 milioni, minimo dell'esercizio. Al 31 marzo 1952 erano 3,9 milioni.

Le fluttuazioni del Portafoglio riscontabile sono state assai accentuate, in particolare per i buoni del Tesoro, come si rileva dalla tabella qui appresso, che indica i minimi e massimi per ogni categoria.

B.R.I.: Portafoglio riscontabile.

Data	Effetti commerciali e accettazioni di banche	Buoni del Tesoro	Totale
	milioni di franchi svizzeri oro		
1951 31 marzo . . . . .	46,1 (mass.)	128,9	175,0 (mass.)
31 ottobre . . . . .	35,4	137,9 (mass.)	173,3
31 dicembre . . . . .	29,4	39,3 (min.)	68,7 (min.)
1952 29 febbraio . . . . .	27,8 (min.)	84,7	112,5
31 marzo . . . . .	28,9	126,6	155,5

Gli "Effetti vari mobilizzabili a vista" ammontavano a 62,6 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1951. Sono rimasti ad un livello eguale o leggermente superiore fino alla fine di dicembre 1951; il 29 febbraio 1952 si erano ridotti a 28,5 milioni per poi risalire, in fine d'esercizio, a 35,2 milioni.

Fino alla fine di ottobre 1951 il totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende le diverse voci summenzionate, è rimasto costantemente al di sopra del livello di principio di esercizio di 676,5 milioni di franchi svizzeri oro. Dopo ottobre si riduceva lievemente, ma il 31 marzo 1952 raggiungeva i 724,2 milioni di franchi svizzeri oro, cioè sorpassava di quasi 50 milioni il totale registrato alla fine dell'esercizio precedente.

I Fondi vincolati e prestiti che il 31 marzo 1951 ammontavano a 34 milioni di franchi svizzeri oro, sono gradualmente cresciuti fino a 38,7 milioni il 30 novembre, per poi raggiungere, alla fine di dicembre, la cifra relativamente alta di 107,8 milioni, a causa di notevoli prestiti concessi a brevissimo termine. Sono poi discesi a 23,4 milioni il 31 gennaio 1952 e infine, il 31 marzo 1952, al livello minimo dell'esercizio, cioè a 17,9 milioni.

Il totale degli Effetti e investimenti vari al 31 marzo 1951 ammontava a 245,4 milioni di franchi svizzeri oro. Il 31 marzo 1952 era di 198,2 milioni, livello minimo dell'esercizio, mentre il massimo era stato stabilito il 31 agosto 1951 con 269,7 milioni.

L'evoluzione dell'insieme dei "Fondi vincolati e prestiti" e degli "Effetti e investimenti vari" è messo in evidenza nella tabella che pone in raffronto la loro ripartizione all'inizio e alla fine dell'esercizio.

**B.R.I.: Fondi vincolati e prestiti ed effetti e investimenti vari.**

Scadenza	31 marzo 1951	31 marzo 1952	Differenza
	milioni di franchi svizzeri oro		
A meno di tre mesi . . . . .	231,8	154,1	— 77,7
Da 3 a 6 mesi . . . . .	19,1	2,9	— 16,2
Da 6 a 9 mesi . . . . .	0,9	6,5	+ 5,6
Da 9 a 12 mesi . . . . .	16,1	22,2	+ 6,1
Ad oltre un anno . . . . .	17,4	30,4	+ 19,0
	<b>279,3</b>	<b>216,1</b>	<b>— 63,2</b>

Si può rilevare che si è registrato un certo incremento negli investimenti ad oltre sei mesi, mentre ampie fluttuazioni hanno caratterizzato gli investimenti a brevissima scadenza, che costituiscono di gran lunga la maggior parte dei fondi vincolati della Banca, e le cui scadenze si susseguono in ordine serrato. La Banca ha cercato di variare quanto possibile i termini e le condizioni dei suoi investimenti, al fine di essere in grado in ogni momento di sostituire qualsiasi tipo d'investimento.

\* \* \*

**Passivo.**

Le riserve della Banca (Fondo di riserva legale e Fondo di riserva generale) sono passate da 19,9 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1951 a 20,2 milioni il 31 marzo 1952. Dalle operazioni effettuate nell'anno finanziario in esame (vedasi qui appresso la sezione 4 "Risultati finanziari") si rileva che il saldo del conto profitti e perdite, che comprende l'utile per l'esercizio chiuso il 31 marzo 1952 e il riporto dall'esercizio precedente si è ridotto da 5,7 a 5,6 milioni di franchi svizzeri oro. L'"Accantonamento

per contingenze”, d'altra parte, è aumentato da 107,1 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1951 a 110,3 milioni al 31 marzo 1952. Il conto "Partite varie" fra il principio e la fine dell'anno finanziario passa da 6,7 a 8,4 milioni di franchi svizzeri oro.

I depositi a breve scadenza e a vista, sia in oro, sia in valute, hanno subito una leggera diminuzione. La tabella che segue pone in rilievo lo sviluppo verificatosi nel corso degli ultimi due esercizi.

**B.R.I.: Depositi a breve scadenza e a vista.**

Partita	31 marzo 1950	31 marzo 1951	31 marzo 1952
	milioni di franchi svizzeri oro		
Oro . . . . .	96,8	178,6	305,0
Divise:			
Banche centrali in conto proprio . . . . .	373,5	558,6	359,3
Banche centrali in conto di terzi . . . . .	2,4	2,4	47,8
Altri depositanti . . . . .	23,9	21,4	28,5
Totale divise . . . . .	399,8	582,4	435,6
Totale oro e divise . . . . .	496,6	761,0	740,6
di cui:			
a vista . . . . .	132,2	234,8	417,6
a breve scadenza . . . . .	364,4	526,2	323,0
Totale . . . . .	496,6	761,0	740,6

I depositi espressi in peso di oro hanno registrato un nuovo, sensibile aumento, d'altra parte, però, la diminuzione accusata dai depositi in valute è stata ancora maggiore. Quelli delle banche centrali in conto proprio sono diminuiti di circa 200 milioni di franchi svizzeri oro.

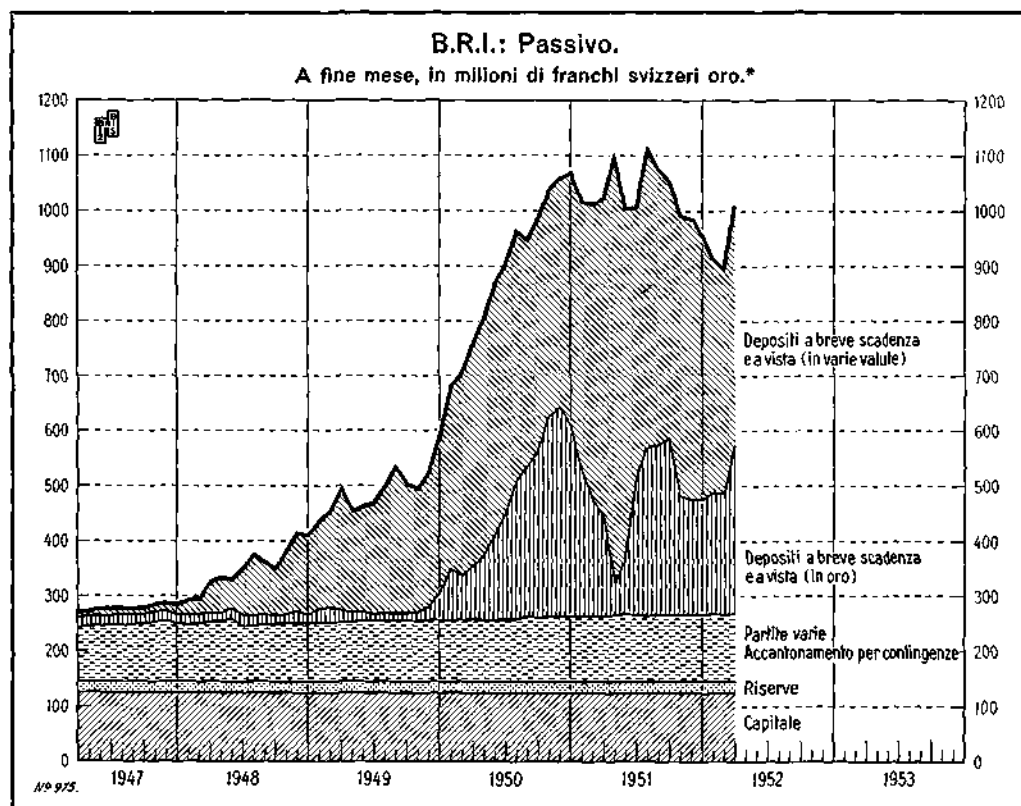
La tabella che segue indica l'andamento dei depositi:

**B.R.I.: Depositi in oro e valute.**

Data	Depositi in oro	Depositi in valute	Totale
	milioni di franchi svizzeri oro		
1951 31 marzo . . . . .	178,6	582,4	761,0
30 aprile . . . . .	59,0 (min.)	772,1 (mass.)	831,1
31 luglio . . . . .	304,3	543,1	847,4 (mass.)
30 settembre . . . . .	320,7 (mass.)	469,4	790,1
1952 29 febbraio . . . . .	218,1	408,8 (min.)	626,9 (min.)
31 marzo . . . . .	305,0	435,6	740,6

Le cifre per i depositi espressi in peso d'oro sono variate in modo assai considerevole. Come già accennato nella precedente Relazione annuale,





\* Escluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

la maggior parte di tali depositi riveste un carattere temporaneo, in particolare quelli originati da operazioni su oro.

Di questi depositi, quelli con scadenza massima a tre mesi, che al 31 marzo 1951 ammontavano a 38 milioni di franchi svizzeri oro, sono caduti a 6,9 milioni il 30 aprile 1951 e da allora si sono mantenuti a quel livello.

Anche il totale dei depositi in valute ha fluttuato entro limiti relativamente ampi, in quanto le banche centrali utilizzano i loro depositi per eseguire pagamenti correnti, fra cui i regolamenti mensili relativi alle operazioni dell'Unione europea dei pagamenti. Questa è una delle ragioni per cui, come si è già accennato, la Banca deve mantenere un ammontare di averi liquidi relativamente alto.

E' altresì interessante notare il sensibile aumento dei depositi a vista e la corrispondente diminuzione dei depositi a breve scadenza. Come già indicato precedentemente, quasi tutti i depositi espressi in peso di oro sono a vista. Per i depositi in valute, sul totale di 435,6 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1952, 119,5 milioni, ossia il 27% sono depositi a vista, e 316,1 milioni depositi a breve scadenza. Alla fine dell'esercizio precedente, su un totale di 582,4 milioni di franchi svizzeri oro, 94,2 milioni, cioè solo il 16% erano depositi a vista e 488,2 milioni depositi a breve scadenza.

\* \* \*

Le operazioni su oro della Banca sono state eseguite alle stesse condizioni che per il passato, ma il loro volume è diminuito rispetto all'esercizio 1950-51. Durante l'anno finanziario in esame, le richieste delle banche centrali sono state soprattutto provocate da mutamenti nelle loro posizioni, mutamenti spesso improvvisi e di ampia portata. Poichè tali richieste hanno presentato spesso un carattere unilaterale, più difficile è stato per la Banca poter intervenire per soddisfare a tali richieste. Tuttavia, grazie al fatto che la Banca per lunghi periodi si era preoccupata di mantenere una scorta di oro superiore al necessario, è stato possibile venir incontro in misura assai estesa a tali richieste.

In molti casi, gli acquisti, le vendite e le permutate di oro effettuati sulla base dei prezzi ufficiali delle banche centrali, sono stati resi possibili solo col ridurre al minimo il margine di profitto della Banca.

I crediti a breve scadenza concessi dalla Banca hanno raggiunto una notevole importanza, dato che spesso sono connessi a operazioni di "swap".

La Banca ha continuato a prestare ed anzi, in alcuni casi, ha anche intensificato la sua cooperazione tecnica alle principali istituzioni monetarie internazionali, quali la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ed il Fondo Monetario Internazionale, come pure a diverse organizzazioni internazionali.

\* \* \*

#### Seconda parte del bilancio.

La seconda parte del bilancio comprende, come per l'esercizio precedente, le partite attive e passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja, il cui totale non ha subito alcun cambiamento, ed è rimasto pertanto di 297.200.597,72 franchi svizzeri oro. Come è indicato alla Nota II al bilancio, la Banca ha ricevuto conferma dai governi i cui depositi in conto Fiduciario delle Annualità ammontano a 149.920.380 franchi svizzeri oro (su un totale di 152.606.250 franchi svizzeri oro di depositi per tutti i governi creditori) che essi non potranno richiedere il trasferimento a titolo dei depositi suddetti di somme superiori a quelle di cui la Banca stessa potrà ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate.

\* \* \*

#### 2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente.

Nell'esercizio passato in rassegna non si è verificato alcun cambiamento nè sviluppo nelle funzioni della Banca come fiduciario o agente finanziario, descritte nelle Relazioni precedenti.

La Banca, in quanto Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo tedesco 5 ½ % 1930 e per il Prestito Internazionale del Governo austriaco 1930, ha continuato a prendere tutte le misure possibili nell'ambito della sua competenza per attirare l'attenzione delle parti interessate sui diritti dei portatori di obbligazioni di questi prestiti. In particolare ha potuto ribadire i diritti dei portatori delle obbligazioni del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5 ½ % 1930 alla Conferenza Internazionale per i debiti della Germania durante le riunioni da febbraio ad aprile 1952.

### 3. La Banca come Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Unione europea dei pagamenti).

La costituzione e il funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti sono stati descritti nella ventunesima Relazione annuale a pagina 227 e seguenti; nel capitolo IX della presente Relazione vengono riportate ulteriori informazioni sui suoi recenti sviluppi.

La Banca ha continuato a fungere da Agente dell'Organizzazione europea di cooperazione economica nel quadro degli accordi precedentemente stipulati. Le spese della Banca in quanto Agente per l'O.E.C.E. sono ammontate a 563.558,14 franchi svizzeri oro durante i dodici mesi fino a marzo 1952. Questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1952, vedasi allegato II).

### 4. Risultati Finanziari.

I conti relativi al ventiduesimo esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1952 presentano un avanzo, non tenendo conto degli accantonamenti, di 6.399.601,22 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 di oro fino. Nel precedente esercizio finanziario si era avuto un avanzo di 6.088.693,31 franchi svizzeri oro.

Le entrate della Banca continuano a provenire in minor misura che non prima della guerra da interessi su investimenti ed in misura assai maggiore da profitti scaturiti da varie operazioni bancarie. Tuttavia già nella precedente Relazione annuale si era notato che la parte dei profitti provenienti da interessi era in aumento; durante l'anno finanziario testè chiuso, detto aumento si è ancora intensificato. Ciò nonostante, permane la possibilità che i risultati di fine di esercizio mostrino fluttuazioni più ampie di quanto sia avvenuto in precedenza.

Agli effetti del bilancio al 31 marzo 1952, le attività e le passività in valute estere sono state convertite in franchi svizzeri oro sulla base dei rispettivi cambi quotati o ufficiali, o in conformità ad accordi speciali rela-

tivi alle rispettive valute, e tutte le attività sono state valutate alle quotazioni di mercato o al disotto, quando esistano, o al costo o al disotto.

Circa l'avanzo per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 1952, il Consiglio di amministrazione ha deciso essere necessario trasferire 500.000 franchi svizzeri oro al conto spese straordinarie di amministrazione e 3.200.000 franchi svizzeri oro all'Accantonamento per contingenze, il quale, pertanto, ora ammonta a 110.348.567,70 franchi svizzeri oro.

I profitti netti per l'esercizio testè chiuso, tenuto conto degli accantonamenti di cui sopra, ammontano a 2.699.601,22 franchi svizzeri oro. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 134.980,06 franchi svizzeri oro e avere aggiunto 2.925.822,44 franchi svizzeri oro riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 5.490.443,60 franchi svizzeri oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 12,60 franchi svizzeri oro per azione, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 18 franchi svizzeri per azione (con un esborso complessivo quindi di 2.520.000 franchi svizzeri oro) e decida di riportare a nuovo il saldo rimanente di 2.970.443,60 franchi svizzeri oro. Il dividendo dichiarato nell'esercizio precedente era stato di 12,53 franchi svizzeri oro per azione pagabile in franchi svizzeri nella misura di 17,90 franchi svizzeri per azione.

La contabilità della Banca ed il suo ventiduesimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai signori Price Waterhouse & Co., Zurigo. Il bilancio, corredato dal certificato dei sindaci, è riprodotto come allegato I; il conto profitti e perdite figura come allegato II.

##### 5. Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione.

Il Dr. M. W. Holtrop, Presidente della Nederlandsche Bank, venendo a scadere il 31 marzo 1952 dalla carica di consigliere di amministrazione, il Consiglio, nella sua riunione del 10 marzo 1952 lo ha rieletto in base all'articolo 28(3) degli Statuti, per un periodo di tre anni fino al 31 marzo 1955.

Il Prof. P. Stoppani, venendo a scadere nel novembre 1951, dalla carica di consigliere di amministrazione, è stato riconfermato dal Governatore della Banca d'Italia per altri tre anni, in base all'articolo 28(2) degli Statuti.

Nel novembre 1951, il Signor Klas Bööck, Governatore della Banca di Svezia, ha rassegnato le proprie dimissioni con effetto dal 30 novembre 1951, da consigliere di amministrazione, a causa del suo ritorno al Ministero degli Esteri svedese come Ministro nel Canadà, e nel gennaio 1952 il Signor

A. E. Janssen ha lasciato la carica di consigliere di amministrazione in seguito alla sua nomina a Ministro delle Finanze nel Gabinetto belga.

\* \* \*

Nella riunione del Consiglio di amministrazione del 9 luglio 1951, il Presidente ha informato il Consiglio del prossimo ritiro, il 31 dicembre 1951, del Dott. Raffaele Pilotti, che aveva tenuto la carica di Segretario generale sin dalla fondazione della Banca nel 1930. Durante il suo lungo termine di ufficio, il Dott. Pilotti ha reso, in molte difficili circostanze, eccezionali servizi alla Banca e il Consiglio ha espresso il suo vivo rincrescimento per la sua partenza.

Il Dott. Alberto Ferrari, assai apprezzato per la sua esperienza nel campo bancario e quale membro di organizzazioni internazionali, è stato nominato a succedere al Dott. Pilotti come Segretario generale.

### Conclusione.

Quando nell'estate del 1950 scoppiò il conflitto coreano e le spese pubbliche aumentarono, innanzi tutto per la situazione d'emergenza creatasi e, poi, per lo sforzo del riarmo, si discusse per un certo tempo dell'opportunità di usare i metodi di finanziamento dell'economia di guerra, implicanti un aumento inflazionistico nei mezzi di pagamento e l'applicazione generale di controlli diretti, oppure della possibilità di continuare a seguire i principi del tempo di pace, dato che "il riarmo non è la guerra". Ora che sono trascorsi quasi due anni dall'inizio delle ostilità in Corea, si può affermare che i metodi del tempo di pace hanno prevalso: i paesi stanno tentando di far fronte al costo del riarmo senza ricorrere alla finanza inflazionistica e, nello stesso tempo, cercano di risolvere il problema dei prezzi con una politica monetaria flessibile evitando l'imposizione di controlli vessatori.

Non solo gli Stati Uniti, con le loro immense risorse, ma praticamente anche tutti i paesi dell'Europa occidentale, fronteggiano le spese ordinarie con le entrate ordinarie e molti di essi riescono a coprire con lo stesso sistema persino le spese in conto capitali. Considerata l'entità degli importi, ciò costituisce una realizzazione notevolissima. Allo scopo di dare una base soddisfacente alle loro finanze, molte nazioni hanno inasprito l'imposizione portandola ad un livello persino superiore a quello del tempo di guerra. Contemporaneamente, gli investimenti nell'esecuzione di molti utili progetti hanno dovuto essere differiti ed è stato necessario seguire una politica di economie anche in altri settori.

Questi sacrifici vengono compiuti nella convinzione che entro un intervallo di tempo non troppo lungo, essi saranno più che compensati dai benefici ritraibili in un'economia libera che si giova dei vantaggi di crescenti scambi commerciali. Infatti in un'economia di questo tipo vi sono maggiori possibilità di eliminare gli sperperi e col crescere della disponibilità di risorse e mediante il loro utilizzo più efficace, il peso effettivo del riarmo graverà meno penosamente sulle nazioni e sarà bandito il timore dell'inflazione.

Ma una sana politica finanziaria da sola non basta; essa va integrata con una razionale politica monetaria ed è uno dei fatti più significativi di questi ultimi due anni che l'adeguamento dei saggi d'interesse sia stato accolto ancora una volta come normale strumento di politica monetaria, che le competenti autorità non possono permettersi di trascurare. E' degno di nota che i primi paesi ad adottare una risoluta, ma flessibile politica monetaria (cioè: Belgio, Italia e Germania occidentale) siano rimasti tutti fedeli a questa politica, avendone constatati gli indiscutibili vantaggi. Quei paesi, invece, che per molti anni hanno

conservato la politica del danaro a "buon mercato" in importanti settori dei loro mercati hanno, uno dopo l'altro, cambiato atteggiamento; nel 1951 gli esempi più importanti sono rappresentati dal mutamento nella politica monetaria degli Stati Uniti e dall'aumento nei saggi d'interesse a breve termine nel Regno Unito. Che la nuova politica flessibile adottata dagli Stati Uniti nella primavera del 1951 abbia riportato molto successo, è, effettivamente, un avvenimento di straordinaria importanza, essendo la stabilità del dollaro condizione essenziale per il buon funzionamento di un sistema monetario internazionale.

I metodi applicati da paesi con regimi economici differenti possono mutare, ma certi principi fondamentali sono eguali per tutti. Infatti, durante la guerra, i paesi dell'Europa orientale furono colpiti dall'inflazione come gli altri belligeranti, ma sembra che siano riusciti a raggiungere un buon grado di stabilità con i sistemi economici che hanno sviluppati, nei quali prevalgono non solo la gestione statale dell'impresa e la determinazione ufficiale dei prezzi, ecc., ma anche una rigorosa eliminazione della finanza inflazionistica dai conti di bilancio e dai piani d'investimento, per cui i detti paesi sono stati in grado di ricostituire i loro capitali e, specialmente per quanto riguarda l'U.R.S.S., di decretare successive decurtazioni dei prezzi.

Sarebbe un innegabile sintomo di debolezza, se i paesi con sistemi economici del tipo occidentale non potessero abbandonare i metodi della finanza inflazionistica del periodo bellico e non riuscissero a ristabilire un ordine monetario nazionale ed internazionale con i metodi adatti alle loro economie e, specialmente, con l'applicazione di una politica creditizia flessibile.

Negli ultimi anni è stato, fortunatamente, conseguito qualche progresso considerevole nel campo monetario. Un certo numero di paesi del continente europeo è riuscito a prendere fermamente in mano la situazione monetaria interna e ad eliminare il saldo passivo della bilancia dei pagamenti. Sebbene tali paesi abbiano ancora da lottare contro molte difficoltà, si può però affermare che essi sono in grado e persino impazienti di associarsi ad un movimento più ampio verso la convertibilità, purchè Gran Bretagna e Francia ne prendano la coraggiosa iniziativa. Per questi due paesi è, naturalmente, essenziale, dal loro proprio punto di vista, che gli sforzi che ora stanno facendo per consolidare la loro posizione, non perdano di slancio e ciò è importante anche da un punto di vista più generale.

Infatti, si spera che nel 1952 venga compiuta qualche azione decisiva verso il ristabilimento di un sistema monetario che non sia regionale, ma genuinamente internazionale e che possa contare sulla piena partecipazione degli Stati Uniti, paese che con i suoi incitamenti durante questo dopo-guerra e, fino ad un certo punto, anche con il proprio esempio, ha dato prova di non volersi ritirare entro i confini di un'economia sempre più chiusa.

Quali sono allora le principali misure da adottare ed i più importanti passi da compiere?

In primo luogo, è essenziale che ogni paese ristabilisca un sano equilibrio all'interno della propria economia. Ciò significa che, rispetto alla disponibilità di beni e servizi ai prezzi correnti, il pubblico e gli istituti finanziari non devono poter disporre di un volume esuberante di contante e di altri fondi liquidi. L'affermare che esiste uno stretto legame fra politica interna ed equilibrio esterno venne per lungo tempo considerato un truismo; poi è venuto il momento in cui l'esistenza di questo legame sembrò essere stata dimenticata o venne persino categoricamente negata. Ma ora si è assunto un altro atteggiamento e la principale ragione del mutamento consiste, forse, nel fatto che alcuni paesi, dopo di esser riusciti a riequilibrare la propria economia interna, hanno improvvisamente constatato che molte delle difficoltà della bilancia dei pagamenti sono automaticamente scomparse.

In secondo luogo, i singoli paesi devono essere disposti ad effettuare i mutamenti richiesti dall'adesione ad un sistema monetario internazionale e dalla partecipazione ad un sistema di economia libera. Qualcuno di questi mutamenti sarà forse doloroso, ma le difficoltà possono essere facilmente esagerate. In molti ambienti sussiste, tuttora, la tendenza a considerare l'abolizione delle restrizioni commerciali e valutarie principalmente come una concessione fatta ad altri paesi e questa idea deriva dalla convinzione che un sistema di controlli possa effettivamente beneficiare il paese che li applica, contribuendo a ridurne le spese all'estero e rendendo disponibili risorse per lo sviluppo interno. Ma è stato dimostrato che tali vantaggi non hanno carattere duraturo. I controlli non hanno impedito che periodicamente si formassero saldi passivi nella bilancia dei pagamenti; i paesi che li hanno adottati hanno dovuto constatare che l'artificiale politica commerciale, che obbliga industriali e commercianti a deviare i loro acquisti di materie prime e di altri prodotti dai mercati naturalmente più vantaggiosi, si è rivelata un espediente molto oneroso (in quanto aggrava i costi di produzione) ed anche alquanto pericoloso, tanto per le piccole quanto per le grandi nazioni industriali che per la loro alimentazione dipendono in ampia misura dall'estero. Il continuo mercanteggiamento, merce contro merce, e la complicazione ognora crescente dei trattati commerciali e di altri accordi del genere, provocano un enorme sperpero di risorse economiche reali e costituiscono un premio all'inefficienza. E chi vorrà più conservare se non il minimo indispensabile di una moneta inconvertibile, circondata da innumerevoli restrizioni? Invero, v'è ben poco da scegliere: il presente sistema non può risolvere i problemi di nessun paese.

In terzo luogo, allo scopo di eliminare l'attuale situazione artificiosa, sarà necessario ristabilire effettivi mercati dei cambi, sui quali le divise estere possano essere acquistate e vendute liberamente ad un unico



tasso: così non si formeranno più saldi alla ricerca di trasferimento per vie traverse, con la conseguente creazione di una molteplicità di cambi di mercato libero, grigio o nero. Le perdite subite da coloro che trasferiscono i loro capitali a cambi sfavorevoli hanno molto meno importanza degli sfasamenti e delle dispersioni causate dalle operazioni in questione, per non parlare dello scadimento nella moralità commerciale, che risulta dalla pratica continua di operazioni più o meno clandestine ed illegali. Il mondo è stanco di doppi prezzi e cambi multipli, di decisioni arbitrarie e mercati sfasati e desidera di ritornare ad un sistema più semplice ed onesto.

E' noto a tutti che l'attuale controllo sui cambi non è efficace e che si effettuano molte operazioni di cui le autorità sospettano o, addirittura, conoscono benissimo l'esistenza, ma nelle quali non possono intervenire. Per i mercati liberi, c'è, invece, una precisa tecnica d'intervento: al tempo del sistema aureo, l'intervento avveniva ai limiti, rappresentati dai "punti dell'oro". Non è possibile dire ora quali dovrebbero essere i nuovi limiti di tolleranza per i movimenti dei cambi; si avranno, inoltre, delle differenze, specialmente all'inizio, potendo il margine appropriato essere diverso da paese a paese, a seconda del grado di prossimità ad una posizione di equilibrio raggiunto in ogni caso particolare.

Dato che i diversi paesi europei hanno adottato i provvedimenti necessari per conseguire un grado di sufficiente equilibrio interno, il ristabilimento di un sistema monetario internazionale sta diventando una possibilità pratica; ma la vitalità del sistema dipenderà da un certo numero di altri fattori, parecchi dei quali sono inevitabilmente legati all'atteggiamento che assumeranno gli Stati Uniti. La convertibilità presuppone l'esistenza di una sufficiente quantità di dollari e la prima condizione per ottenerla è che i paesi europei posseggano merci da vendere in quantità adeguate ed a prezzi di concorrenza. Altra condizione è che essi possano vendere queste merci su mercati che permettano di guadagnare i dollari e le altre valute di cui necessitano.

In passato i paesi europei hanno guadagnato dollari col commercio triangolare, vendendo i loro manufatti ai paesi dell'Africa e dell'Asia che li pagavano con i dollari ricavati dalle vendite di materie prime agli Stati Uniti. A meno che questo sistema di scambi commerciali e di pagamenti non resti in vigore, anzi non venga ampliato, nessun sistema monetario internazionale potrà funzionare senza attriti.

Un'altra condizione altrettanto importante è che gli stessi Stati Uniti non mutino la politica di riduzione dei dazi doganali, che seguono ormai da quasi vent'anni, ma contribuiscano piuttosto a creare i presupposti per un più ampio volume di scambi internazionali, consci della loro responsabilità di maggiore nazione creditrice. Ed, infatti, gli Stati Uniti hanno altrettanto interesse quanto gli altri paesi al mantenimento di una relativa stabilità nella propria economia.

Anche coloro che sono disposti ad ammettere l'importanza ed il peso di queste varie considerazioni, spesso obiettano che il ritorno alla convertibilità potrebbe mettere in pericolo il livello di occupazione e compromettere lo sforzo per il riarmo. Ma nessuna di queste obiezioni è fondata. Per quanto concerne il livello dell'occupazione, bisogna stare in guardia dal trarre conclusioni errate dalla situazione esistente durante il recente aumento inflazionistico nei prezzi internazionali, e mentre si disponeva dell'aiuto economico per effettuare i pagamenti all'estero. In queste condizioni è stata possibile una politica d'espansione indiscriminata, ma ad un dato momento i paesi dovranno contare soltanto sulle loro proprie risorse ed in una situazione ben diversa da quella di un mercato eccezionalmente favorevole ai venditori. Alla luce dell'esperienza passata è evidente che presto verrà il momento in cui non sarà più possibile costringere al "risparmio forzato" un pubblico divenuto scettico sul potere d'acquisto della propria moneta e, quindi, propenso ad acquisti precipitosi per liberarsi il più possibile del contante a sue mani. Se poi il pubblico attinge ai suoi precedenti risparmi pur di acquistare non importa che, il risparmio di nuova formazione sarà quanto mai limitato ed allora, cosa potrà essere dedicato agli investimenti produttivi? Inoltre l'inflazione interna provocherà saldi passivi nella bilancia dei pagamenti, e qualora negli altri paesi i prezzi siano contenuti, come potrà il paese debitore importare materie prime in volume sufficiente ad assicurare un livello costante di occupazione interna?

Per quanto riguarda lo sforzo del riarmo, non basta tener presente soltanto l'incremento nelle spese cui si potrebbe forse far fronte con i metodi della finanza inflazionistica per alcuni mesi, un semestre od un anno. Invero, oltre agli sperperi di risorse reali causati dall'inflazione, bisogna tener conto della disorganizzazione che questa crea nei sistemi monetari e nelle diverse forme di cooperazione internazionale, per non dir nulla della scomparsa della fiducia e dei disordini sociali che caratterizzano i periodi di prolungata inflazione, specialmente in tempo di pace. Non desta, quindi, meraviglia che, anche nelle presenti difficili circostanze, tanto nell'Europa orientale, quanto in quella occidentale, si stiano facendo strenui sforzi per eliminare i metodi della finanza inflazionistica e per aderire decisamente ai canoni di un'efficace politica monetaria.

Per i paesi con un sistema economico di tipo occidentale non vi è dubbio circa la mèta: essi devono ristabilire — senza indugio — mercati dei cambi efficienti atti a fare di ogni moneta quello che essa era nel passato: cioè un mezzo su cui fondare il risparmio e gli scambi di beni e servizi in tutto il mondo.

ROGER AUBOIN

Direttore Generale

**BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE  
AL 31 MARZO 1952**

**BASILEA**

# BILANCIO AL

IN FRANCHI SVIZZERI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58...)

ATTIVO			
<b>I. Oro in barre e monetato</b> . . . . .		438.453.217,35	43,4
<b>II. Cassa</b> In contanti e in conto corrente presso altre banche		91.161.130,42	9,0
<b>III. Fondi a vista fruttiferi</b> . . . . .		3.857.161,31	0,4
<b>IV. Portafoglio riscontabile</b>			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche	28.877.801,46		2,8
2. Buoni del Tesoro	126.583.361,21		12,5
		155.461.182,67	
<b>V. Effetti vari mobilizzabili a vista</b> . . . . .		35.220.632,14	3,3
<b>VI. Fondi vincolati e prestiti</b>			
1. A 3 mesi al massimo	16.016.169,76		1,6
2. Da 3 a 6 mesi	29.748,10		0,0
3. Da 9 a 12 mesi	1.817.668,95		0,2
		17.863.586,81	
<b>VII. Effetti ed investimenti vari</b>			
1. Buoni del Tesoro			
(a) A 3 mesi al massimo	95.067.137,66		9,4
(b) Ad oltre un anno	9.091.834,—		0,9
2. Altri effetti ed investimenti vari			
(a) A 3 mesi al massimo	43.059.981,—		4,3
(b) Da 3 a 6 mesi	2.898.141,50		0,3
(c) Da 6 a 9 mesi	6.457.297,41		0,6
(d) Da 9 a 12 mesi	20.357.021,67		2,0
(e) Ad oltre un anno	21.281.759,29		2,1
		198.213.172,53	
<b>VIII. Attività varie</b> . . . . .		1.627.954,18	0,2
<b>IX. Fondi proprii utilizzati</b> in esecuzione degli accordi dell'Aja del 1930 per investimenti in Germania (v. infra) . . . . .		68.291.222,72	6,8
		1.010.149.260,13	100,0

Esecuzione degli accordi	
<b>Fondi investiti in Germania</b>	
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

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.

NOTA II — Fra i Governi, creditori per depositi in Conto Fiduciario delle Annualità equivalenti in totale a 152.606.250 franchi svizzeri oro, i principali, creditori di 149.920.380 franchi svizzeri oro, hanno dato assicurazione alla Banca che essi non potranno richiedere il trasferimento, a titolo dei depositi suddetti, di somme superiori

**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 Banca per spiegazioni richieste. Riserva fatta della valutazione dei fondi investiti in Germania, confermiamo che, a esattamente quella che, in base alla nostra migliore conoscenza ed alle spiegazioni ricevute, ci risulta mediante conversione delle varie valute estere nella maniera sopra descritta.

Zurigo, 7 maggio 1952.

31 MARZO 1952

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO			
<b>I. Capitale</b>			%
Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500 franchi svizzeri oro ciascuna	500.000.000,—		
liberate per 25 %		125.000.000,—	12,4
<b>II. Riserve</b>			
1. Fondo di riserva legale	6.813.428,61		
2. Fondo di riserva generale	13.342.650,13	20.156.078,74	2,0
<b>III. Depositi a breve scadenza e a vista</b> (in oro)			
1. Banche centrali in conto proprio:			
(a) A 3 mesi al massimo	6.892.195,33		0,7
(b) A vista	284.538.893,52		28,2
2. Altri depositanti:			
A vista	13.593.633,56	305.024.722,41	1,3
<b>IV. Depositi a breve scadenza e a vista</b> (in varie valute)			
1. Banche centrali in conto proprio:			
(a) Da 3 a 6 mesi	3.511.729,46		0,3
(b) A 3 mesi al massimo	244.108.417,11		24,2
(c) A vista	111.647.516,85		11,1
2. Banche centrali in conto di terzi:			
(a) A 3 mesi al massimo	47.591.809,69		4,7
(b) A vista	241.736,84		0,0
3. Altri depositanti:			
(a) A 3 mesi al massimo	20.837.855,14		2,1
(b) A vista	7.585.428,45	495.624.493,54	0,7
<b>V. Partite varie</b>		8.369.974,08	0,8
<b>VI. Conto profitti e perdite</b>			
1. Riporto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1951	2.925.822,44		
2. Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1952	2.699.601,22		
		5.625.423,66	0,6
<b>VII. Accantonamento per contingenze</b>		110.348.567,70	10,9
		1.010.149.260,13	100,0
<b>dell'Aja del 1930</b>			
<b>Depositi a lunga scadenza</b>			
1. Depositi dei Governi creditori nel Conto Fiduciario delle Annualità (v. Nota II)		152.606.250,—	
2. Deposito del Governo tedesco		76.303.125,—	
		228.909.375,—	
<b>Fondi proprii utilizzati in esecuzione degli accordi (v. cap. IX qui sopra)</b>		68.291.222,72	
		297.200.597,72	
a quelle di cui la Banca stessa potrà ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate.			
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 270,47 franchi svizzeri oro per azione, cioè in totale di 54.094.000 franchi svizzeri oro.			

l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1952 e dichiariamo che abbiamo ottenuto tutte le informazioni e nostro avviso, questo bilancio, corredato dalle note, è compilato in modo da rispecchiare fedelmente ed essere la situazione degli affari della Banca, rilevata dai libri della stessa e presentata in franchi svizzeri oro

PRICE WATERHOUSE &amp; Co.

## CONTO PROFITTI E PERDITE

per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1952

		Franchi svizzeri oro
Reddito netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili (compresi gli utili netti di cambio) . . . . .		9.730.051,93
Diritti su trasferimenti d'azioni . . . . .		680,61
		9.730.732,54
<b>Spese d'amministrazione:</b>		
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio . . . . .	185.327,34	
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio . . . . .	2.703.221,43	
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua . . . . .	110.847,25	
Ammodernamento e manutenzione immobile e materiale . . . . .	105.423,83	
Cancelleria, biblioteca e stampati . . . . .	507.748,81	
Spese postali, telegrafiche e telefoniche . . . . .	113.697,48	
Rimunerazioni a periti (sindaci, interpreti, ecc.) . . . . .	48.497,81	
Tassa cantonale . . . . .	35.005,01	
Spese diverse . . . . .	84.920,50	
	3.894.689,46	
Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Eco- nomica (Unione Europea dei Pagamenti) . . . . .	563.558,14	3.331.131,32
		6.399.601,22
<b>Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere:</b>		
al conto spese straordinarie d'amministrazione . . . . .	500.000,—	
all'accantonamento per contingenze . . . . .	3.200.000,—	3.700.000,—
<b>UTILE NETTO</b> dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1952 . . . . .		2.699.601,22
 Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5 % di 2.699.601,22 . . . . .		134.980,06
		2.564.621,16
Riporto dall'esercizio finanziario precedente . . . . .		2.925.822,44
		5.490.443,60
Dividendo di 12,60 franchi svizzeri oro per azione, proposto dal Consiglio d'ammi- nistrazione all'Assemblea generale annuale indetta per il 9 giugno 1952 . . . . .		2.520.000,—
Saldo da riportare . . . . .		2.970.443,60

## CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Maurice Frère, Brusselle, { Presidente del Consiglio d'amministrazione,  
Presidente della Banca.

Sir Otto Niemeyer, Londra, Vice-presidente del Consiglio d'amministrazione.

Wilfrid Baumgartner, Parigi.  
Barone Brincard, Parigi.  
Dott. Rudolf Brinckmann, Amburgo.  
Cameron F. Cobbold, Londra.  
Henri Deroy, Parigi.  
Dott. M. W. Holtrop, Amsterdam.  
Prof. Dott. Paul Keller, Zurigo.  
Dott. Donato Menichella, Roma.  
Prof. P. Stoppani, Roma.  
Dott. Wilhelm Vocke, Francoforte s/M.

## SOSTITUTI

Hubert Ansiaux, Brusselle.  
Jean Bolgert, Parigi.  
Sir George L. F. Bolton, oppure } Londra.  
John S. Lithiby }  
Dott. Paride Formentini, Roma.

## DIREZIONE

Roger Auboin, Direttore Generale,  
Supplente del Presidente.

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.

Dott. Alberto Ferrari, Segretario generale.

---

Fabian A. Colenutt, Segretario aggiunto.  
Dott. Sjoerd G. Binnerts, Direttore aggiunto.