

**BANCA DEI  
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**VENTIQUATTRESIMA RELAZIONE ANNUALE**

**1° APRILE 1953 — 31 MARZO 1954**

**BASILEA**

**14 GIUGNO 1954**

# INDICE

Pagina

## I. Introduzione . . . . . 1

Posizione finanziaria ed attività della B.R.I. (*p. 1*), il 1953, anno di progresso economico e consolidamento (*p. 2*), costo della vita e prezzi all'ingrosso in diversi paesi (*p. 3*), andamento dei mercati del lavoro (*p. 5*), liberazione degli scambi (*p. 5*), riduzione dello scarto fra cambi liberi ed ufficiali (*p. 6*), ragioni di scambio (*p. 7*), miglioramenti della bilancia dei pagamenti (*p. 8*), bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e del Canada (*p. 10*), variazioni nelle correnti degli scambi (*p. 12*), variazioni nella produzione industriale negli anni 1952 e 1953 (*p. 15*), produzione nelle industrie metalmeccaniche (*p. 16*), diversa evoluzione della situazione economica nell'Europa occidentale e negli Stati Uniti e Canada (*p. 18*), ripresa economica dell'Europa occidentale (*p. 18*), assestamento delle scorte negli Stati Uniti (*p. 19*), politica monetaria e creditizia degli Stati Uniti nel 1953 (*p. 21*), politica monetaria e saggi d'interesse flessibili (*p. 24-25*), importanza dei risultati di bilancio (*p. 26*), problemi relativi alle esportazioni (*p. 28*), ritorno a metodi normali di mercato negli scambi (*p. 29*), commercio fra Europa occidentale ed Europa orientale (*p. 29*), legame fra libertà economica e forza economica (*p. 31*).

## II. Le basi dell'espansione economica . . . . . 32

Divergente evoluzione della situazione economica negli Stati Uniti e nell'Europa occidentale (*p. 32*), l'inflazione non può costituire la base per un'ampia espansione economica (*p. 34*), successo della riforma monetaria tedesca del 1948 (*p. 34*), Austria, esempio di riordinamento monetario (*p. 35*), i sindacati del lavoro favorevoli ad una politica di occupazione non inflazionistica (*p. 37*), riapertura dei mercati delle materie prime nel Regno Unito (*p. 39*), liberazione delle importazioni (*p. 39*), prezzi dei prodotti agricoli (*p. 40*), Accordo internazionale per il grano (*p. 43*), necessità di tener conto degli oneri per la sicurezza sociale nel confrontare i livelli dei salari in diversi paesi (*p. 44*), ripartizione dei costi della previdenza sociale in diversi paesi (*p. 45*), disparità fra prezzi francesi ed esteri (Commissione Nathan) (*p. 46*), mancanza di equilibrio nel settore edilizio (*p. 47*), recenti tendenze nella politica edilizia (*p. 48*), il problema della redditività nell'Europa orientale (*p. 49*), il risparmio ordinario base di una sana espansione economica (*p. 50*), pericoli derivanti da una gravosa imposizione dei capitali in condizioni di concorrenza normale (*p. 51*), necessità di ridurre le spese pubbliche delle autorità centrali e locali (*p. 53*), importanza del risparmio personale (*p. 53*), premi e riserve delle assicurazioni sulla vita in alcuni paesi (*p. 54*), attività di tutti gli istituti americani di assicurazione (*p. 55*), proventi degli istituti di assicurazione in Svizzera (*p. 55*), risparmio delle famiglie britanniche (*p. 56*), ripresa delle assicurazioni nella Germania occidentale (*p. 57*), modesta importanza delle assicurazioni sulla vita in Italia ed in Francia (*p. 58*), vantaggi ed inconvenienti del risparmio accumulato attraverso le assicurazioni (*p. 59*), necessità di ristabilire efficienti mercati dei capitali (*p. 60*), reddito nazionale della Francia dal 1901 (*p. 61*), i presupposti dell'espansione economica (*p. 62*).

### III. Livello dei prezzi: variazioni singole e stabilità generale . . . . . 63

Indice dei prezzi delle merci a mercato internazionale (*p. 63*); Stati Uniti: movimenti dei prezzi (*p. 65*), variazioni nei prezzi di importanti materie prime (*p. 65*), prezzi delle merci 1951-54 (*p. 66*), prezzi del caffè e del cacao (*p. 67*), costo della vita in diversi paesi (*p. 68*), produzione mondiale di prodotti base (*p. 69*), e dei metalli non ferrosi dal 1900 (*p. 70*), Comunità europea del carbone e dell'acciaio (*p. 72*); produzione di carbone ed acciaio nella Comunità e nel Regno Unito (*p. 73*), produzione mondiale di carbon fossile (*p. 74*); Regno Unito: politica dei prezzi del National Coal Board (*p. 75*), accumulazione di scorte di materiali strategici negli Stati Uniti (*p. 76*), riapertura dei mercati delle materie prime nel Regno Unito (*p. 76*), prezzi all'ingrosso in Francia (*p. 77*), riapertura del mercato di Amsterdam per il cacao e di Le Havre per il caffè (*p. 77*), riduzioni di prezzi nell'U.R.S.S. ed in altri paesi dell'Europa orientale (*p. 78*), scioglimento della Conferenza internazionale per le materie prime (*p. 78*), Accordo internazionale per il grano (*p. 79*), accordo internazionale per lo zucchero (*p. 79*), progetto di accordo per lo stagno (*p. 79*), prospettive a breve ed a lungo scadenza nel settore dei prezzi (*p. 86*). Vedasi inoltre: variazioni nei salari monetari di diversi paesi (*p. 6*), prezzi all'importazione ed all'esportazione (*p. 7*), ragioni di scambio (*p. 8*), produzione industriale in diversi paesi (*p. 15*), produzione manifatturiera nel Regno Unito (*p. 16*), produzione delle industrie metalmeccaniche (*p. 16*), produzione industriale negli Stati Uniti, nel Canada e nei paesi dell'O.E.C.E. (*p. 17*), prezzi dei prodotti agricoli (*p. 40*), prezzi del grano (*p. 41-42*).

### IV. Commercio estero e bilancia dei pagamenti . . . . . 81

Reddito nazionale e commercio estero (*p. 81*), volume del commercio estero (*p. 82-83*), tonnellaggio mercantile mondiale e merci trasportate via mare (*p. 83*), commercio estero e/o bilancia dei pagamenti dei seguenti paesi dell'O.E.C.E. (*p. 84*), Stati Uniti (*p. 85*), Regno Unito ed area della sterlina (*p. 88*), Irlanda (*p. 91*), Francia (*p. 92*), Italia (*p. 95*), Portogallo (*p. 98*), Spagna (*p. 98*), Grecia (*p. 98*), Turchia (*p. 99*), Jugoslavia (*p. 99*), Austria (*p. 100*), Germania occidentale (*p. 101*), Paesi Bassi (*p. 104*), Belgio-Lussemburgo (*p. 106*), Svizzera (*p. 108*), paesi nordici (*p. 110*), Danimarca (*p. 111*), Norvegia (*p. 112*), Svezia (*p. 112*), Finlandia (*p. 113*); commercio del mondo occidentale con quello orientale (*p. 115*); paesi dell'O.E.C.E.: liberazione degli scambi e transazioni invisibili (*p. 5 e 116*), G.A.T.T., ottava sessione (*p. 118*), dichiarazioni della Commissione Randall sulla politica commerciale (*p. 119*).

### V. Tassi e mercati dei cambi . . . . . 121

Ristabilimento di un equilibrio generale (*p. 121*), introduzione degli arbitraggi in cambi in Europa (*p. 121*), arbitraggi sul mercato di Londra (*p. 122*), operazioni "a termine" (*p. 124*), attenuazione delle restrizioni applicate agli scambi ed ai pagamenti (*p. 125*), quotazioni della sterlina a Nuova York (*p. 125*), regolamentazione valutaria nel Regno Unito, trasferimenti permessi (*p. 126*), consolidamento dei tassi di cambio in Francia

(p. 128), attenuazione dei controlli valutari nella Germania occidentale (p. 129), quotazioni del marco "biglietti" e del marco "bloccato" in Svizzera (p. 129), attenuazione dei controlli valutari nei Paesi Bassi e nel Belgio (p. 130), la dracma (p. 131), il marco orientale (p. 131), la sterlina israeliana (p. 132), tassi di cambio del rial (p. 132), il sistema dei cambi in Thailandia (p. 133), fluttuazioni del dollaro canadese (p. 134), raccomandazioni della Commissione Randall circa la convertibilità (p. 135), tassi di cambio nei seguenti paesi: Perù (p. 135), Messico (p. 136), Paraguay (p. 137), Cile (p. 137), Brasile (p. 137), politica valutaria dei paesi dell'America latina (p. 138), cambi liberi e di mercato parallelo in Europa (p. 139), quote di divise disponibili (p. 139), cambi di mercato libero per i biglietti di banca in Svizzera (p. 140), ristabilimento della convertibilità (p. 141), tassi di cambio ufficiali (p. 143).

## VI. Produzione di oro e riserve monetarie . . . . . 145

Evoluzione nell'anno trascorso (p. 145), produzione dell'oro (p. 146), statistiche d'esercizio delle miniere dell'Unione del Sud Africa (p. 147), sussidi governativi pagati ai produttori di oro canadesi (p. 149), produzione degli Stati Uniti (p. 149), produzione dell'Australia (p. 150), stime della produzione aurifera dell'U.R.S.S. e paesi associati (p. 150), mercati dell'oro e tesoreggiamento (p. 150), stime dell' "oro scomparso" (p. 151), prezzo dell'oro sui mercati liberi europei (p. 152), prezzo dell'oro in Francia (p. 152), riapertura del mercato dell'oro di Londra (p. 153), mercati dell'oro extra-europei (p. 154), riserve auree di banche centrali e tesorerie statali (p. 155), movimenti delle riserve monetarie (p. 156), riserva aurea degli Stati Uniti ed oro in custodia (p. 156), riserve auree e saldi in dollari a breve termine dei paesi altri che gli Stati Uniti (p. 158), saldi in sterline (p. 159), pagamenti in oro all'U.E.P. (p. 160), Regno Unito: riserve di oro e dollari (p. 161); riserve della Francia (p. 161), adeguatezza delle riserve (p. 162).

## VII. Un altro anno di politica creditizia flessibile . . . . . 164

Eliminazione dell'inflazione latente e graduale abbandono della politica del danaro "a buon mercato" (p. 164), prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento in diversi paesi (p. 165), variazioni nei mezzi di pagamento (p. 169); Stati Uniti: politica monetaria e creditizia (p. 169), saggi ufficiali di sconto (p. 170), rendimento dei titoli e saggi d'interesse a breve termine (p. 171), riserve bancarie legali (p. 171), variazioni nei mezzi di pagamento e nelle partite corrispondenti (p. 172), investimenti delle società e loro finanziamento (p. 173), saldi dei conti del Tesoro (p. 173); Regno Unito: bilancio statale (p. 175); banche affiliate alla stanza di compensazione di Londra: variazioni nel credito concesso al settore pubblico e privato (p. 175) ed alcune voci della situazione mensile (p. 176); nuove emissioni di titoli (p. 176), saggi d'interesse a breve ed a lungo termine (p. 177); Belgio: nuovo credito accordato allo stato ed all'economia (p. 177); Paesi Bassi: saggi d'interesse (p. 178), variazioni nei mezzi di pagamento (p. 179), alcune voci della situazione delle banche commerciali (p. 179),

misure adottate per ridurre l'eccessiva liquidità (p. 180); Germania occidentale: variazioni nei mezzi di pagamento (p. 181); Austria: alcune voci di bilancio della Banca Nazionale (p. 183), crediti e depositi bancari (p. 184), relazione della Commissione bancaria internazionale (p. 184); Italia: variazioni nei mezzi di pagamento (p. 185), il problema dell'Italia meridionale (p. 186); Francia: variazioni nei mezzi di pagamento (p. 187), credito allo stato ed all'economia (p. 188), formazione del capitale monetario (p. 189), saggi d'interesse sui mercati monetari e dei capitali (p. 189), finanziamento degli investimenti fissi (p. 189); Svizzera: alcune voci di bilancio della Banca Nazionale (p. 190), rendimento delle obbligazioni e dei titoli di cassa (p. 190), bilancio delle principali banche (p. 191); condizioni del credito nei seguenti paesi: Danimarca (p. 191), Norvegia (p. 192), Svezia (p. 193), Finlandia (p. 194); tendenze generali della politica creditizia (p. 196), problemi derivanti da un'eccessiva liquidità (p. 197). Vedasi anche: saggi d'interesse flessibili (p. 24), finanziamenti degli investimenti in beni strumentali (p. 50).

### VIII. L'Unione europea dei pagamenti . . . . . 199

Proroga dell'attività dell'Unione (p. 199), estensioni di quota per creditori massimi (p. 199), clausola di salvaguardia (p. 200), operazioni dell'Unione fino alla fine del marzo 1954 (p. 200), meccanismo delle compensazioni (p. 201), meccanismo dei regolamenti (p. 202), operazioni correnti dell'Unione (p. 204), posizione finanziaria dell'Unione a fine marzo 1954 (p. 206), posizioni cumulative dei paesi partecipanti all'Unione (p. 207), effetto del sistema di arbitraggio in cambi sull'Unione (p. 208), riassunto delle situazioni dei conti (p. 211), grafici illustranti il credito concesso da ed all'Unione (p. 213), durata del credito accordato e ricevuto dall'Unione (p. 214), utilizzo delle quote a fine marzo 1954 (p. 215), grafico dei totali delle quote e delle posizioni contabili (p. 216).

### IX. Operazioni correnti della Banca . . . . . 217

Operazioni del Dipartimento bancario (p. 217), l'attivo della Banca (p. 218), il passivo della Banca (p. 221), operazioni in oro della Banca (p. 224), seconda parte del bilancio della Banca (p. 224), funzioni della Banca come F.ducuario ed Agente (p. 225), la Banca come Agente dell'O.E.C.E. (Unione europea dei pagamenti) (p. 226), risultati finanziari (p. 227), cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (p. 228).

### X. Conclusione . . . . . 230

\* \* \*

## ALLEGATI

1. Bilancio al 31 marzo 1954.
2. Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1954.

# VENTIQUATTRESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea il 14 giugno 1954.

Signori,

Ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il ventiquattresimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1953 e terminato il 31 marzo 1954. I risultati delle operazioni dell'esercizio sono esposti in dettaglio nel capitolo IX, nel quale trovansi altresì un resoconto generale delle attività ordinarie della Banca nonché un'analisi del bilancio al 31 marzo 1954.

L'esercizio finanziario si è chiuso con un avanzo di 9.950.787,81 franchi oro, di cui 400.000 franchi oro sono stati trasferiti al conto spese straordinarie di amministrazione e 4.500.000 franchi oro all'accantonamento per contingenze. I profitti netti per l'esercizio ammontano pertanto a 5.050.787,81 franchi 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 7.722.859,05 franchi oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che da questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 19,60 franchi oro per azione, pagabile nella misura di franchi svizzeri 28 per azione e che il saldo di 3.802.859,05 franchi oro sia riportato a nuovo.

L'avanzo dell'esercizio precedente, chiusosi il 31 marzo 1953, era stato di 6.888.596,87 franchi oro, dei quali 200.000 franchi oro erano stati trasferiti al conto spese straordinarie di amministrazione e 3.200.000 franchi oro all'accantonamento per contingenze. Dopo aver incluso il saldo riportato a nuovo e assegnato il 5% al fondo di riserva legale, era risultato disponibile un ammontare di 6.284.610,63 franchi oro. Il dividendo dichiarato dall'ultima Assemblea generale annuale era stato di 16,80 franchi oro per azione, pagabile nella misura di franchi svizzeri 24 per azione ed il saldo riportato a nuovo era ammontato a 2.924.610,63 franchi oro.

L'avanzo relativo all'esercizio testè chiuso supera pertanto di oltre 3 milioni di franchi oro quello del precedente esercizio. Occorre tuttavia ricordare che nei profitti del presente esercizio è compreso un ammontare di circa 5 milioni di franchi oro (1 milione per il trimestre terminato il 31 marzo 1953, non incluso nei conti relativi al 1952-53 e 4 milioni per l'esercizio testè chiusosi). Questo importo è stato pagato alla Banca, in base all'accordo del 9 gennaio 1953 con la Repubblica federale tedesca (entrato in vigore durante l'anno sotto rassegna), per interessi sulle attività investite dalla Banca in Germania in esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930.

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	Fondi attivi			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 oro					
1950 31 marzo . . .	497	189	686	285	401	686
1951 " " . . .	781	196	957	377	580	957
1952 " " . . .	741	201	942	513	429	942
1953 " " . . .	1.056	206	1.262	721	541	1.262
1954 " " . . .	1.230	213	1.443	651	792	1.443

\* Compresa le riserve per impegni minori.

Le operazioni della Banca sia in relazione a depositi e crediti, 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.

\* \* \*

Passando in rassegna gli avvenimenti mondiali del 1953 sembra probabile che tale anno venga ricordato, in complesso, come un anno favorevole, non essendo stato turbato da gravi crisi, sia politiche, sia finanziarie. Per la maggior parte dei paesi fu un anno di continuo progresso economico e per il mondo un periodo di ulteriore assestamento e consolidamento. Contemporaneamente fu però anche un periodo caratterizzato da un'eccezionale varietà di congiuntura nei singoli paesi.

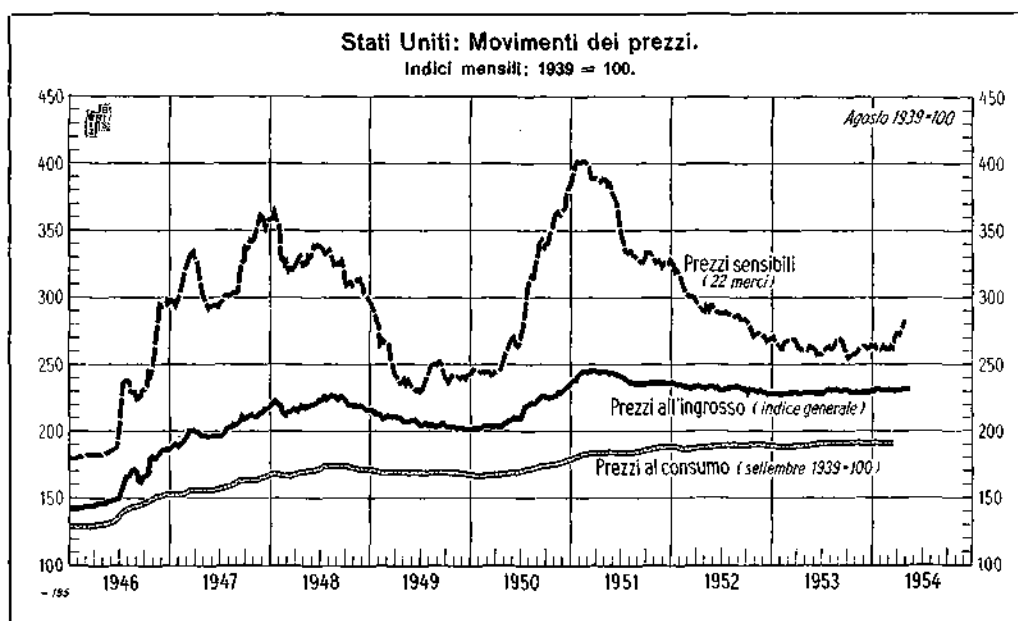
Il consolidamento è dimostrato, in primo luogo, dalla notevole stabilità tanto dei prezzi all'ingrosso, quanto di quelli al minuto ed, in secondo luogo, dal miglioramento delle bilance dei pagamenti. Nel 1953, il risultato più considerevole è stato l'aumento di \$2,600 milioni nelle riserve di oro e dollari di tutti i paesi al di fuori degli Stati Uniti, la maggior parte dell'incremento essendo registrata nei paesi dell'Europa occidentale.

Durante la seconda metà del 1953, il diverso andamento della congiuntura risulta più evidente dal singolare contrasto fra il movimento ascensionale della produzione nella più parte dei paesi europei ed il rallentamento del suo ritmo nell'America del Nord. Negli Stati Uniti, a partire dall'estate, la tendenza aveva incominciato a mutare in senso opposto a quella europea, in seguito ad un graduale rallentamento dell'attività, ed anche nel Canada, verso la fine dell'anno, si registrava una contrazione nella produzione industriale. Una divergenza così spiccata si verifica piuttosto di rado e non sarebbe stata possibile senza, da una parte, il crescente consolidamento della maggior parte delle economie europee e, dall'altra, senza il perseguimento nell'emisfero occidentale di una politica in grado di attenuare l'effetto, tanto all'interno che all'esterno, di una flessione nel livello della produzione.

Per quanto concerne l'andamento dei prezzi, è naturale che la situazione degli Stati Uniti (paese che da solo assorbe non meno del 35-40% della produzione mondiale di materie prime industriali) abbia esercitato un'influenza decisiva sui mercati mondiali.

Nel 1953, gli indici americani dei prezzi all'ingrosso ed al consumo non hanno oscillato di più del 2% sopra o sotto il livello medio del 1952. Questa grande stabilità prova che l'economia americana ha potuto agevolmente superare il passaggio da una fase di espansione ad una di riassetamento, nonché la completa abolizione dei controlli su prezzi ed assegnazioni di materie prime, decisa dalla nuova amministrazione nelle prime settimane successive al 20 gennaio 1953, data del suo insediamento.

Durante il 1953, anche nei paesi europei il livello medio dei prezzi ha fluttuato, con poche eccezioni, entro limiti molto stretti. In alcuni paesi,





l'abolizione dei controlli è stata continuata fino al quasi completo ristabilimento delle condizioni di mercato libero; ma anche in quelli in cui ciò non si è ancora verificato, i prezzi sono stati determinati in misura crescente dal libero giuoco della domanda e dell'offerta.

Variazioni percentuali nei prezzi all'ingrosso e nel costo della vita.

Paese	Prezzi all'ingrosso			Costo della vita		
	Aumento (+) o diminuzione (—) percentuale durante il					
	1951	1952	1953	1951	1952	1953
Austria . . . . .	+ 38	— 6	— 1	+ 39	— 1	— 5
Belgio . . . . .	+ 9	— 10	— 4	+ 10	— 1	0
Danimarca . . . . .	+ 17	— 8	— 5	+ 7	+ 2	— 1
Finlandia . . . . .	+ 34	— 8	— 3	+ 7	+ 4	— 1
Francia . . . . .	+ 26	— 7	— 2	+ 22	+ 2	— 2
Germania occ. . . . .	+ 14	— 2	— 4	+ 11	— 2	— 2
Grecia . . . . .	+ 11	— 2	+ 28	+ 10	+ 1	+ 21
Irlanda . . . . .	+ 13	+ 3	— 2	+ 11	+ 9	+ 2
Islanda . . . . .	.	.	.	+ 19	+ 3	+ 1
Italia . . . . .	+ 1	— 3	— 1	+ 8	+ 4	+ 1
Norvegia . . . . .	+ 17	+ 4	— 2	+ 14	+ 6	+ 2
Paesi Bassi . . . . .	+ 13	— 4	— 4	+ 5	+ 1	0
Portogallo . . . . .	+ 16	+ 4	— 6	0	0	0
Regno Unito . . . . .	+ 13	— 1	— 1	+ 12	+ 7	+ 1
Spagna . . . . .	+ 11	+ 2	+ 5	+ 3	— 2	+ 1
Svezia . . . . .	+ 26	— 4	— 3	+ 23	+ 6	— 3
Svizzera . . . . .	+ 4	— 5	— 3	+ 6	0	— 1
Turchia . . . . .	+ 5	0	+ 5	+ 4	+ 6	+ 4
Australia . . . . .	+ 24	+ 9	— 1	+ 24	+ 10	+ 4
Canada . . . . .	+ 6	— 7	— 1	+ 11	— 2	0
Giappone . . . . .	+ 25	— 4	+ 5	+ 18	+ 4	+ 18
Unione del Sud Africa	+ 20	+ 6	— 1	+ 9	+ 6	+ 1
Stati Uniti . . . . .	+ 1	— 3	0	+ 6	+ 1	+ 1

Nota: Soltanto in due fra i paesi inclusi nella tabella, cioè Grecia e Giappone, i prezzi all'ingrosso od il costo della vita sono aumentati più del 5% durante il 1953. In Grecia la dracma era stata svalutata del 50% nell'aprile 1953 ed il Giappone non era ancora riuscito a ristabilire l'equilibrio nella sua posizione economica e finanziaria.

Infatti, fu proprio perchè i prezzi riflettevano meglio di prima le condizioni dei mercati liberi, che la generale stabilità dei prezzi ha potuto avere un effetto rassicurante sull'opinione pubblica.

In diversi paesi, nei quali i controlli erano stati introdotti nel 1939-40 e mantenuti per sei o più anni dopo la fine della seconda guerra mondiale, è cresciuta una generazione che non ricorda quasi affatto come funzioni un'economia di mercato. Ciò non di meno, tutti converranno che l'abolizione delle restrizioni collegate alle tessere di razionamento, è stata un grande vantaggio per le massaie, mentre industriali e commercianti si rallegrano

della scomparsa dei controlli diretti sul commercio interno e gli scambi con l'estero, perchè così si semplificano le operazioni e si riducono i costi reali. Ciò significa che un ritorno ai controlli, a meno che non sia reso necessario da una situazione di emergenza, per esempio una guerra, sarebbe estremamente impopolare presso larghi strati della collettività, avendo l'esperienza fra l'altro dimostrato che, ripristinata la normalità negli approvvigionamenti, l'abolizione delle restrizioni non è stata seguita da notevoli rialzi nei prezzi, ma da una stabilità dei prezzi maggiore che nel periodo di irregimentazione economica, nonchè da un considerevole miglioramento nella qualità dei beni e servizi, dovuto alla ripresa della concorrenza.

Quando i prezzi possono formarsi liberamente e, nello stesso tempo, è possibile impedire ampie fluttuazioni nel loro livello generale, la fiducia della collettività e la giustizia sociale risultano notevolmente accresciute, dato che il commerciante od il consumatore potranno programmare nel migliore dei modi le proprie spese, confrontando i vantaggi offerti dai diversi prodotti e dalle diverse fonti di approvvigionamento. Molto tempo e non poche energie possono essere risparmiati quando i prezzi dei prodotti e dei servizi liberamente disponibili non subiscono violente variazioni. Il ritorno a prezzi più stabili pone inoltre termine alla possibilità di profitti inflazionistici (realizzabili soltanto quando la moneta sta perdendo il suo potere d'acquisto), costringendo industria e commercio a compiere maggiori sforzi per migliorare la loro efficienza con processi di razionalizzazione. Esso, infine, contribuisce più di ogni altra cosa a ristabilire la fiducia nella moneta nazionale, stimolando il risparmio e, spesso, favorendo il rimpatrio dei capitali trasferiti all'estero durante il periodo inflazionistico.

Una maggiore disponibilità di capitali per scopi d'investimento avrà probabilmente per conseguenza una più intensa domanda di forze di lavoro e questo fatto, insieme ad una maggiore stabilità del costo della vita, eliminerà la richiesta di improvvisi e notevoli incrementi nei salari monetari, che, come l'esperienza ha dimostrato, precorrono incrementi nei costi di produzione e corrispondenti rialzi nei prezzi al consumo, sicchè dopo breve tempo il lavoratore constata che i vantaggi che sperava di assicurarsi con un aumento salariale sono stati interamente annullati.

Come si può rilevare dalla tabella che segue, nel 1953 l'andamento dei mercati del lavoro è stato considerevolmente diverso da quello di qualsiasi altro anno dopo lo scoppio del conflitto in Corea a metà del 1950.

I dati riportati nella tabella pongono in rilievo l'incremento percentuale dei salari monetari. Dal 1950, l'incremento nei prezzi è stato assai diseguale nei singoli paesi (la variazione minore si è avuta in Svizzera), mentre nel 1953 l'effetto del generale aumento di stabilità nei prezzi risulta evidenterissimo dalle limitate variazioni nei salari.

Il mantenimento di prezzi più stabili è stato facilitato dall'aumentata liberazione degli scambi, che ha ampliato le fonti di approvvigionamento,

Aumento percentuale nei salari monetari orari.

Paese	Aumento percentuale nel				periodo dal giugno 1950 al dicembre 1953
	1950 giugno-dicembre	1951	1952	1953	
Australia . . . . .	15	20	13	3	60
Francia . . . . .	10	34	4	4	60
Austria . . . . .	17	33	0	0	54
Finlandia . . . . .	20	24	1	2	54
Svezia(*) . . . . .	2	24	15	3	49
Canada . . . . .	4	15	6	5	34
Norvegia(*) . . . . .	6	13	8	4	34
Germania occ. . . . .	8	14	5	4	31
Italia . . . . .	3	12	11	2	30
Regno Unito(*) . . . . .	4	11	6	3	25
Stati Uniti . . . . .	6	6	6	3	23
Belgio . . . . .	6	11	0	1	18
Paesi Bassi . . . . .	5	6	2	1	15
Svizzera . . . . .	0	4	2	1	6

(\*) Medie trimestrali.

(\*) Salario medio settimanale.

senza danneggiare la situazione valutaria dei paesi interessati. Ma non si sarebbe potuto liberare il commercio, nè i mercati interni sarebbero stati in grado di conservare il loro equilibrio, se il migliorato approvvigionamento di beni e servizi, insieme ad una più efficace politica finanziaria e monetaria, non avessero eliminato le tendenze inflazionistiche.

Il maggior equilibrio, che è dato osservare in materia di prezzi, può essere rilevato anche nei tassi di cambio quotati sui mercati liberi, i quali, per le principali valute, si discostano ora assai poco dai cambi ufficiali, e nell'andamento del prezzo di mercato dell'oro che è quasi caduto al livello ufficiale di \$35 per oncia di fino. Un'intima relazione lega questi diversi sintomi di stabilità. Essi rispecchiano la crescente efficacia delle misure adottate e contemporaneamente dimostrano una maggiore fiducia nel funzionamento di un'economia di mercato. Il fatto che il livello medio dei prezzi sia rimasto stabile per oltre due anni, durante i quali si è registrato non solo un incremento negli armamenti ad un ritmo senza precedenti in tempo di pace, ma anche una generale attenuazione dei controlli diretti, conferma l'efficacia, nelle attuali condizioni, dei mezzi di cui dispone un'economia di libero mercato.

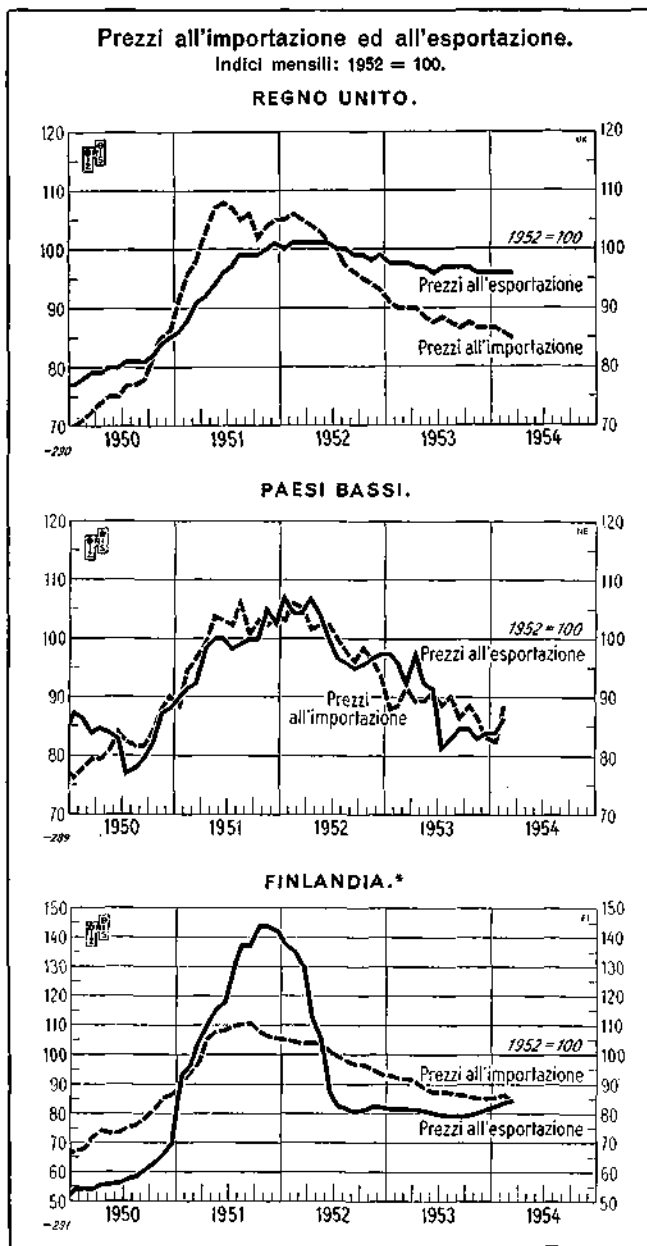
Come è esposto nel capitolo III, nonostante la stabilità del livello generale, durante il 1953 si sono avute notevoli variazioni nei prezzi delle singole merci e gruppi di merci il che corrisponde alla flessibilità di adattamento tipica dei mercati liberi. Quanto al rapporto fra prezzi delle materie prime importate dai paesi industriali europei e prezzi dei prodotti semilavorati e finiti da essi esportati, una conferma del mutamento è data

dall'inversione di tendenza nelle ragioni di scambio. Un esame dei rapporti fra prezzi all'importazione ed all'esportazione dei paesi europei mette in evidenza che, grosso modo, le ragioni di scambio sono ritornate al livello pre-Corea, ponendo fine alla svantaggiosa struttura di prezzi di cui i paesi importatori su vasta scala di materie prime, avevano sofferto durante il "boom". Lo stimolo impresso alla produzione di materie prime in tutto il mondo dal timore di penurie, al tempo del conflitto coreano e l'aumento di produzione che ne seguì, hanno contribuito a creare una situazione non sfavorevole ai paesi industriali dell'Europa.

Per alcuni paesi è possibile confrontare i prezzi all'importazione ed all'esportazione risalendo fino al 1913; sebbene statistiche per periodi così lunghi debbano essere interpretate con grande prudenza, i dati disponibili consentono di trarre alcune interessanti conclusioni.

La Finlandia si trova in una situazione particolare, perchè il grande miglioramento nelle ragioni di scambio è dovuto al fatto che la domanda per i prodotti del legno (legname, pasta di legno e carta), che contribuiscono per l'80% alle sue esportazioni, è tutt'ora sostenuta ed i relativi prezzi sono generalmente aumentati più di quelli di altre categorie di merci.

La Svezia pure ha beneficiato dei prezzi relativamente alti pagati per i prodotti del legno, ma la sua economia è molto più complessa di quella della Finlandia; è anzi interessante notare l'analogia fra andamento dei



\* La scala impiegata è metà di quella dei due grafici precedenti.

**Ragioni di scambio 1913-1953**  
(prezzi all'importazione divisi per prezzi all'esportazione).

Anno	Finlandia			Svezia			Regno Unito			Stati Uniti		
	Prezzi all'im-portazione	Prezzi all'e-sporta-zione	Ragioni di scambio	Prezzi all'im-portazione	Prezzi all'e-sporta-zione	Ragioni di scambio	Prezzi all'im-portazione	Prezzi all'e-sporta-zione	Ragioni di scambio	Prezzi all'im-portazione	Prezzi all'e-sporta-zione	Ragioni di scambio
1913	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1929	913	1.060	86	128	144	88	134	160	84	123	134	92
1938	753	1.018	74	109	138	79	103	147	70	77	100	77
1953	11.295	16.117	70	368	435	85	389	460	85	222	210	106

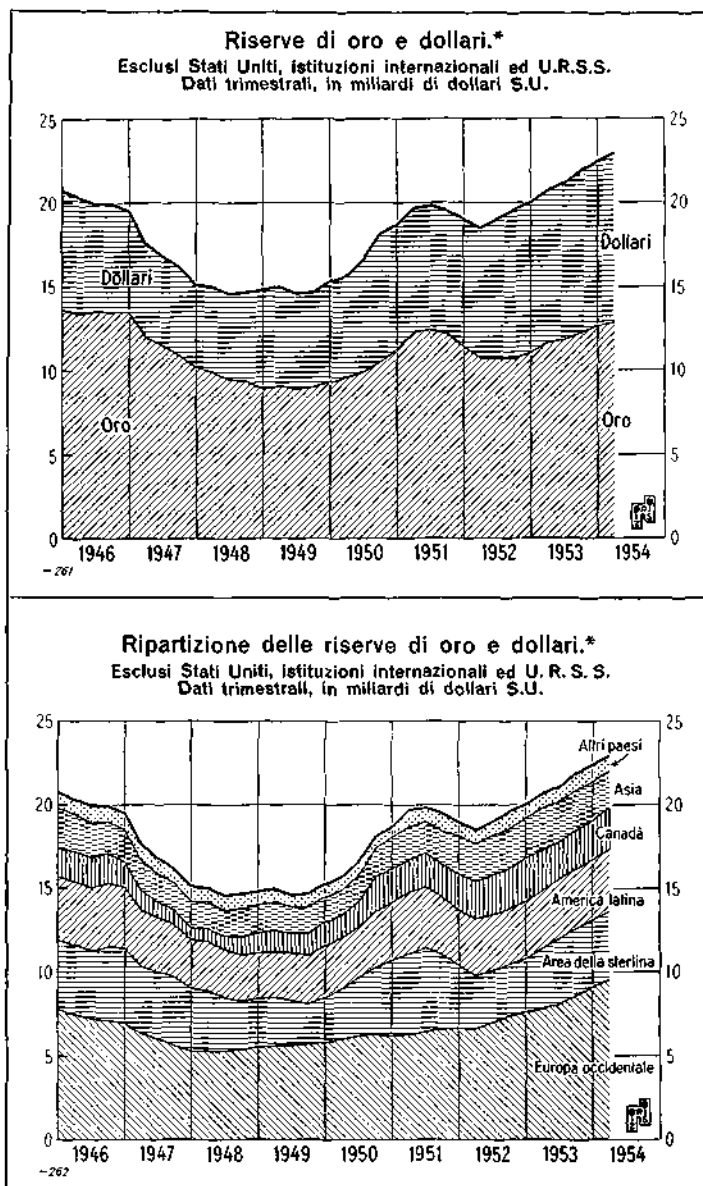
prezzi svedesi e britannici. Si pone spesso in rilievo che le ragioni di scambio della Svezia, e più ancora quelle del Regno Unito, sono ora nettamente più sfavorevoli che nel 1938, pur essendo scomparse le condizioni anormali provocate dal conflitto coreano. Va comunque ricordato che il 1938 fu un anno di depressione mondiale (negli Stati Uniti i disoccupati ammontavano a non meno di 10 milioni) e che la domanda mondiale di materie prime era di conseguenza estremamente debole, con il risultato che i paesi produttori di materie prime non ne traevano il giusto compenso. E' quindi opportuno scegliere un a'tro periodo prebellico come base di confronto, per esempio il 1929, anno in cui la produzione raggiunse un livello senza precedenti tanto negli Stati Uniti, quanto negli altri paesi. La tabella indica che le ragioni di scambio svedesi e britanniche sono attualmente quasi eguali a quelle del 1929 che, a loro volta, erano del 15% più favorevoli di quelle del 1913. Questo è un dato alquanto interessante, perchè vi è motivo per credere che il miglioramento nelle ragioni di scambio fra il 1913 ed il 1929, avesse basi solide, essendo il riflesso di una generale espansione nella produzione di materie prime nei paesi d'origine. Considerando che dal 1929 la produttività è ulteriormente aumentata e che sono state scoperte materie sintetiche surroganti molte materie prime importanti, è probabile che le ragioni di scambio per i paesi industriali dell'Europa si manterranno nel futuro altrettanto favorevoli quanto quelle del 1953, purchè naturalmente non si verifichino gravi perturbazioni politiche.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, il quadro è un poco diverso, dato che questo paese esporta tutt'ora materie prime in una certa misura e che i prezzi pagati per alcuni prodotti importati in quantità crescenti (caffè, cacao e prodotti del legno), per diversi anni sono andati aumentando più del normale. Le ragioni di scambio americane non sono attualmente diverse da quelle del 1913; diverrebbero forse più favorevoli se si verificasse una profonda depressione, che, non occorre dirlo, tutti hanno interesse ad evitare.

Circostanze quasi analoghe a quelle che resero possibile la notevole stabilità dei prezzi, negli anni 1952 e 1953, contribuirono anche al miglioramento della bilancia dei pagamenti internazionali. Le riserve di oro e dollari dei diversi paesi (Stati Uniti esclusi), cominciarono ad

aumentare nella primavera del 1952 (quando cioè si fu esaurito lo spettacoloso "boom" coreano) e da allora hanno continuato a crescere senza interruzione. Nei ventun mesi trascorsi dall'aprile 1952 alla fine del 1953, l'incremento in tali riserve (escluse le riserve auree dell'U.R.S.S., la cui entità non è conosciuta, nonchè quelle delle istituzioni internazionali) ammontò a quasi \$3,9 miliardi. Di questo importo, \$2,6 miliardi costituiscono l'aumento nel 1953. Come risulta dal secondo dei due grafici, a partire dalla primavera del 1952 il miglioramento si è limitato quasi esclusivamente all'area della sterlina ed ai paesi continentali dell'O.E.C.E., soprattutto Germania occidentale, Paesi Bassi ed Austria. Si è registrato pure un aumento, sebbene meno vistoso, nelle riserve complessive dei paesi dell'America latina, che si accrebbero di \$260 milioni durante il 1953, mentre quelle dei paesi asiatici non appartenenti all'area della sterlina subirono scarse variazioni durante lo stesso periodo e le riserve di oro e dollari S.U. del Canada diminuirono lievemente. Le riserve del Canada erano tuttavia già cospicue, e tanto nell'America latina che in Asia solo pochi paesi registrarono una diminuzione netta. Si può, pertanto affermare che, anche fuori d'Europa e dell'area della sterlina il 1953 fu, per la maggior parte dei paesi, un anno di sicuro, sebbene lento, consolidamento.

L'incremento nelle riserve dei paesi dell'area della sterlina e dei paesi



\* Averi in dollari ufficiali e privati.  
Fonte: Federal Reserve Bank of New York.

dell'O.E.C.E. dell'Europa continentale ha proceduto di pari passo con un netto miglioramento nelle partite correnti delle singole bilance dei pagamenti, specialmente rispetto agli Stati Uniti.

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

Paese	1951	1952	1953*
	milioni di dollari S.U.		
Austria . . . . .	— 176	— 104	+ 71
Belgio . . . . .	+ 236	+ 150	+ 4
Danimarca . . . . .	— 40	+ 22	+ 22
Francia <sup>(1)</sup> . . . . .	— 1.063	— 659	— 220
Germania occ. . . . .	+ 155	+ 570	+ 875
Grecia . . . . .	— 269	— 175	— 89
Islanda . . . . .	— 11	— 8	— 5
Italia . . . . .	— 124	— 311	— 189
Norvegia . . . . .	+ 36	— 5	— 143
Paesi Bassi . . . . .	— 60	+ 490	+ 337
Portogallo . . . . .	— 2	— 63	— 35
Regno Unito . . . . .	— 1.078	+ 714	+ 630
Svezia . . . . .	+ 182	+ 35	+ 45
Svizzera <sup>(2)</sup> . . . . .	— 17	+ 170	+ 308
Turchia . . . . .	— 114	— 170	— 165
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 2.345</b>	<b>+ 656</b>	<b>+ 1.446</b>

(<sup>1</sup>) Compresi i territori francesi d'oltremare. (<sup>2</sup>) Stima privata.  
\* Dati provvisori.

Sebbene nel 1953 non tutti i paesi abbiano potuto migliorare la propria bilancia dei pagamenti, per l'Europa occidentale nel suo complesso il passaggio da un disavanzo nelle partite correnti di \$2.345 milioni nel 1951 ad un avanzo di \$1.446 milioni due anni dopo, rappresenta un risultato assai considerevole. Con l'abolizione delle restrizioni sugli scambi ed i pagamenti nei confronti di tutti i paesi, si stanno gettando le basi per l'espansione del volume delle transazioni commerciali e finanziarie internazionali.

Il miglioramento delle bilance dei pagamenti dei paesi europei ha per con-

tropartita un mutamento sensibilissimo in quelle degli Stati Uniti e del Canada. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, in questi ultimi anni gli equipaggiamenti militari forniti in base al "Mutual Security Program" hanno costituito una notevole aliquota delle loro esportazioni e, se si tien conto di queste forniture nel complesso delle esportazioni americane, l'avanzo commerciale ha registrato solo una diminuzione minima, da \$4,9 miliardi nel 1952, a \$4,7 miliardi nel 1953. Trascurando tuttavia le forniture militari (che nel 1953 ammontarono a non meno di un quarto delle esportazioni totali) ed includendo le rimesse degli immigrati ed altre donazioni (fra cui i contributi per scopi di beneficenza) nelle spese correnti, come è d'uso nelle stime europee della bilancia dei pagamenti, si può osservare che l'avanzo di \$1.829 milioni registrato nelle partite correnti nel 1952, è stato sostituito da un disavanzo di \$62 milioni nel 1953.

La bilancia dei pagamenti del Canada ha subito proporzionalmente una variazione ancora maggiore, essendosi l'avanzo delle partite correnti di \$can.157 milioni, registrato nel 1952, convertito in un disavanzo di \$can.467 milioni nel 1953. Occorre tuttavia aggiungere che tale cambiamento avvenne soprattutto nei riguardi dell'area della sterlina e degli Stati Uniti, paese, quest'ultimo, da cui, negli ultimi anni, sono affluiti al Canada cospicui capitali per scopi d'investimento.

In base alle statistiche pubblicate dal Dipartimento del Commercio degli Stati Uniti, nel 1953 l'Europa occidentale ha conseguito un avanzo nelle partite correnti\* di circa \$850 milioni nei confronti degli Stati Uniti, ricevendo inoltre \$1.150 milioni a titolo di aiuti economici e di trasferimenti governativi di altra natura. Nel 1953, questi importi addizionali, nonchè l'oro ed i dollari incassati per transazioni effettuate con terzi paesi (esclusi gli Stati Uniti), hanno fatto aumentare le riserve di oro e dollari dell'Europa occidentale (incluse le aree monetarie associate) di circa \$2.400 milioni.

La questione della bilancia dei pagamenti è piuttosto complessa. Mentre non v'è dubbio che il successo o l'insuccesso degli sforzi compiuti da un paese per ristabilire l'equilibrio nella sua economia interna, costituisca il fattore determinante per il conseguimento di un saldo attivo o passivo nella bilancia dei pagamenti, bisogna tener conto anche della situazione economica dei principali paesi associati nei commerci, nonchè di condizioni particolari, quali i proventi derivanti da aiuti economici, militari o di altra natura, concessi dagli Stati Uniti, e le restrizioni alle importazioni di merci provenienti specialmente dall'area del dollaro.

Nell'anno solare 1953, l'importo per aiuti economici distribuiti dagli Stati Uniti è ammontato a \$2.029 milioni, quello per aiuti militari a \$4.371 milioni, mentre le spese per commesse belliche hanno toccato i \$2.000 milioni. Dal punto di vista dei paesi beneficiari esiste, naturalmente, una differenza sostanziale fra aiuto economico, che aumenta le risorse libere disponibili per scopi d'investimento (essendo sotto questo aspetto analogo al flusso del risparmio nazionale), ed aiuto militare che consistendo nella fornitura di determinati prodotti da utilizzare per la difesa, o nella concessione di fondi per spese specifiche relative agli armamenti, non contribuisce al finanziamento degli investimenti civili. La maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale non riceve più aiuti economici ed essendo l'aiuto militare in ampia misura condizionato da impegni assunti per spese che altrimenti il paese beneficiario potrebbe non intraprendere, dal punto di vista monetario l'assistenza prestata dagli Stati Uniti non ha più la stessa importanza che aveva durante il periodo dell'aiuto Marshall. Va inoltre osservato che il recente incremento nelle spese militari e di altra natura degli Stati Uniti non è stato affatto la causa principale del miglioramento conseguito nella bilancia dei pagamenti dal resto del mondo rispetto a tale paese.

L'ultima relazione annuale della Federal Reserve Bank of New York afferma che, trascurando le forniture belliche, la variazione di \$2.000 milioni registrata nelle partite correnti americane, con il passaggio dall'avanzo del 1952 al disavanzo del 1953, è dovuta per un quarto all'incremento nelle spese americane all'estero, militari e di altra natura, per un altro quarto all'aumento nelle importazioni e per non meno di metà alla contrazione nelle esportazioni degli Stati Uniti. Dato che il regresso nelle esportazioni

---

\* I dati ufficiali americani relativi ai saldi della bilancia commerciale e dei servizi sono stati rettificati, sicchè escludono il valore delle esportazioni verso l'Europa in base al programma di aiuti militari, e comprendono, a titolo di entrata per l'Europa, l'ammontare netto dei "trasferimenti unilaterali" (rimesse e donazioni, ecc.), che nel 1953 ammontarono a \$246 milioni.

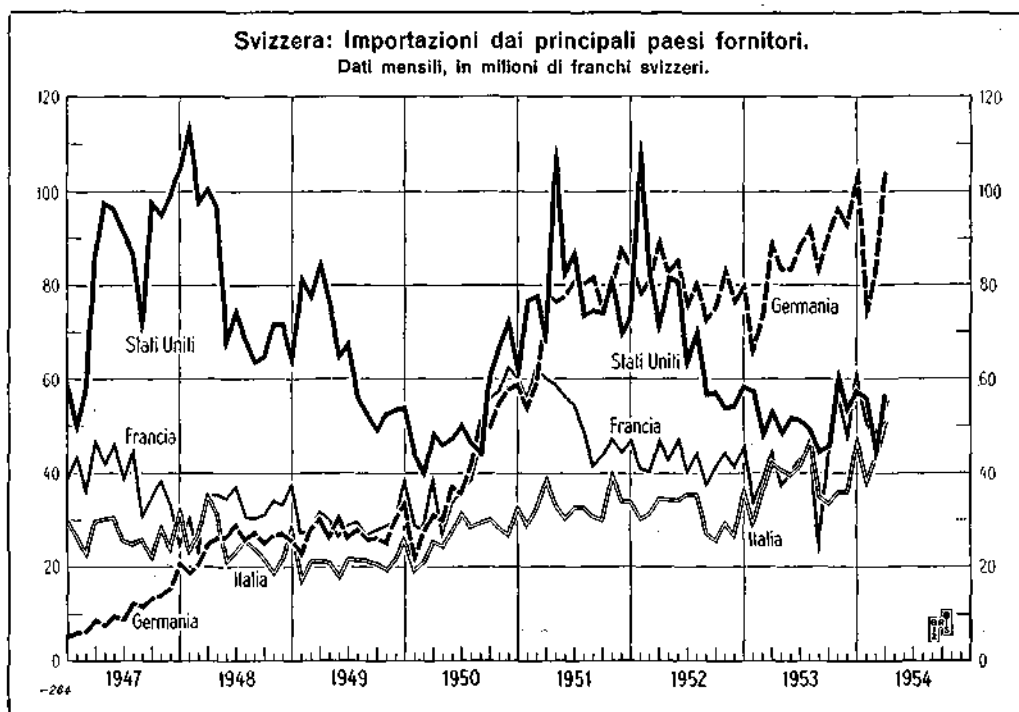


americane si è verificato in un'epoca in cui le restrizioni applicate dagli altri paesi alle merci provenienti dall'area del dollaro stavano attenuandosi, si può concludere che esso sia stato determinato da forze genuine di mercato. I cambiamenti più importanti dell'annata sono pertanto avvenuti nelle correnti degli scambi. Essi rispecchiano la scomparsa delle due cause principali delle difficoltà postbelliche: la persistenza delle tendenze inflazionistiche e l'insufficienza della produzione, sia nei singoli paesi, sia nella maggior parte delle loro aree monetarie. Da entrambi questi punti di vista la situazione è notevolmente migliorata:

1. Nell'Europa occidentale, il volume della produzione industriale supera ora del 40% e quello della produzione agricola del 20% il livello prebellico, manifestando un incremento più rapido di quello della popolazione. La produzione ha compiuto pure grandi passi nella maggior parte dei paesi d'oltremare (oltre che negli Stati Uniti e Canada), sicchè per il grano ed un certo numero di altri prodotti si dispone ora di fonti di approvvigionamento anche fuori dell'area del dollaro. Il declino nelle esportazioni degli Stati Uniti negli anni 1952 e 1953, fu appunto dovuto per oltre quattro quinti alla contrazione nelle spedizioni americane di carbone, petrolio, grano e cotone.
2. In quasi tutta l'Europa occidentale, l'inflazione è stata arrestata grazie ad una politica finanziaria e monetaria più efficace, per cui al mantenimento dell'equilibrio non sono più necessari complicati sistemi di controlli diretti.

In altre parole, si è riposto ancora una volta fiducia nei metodi di un'economia flessibile di mercato, che salvo casi di grave emergenza, offrono la migliore garanzia di mantenimento dell'equilibrio. Per quanto riguarda le restrizioni sulle importazioni dall'area del dollaro, diversi paesi sono diventati di recente più generosi nel concedere le necessarie autorizzazioni. Nel Regno Unito, la riapertura dei mercati liberi per alcuni prodotti, ed altri provvedimenti, hanno portato alla liberazione di circa il 50% delle importazioni britanniche dall'area del dollaro, mentre l'abolizione delle restrizioni quantitative nella Germania occidentale si applica al 45% degli scambi privati con l'area del dollaro ed al 28% delle importazioni totali dalla stessa area. In alcuni paesi, e precisamente nel Belgio e nei Paesi Bassi, la liberazione delle importazioni dall'area del dollaro sta per raggiungere il 75%, sicchè presto sarà possibile accertare in quale misura i controlli sugli scambi e sulle divise estere abbiano agito da freno all'afflusso di quei prodotti americani che era stato finora considerato inopportuno liberare, perchè ne sarebbe derivata una pressione troppo forte per le riserve valutarie. L'esperienza della Svizzera (paese che sia prima, sia dopo la guerra, non ha sofferto per la scarsità di dollari) indica che la percentuale delle importazioni dall'area del dollaro si è notevolmente ridotta.

Molti prodotti finiti, quali le automobili, che la Svizzera soleva importare dagli Stati Uniti, nei primi anni postbellici, vengono ora acquistati da paesi europei, specialmente dalla Germania occidentale.



I paesi europei sono stati tuttavia sotto l'assillo di una recessione americana che provocasse una sensibile riduzione delle importazioni degli Stati Uniti ed il ripetersi delle difficoltà connesse alle periodiche scarsità di dollari. Per questa ragione l'andamento delle riserve valutarie è stato seguito con grande attenzione a partire dall'autunno 1953, quando ci si rese conto che l'indice della produzione industriale americana stava manifestando sintomi di incipiente recessione. Vi fu chi, richiamandosi agli eventi verificatisi nel periodo trascorso fra le due guerre mondiali, espresse l'avviso che una contrazione nella produzione americana, per esempio, del 5% avrebbe provocato una riduzione di non meno del 10% nelle importazioni degli Stati Uniti, la quale, a sua volta, avrebbe indebolito la situazione valutaria di altri paesi. Altri, invece, ricordando che durante la recessione del 1948-49, la flessione nelle importazioni americane non superò i \$500 milioni - persino durante il periodo di dodici mesi in cui la riduzione fu massima - manifestarono la convinzione che il "dollar-gap" sarebbe facilmente stato colmato con le riserve valutarie esistenti. Vero è che nel 1948-49 si verificò uno spostamento nei termini di pagamento, sfavorevole ai paesi altri che gli Stati Uniti, ma complessivamente esso non raggiunse \$1.000 milioni, ammontare che non è oggi più tale da allarmare il resto del mondo. Invero, le difficoltà sorte nel 1949 furono dovute per la massima parte al persistere dell'inflazione nei paesi europei, manifestantesi, fra l'altro, in costi e prezzi relativamente alti, in lunghi termini di consegna e talvolta in una sopravvalutazione delle monete rispetto al dollaro S.U.

Tuttavia, quali che siano le esperienze del passato (la cui interpretazione ed importanza costituiranno forse una fonte perenne di discussione),

il fatto che fino alla primavera del 1954, cioè a dieci mesi dai primi sintomi di recessione negli Stati Uniti, i paesi europei abbiano continuato ad aumentare le loro riserve di dollari, è certamente incoraggiante, tanto più che, in netto contrasto con il declino osservato negli Stati Uniti e nel Canada, la loro produzione industriale ha compiuto ulteriori progressi.

Nell'insieme, il 1953 fu un anno di prosperità tanto per l'emisfero occidentale, quanto per l'Europa: i raccolti furono per lo più ottimi; il volume della produzione industriale superò, in generale, quello dell'anno precedente e si conseguì un più alto grado di occupazione senza che il livello complessivo dei prezzi aumentasse. Nei grafici alla pagina seguente viene illustrata la tendenza della produzione industriale in alcuni paesi dell'Europa occidentale, in modo da offrire un quadro più completo di quello desumibile dai dati globali.

Per poter valutare nella giusta luce le variazioni della produzione, occorre riferirsi all'andamento della congiuntura in un certo numero di anni ed in particolare ad alcuni effetti del conflitto coreano sull'economia. A questo proposito è necessario distinguere, fra la produzione e vendita di beni di consumo, specialmente durevoli (soprattutto tessili), e la domanda ed offerta di prodotti meccanici, il cui mercato recentemente fu influenzato non solo dal fabbisogno per investimenti ordinari, ma in ampia misura anche dall'attività per il riarmo.

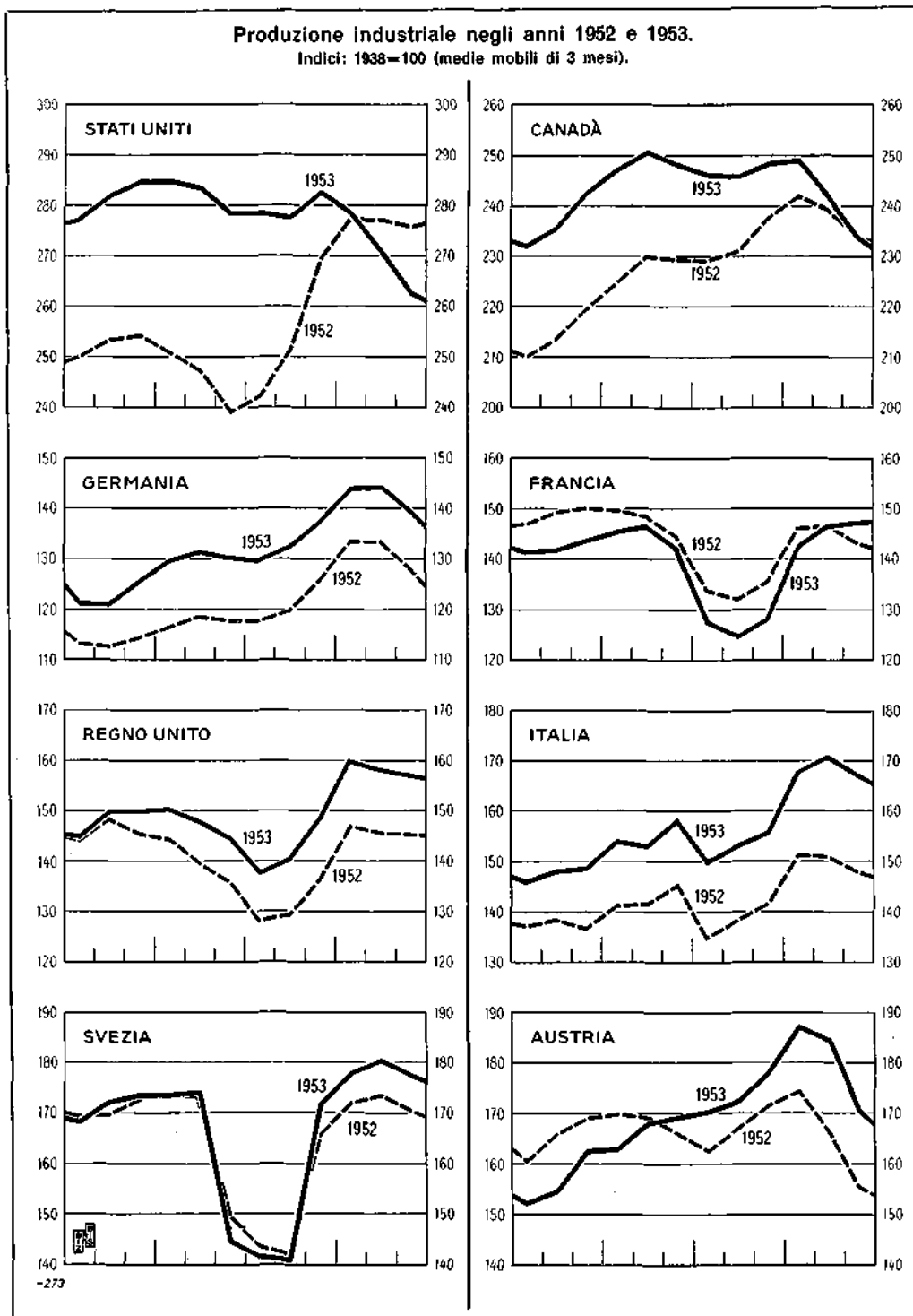
1. Quando, dopo lo scoppio delle ostilità in Corea, si temette la ricomparsa delle penurie verificatesi durante il periodo bellico, si manifestò nella maggior parte dei paesi un forte aumento nella domanda di beni di consumo. Ciò provocò un'ondata di acquisti che continuò fino alla metà del 1951. A quest'epoca, l'evidenza che, nonostante tutto, non ci sarebbe stata alcuna scarsità di merci, congiunta col fatto che il pubblico stava esaurendo il danaro in contante, fece cadere improvvisamente e quasi ovunque la domanda di tali beni di consumo durevoli e semi-durevoli (generi di abbigliamento, calzature, articoli per uso domestico). Seguì un periodo di ristagno, della durata di poco più di un anno, fino alla ripresa degli acquisti normali da parte dei consumatori, ed a partire dall'autunno 1952, si osservò un rinnovato impulso nella produzione dei tessili, accompagnato da una maggiore vivacità del mercato laniero e da un aumento nelle forniture di sostanze coloranti ed altre.

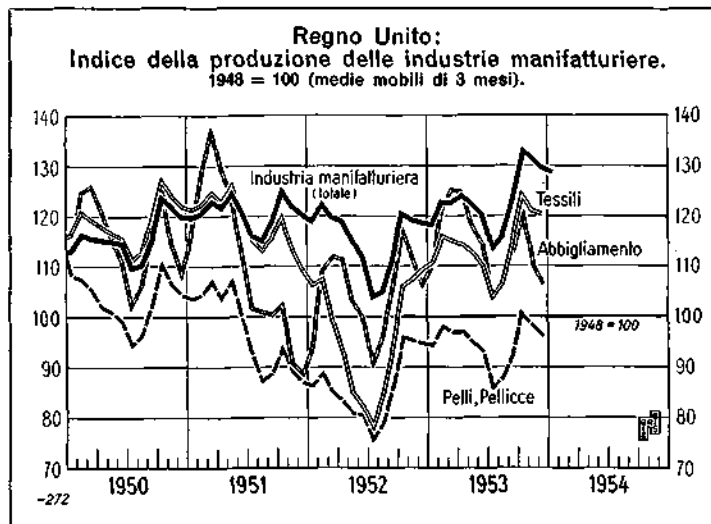
Dal grafico a pagina 16 si può rilevare quanto sensibili siano state, dal 1950, le variazioni nella produzione.

La ripresa della produzione britannica fu favorita dalle misure di liberazione nuovamente adottate dall'Australia e da alcuni altri paesi che avevano ridotto le proprie importazioni dei beni di consumo in seguito alla crisi sofferta durante il 1952 nella bilancia dei pagamenti.

Per quanto riguarda la ripresa delle vendite e della produzione di beni di consumo, fino alla metà del 1953 non si notò alcun contrasto fra l'andamento della congiuntura nell'America del Nord e nell'Europa

occidentale, essendosi l'industria tessile nel tardo autunno del 1952 ripresa in eguale misura tanto negli Stati Uniti e nel Canada, quanto in Europa.





Ma nella seconda metà del 1953, la produzione aumentò in Europa, mentre nell'America del Nord si manifestò la tendenza opposta. Nel caso dei prodotti tessili per esempio, l'indice della produzione per gli Stati Uniti presenta un declino da

100 ad 89 fra il primo ed il secondo semestre del 1953 e quello del Canada da 98 a 79.

2. Per quanto si riferisce all'andamento delle industrie metalmeccaniche, è stato detto che nel 1953 si registrò una sensibile contrazione nella domanda dei loro prodotti e che questo fatto provocò una fase di ristagno, se non proprio di depressione. Tale affermazione deve ritenersi esagerata.

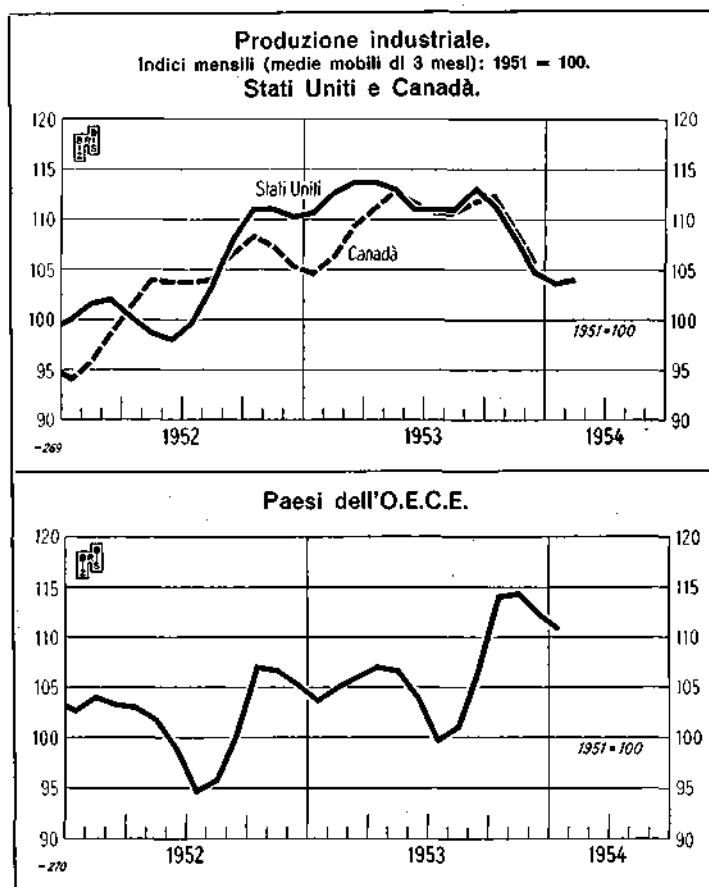
Un esame delle statistiche dimostra che, per tutto il 1953, vi è stato un incremento nella produzione delle industrie metalmeccaniche dei seguenti paesi: Germania occidentale, Paesi Bassi, Italia, Regno Unito, e Stati Uniti. Questi paesi nel loro insieme partecipano per oltre l'80% alla produzione industriale del mondo occidentale. Le eccezioni (costi-

Indici della produzione delle industrie metalmeccaniche.

Periodo	Tutti i paesi dell'O.E.C.E.	Germania occidentale	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito	Stati Uniti	Canada
	Indici: 1950 = 100						
1950 . . . . .	100	100	100	100	100	100	100
1951 . . . . .	113	133	108	103	107	113	113
1952 . . . . .	120	149	116	109	107	126	119
1953 . . . . .	122	154	131	122	111	144	131
1952							
1° trimestre . .	121	143	109	107	113	122	112
2° " . . . . .	123	153	118	109	108	123	120
3° " . . . . .	113	146	111	111	96	120	116
4° " . . . . .	124	158	124	109	110	141	127
1953							
1° trimestre . .	122	146	128	110	112	148	133
2° " . . . . .	123	157	132	122	109	147	138
3° " . . . . .	114	152	125	131	103	141	126
4° " . . . . .	128	164	139	126	118	138	128

Fonte: O.E.E.C. Statistical Bulletin.

tuite in Europa da Francia, Belgio, Austria, Finlandia e Svezia) sono giustificate da condizioni speciali. In un certo senso stupisce che anche in questi paesi la produzione si sia mantenuta ad un livello relativamente soddisfacente, quando si consideri che in alcuni di essi (soprattutto in Austria, Francia e Svezia) l'aumento postbellico dei prezzi cessò di fatto soltanto nel 1952 e nel 1953, sicchè fu proprio in tali anni che la necessità di adeguarsi alla situazione creata dalla stabilità dei prezzi si fece maggiormente sentire. Come è stato rilevato nella precedente Relazione annuale di questa Banca, il movimento ascensionale dei prezzi fu questa volta "invertito senza causare un notevole rallentamento nella produzione" e vale la pena di ricordare l'osservazione dell'Ufficio internazionale del lavoro, secondo la quale, durante il 1952, "tutti i paesi, ad eccezione di pochi, erano passati dalla condizione di inflazione a quella di stabilità, senza per ciò aver subito un sensibile incremento nella disoccupazione". Per quanto riguarda Svezia e Finlandia, il 1953 fu migliore di quanto si fosse pronosticato, considerando l'alto livello dei costi e la necessità di adattarsi alla situazione determinatasi in seguito alla cessazione, nel 1952, del "boom" dei prodotti forestali. Nel Belgio, in confronto al 1938, l'incremento percentuale nei salari reali è stato più rilevante che nella maggior parte degli altri paesi europei; questo fatto ebbe scarsa importanza finchè durarono le penurie postbelliche di prodotti, soprattutto meccanici, ma ora che si sta ritornando a normali condizioni di approvvigionamento, le industrie belghe (come quelle di diversi altri paesi), per poter conservare la loro capacità di concorrenza, dovranno più che mai fare affidamento su un alto grado di razionalizzazione.



Le tendenze or ora descritte si riferiscono più specificamente al primo semestre del 1953, perchè nella seconda metà, si manifestò il contrasto fra la tendenza della congiuntura nell'Europa occidentale da una parte, e quella negli Stati Uniti e nel Canada, dall'altra, come è messo in rilievo dai grafici riprodotti alla pagina che precede.

Sarebbe facile riportare numerose citazioni da relazioni annuali di società britanniche e di altri paesi, nelle quali vengono messe in rilievo le difficoltà che, soprattutto durante i primi sei mesi del 1953, hanno ostacolato le imprese meccaniche. Nella relazione di una di tali imprese per esempio si osserva che mentre negli anni 1951 e 1952 si sentiva ancora penuria di macchinario, essa era stata superata nel 1953. Tuttavia, nella seconda metà dell'anno si registrò "un incoraggiante aumento nelle ordinazioni" ed un'altra azienda afferma che "fortunatamente la tendenza s'invertì verso la metà dell'anno; le ordinazioni ripresero ad affluire in misura crescente, tanto dall'interno quanto dall'estero". Affermazioni analoghe si possono trovare anche nelle relazioni di imprese operanti in paesi nei quali, durante il 1953, il livello generale della produzione non è aumentato; esse rilevano che il secondo semestre dell'anno fu nettamente migliore.

Francia: indice della produzione.

Periodo	1952-53	1953-54
	Indici mensili: 1938 = 100	
Ottobre . . . . .	149	143
Novembre . . . . .	147	147
Dicembre . . . . .	143	150
Gennaio . . . . .	139	144
Febbraio . . . . .	142	144
Marzo . . . . .	144	150*
Media per ottobre-marzo	144	146*

\* Stime.

Nel tardo autunno la situazione migliorò anche in Francia, come si può rilevare dall'indice della produzione industriale.

A partire dal dicembre 1953 i dati mensili sono stati notevolmente superiori a quelli per i mesi corrispondenti dell'anno precedente.

Negli Stati Uniti, la produzione subì invece un rallentamento nella seconda metà dell'anno. Nella sua rassegna annuale, il Dipartimento del commercio rileva che nel 1953 il prodotto nazionale lordo, a prezzi costanti, superò quello del 1952 di circa il 4% e che "gli affari progredirono moderatamente fino a tutto luglio, rallentando successivamente"; ed aggiunge che "il rallentamento nell'attività durante la seconda metà del 1953, approssimativamente annullò il progresso del primo semestre; alla fine dell'anno il volume dei redditi globali ed il grado di occupazione erano, rispettivamente, di poco superiori ed inferiori agli elevati livelli dell'inizio dell'anno".

Quanto alle ragioni per cui, nonostante il rallentamento nella produzione dell'America del Nord, si sia verificata una ripresa economica nell'Europa occidentale (ed in alcuni paesi d'oltremare) durante il secondo semestre del 1953, occorre fermare l'attenzione, in primo luogo, su tre punti di grande importanza:

- 1) Il livello generale dei prezzi all'ingrosso ed al minuto, notevolmente stabile, fornì una solida base per l'espansione dell'attività economica. Una conseguenza di questo fatto fu l'eliminazione di qualsiasi ragione per differire le ordinazioni o ritardare gli investimenti in attesa di un notevole ribasso nei prezzi.
- 2) Come è stato rilevato a pagina 6, sebbene il livello generale sia rimasto molto stabile, si registrarono tuttavia numerose variazioni nei singoli gruppi di prezzi. Queste variazioni ebbero per effetto di migliorare le ragioni di scambio dei paesi altamente industrializzati dell'Europa occidentale. Pure importante a questo proposito è che l'ininterrotto progresso nelle ragioni di scambio non abbia provocato alcuna contrazione nelle esportazioni europee verso i paesi d'oltremare, produttori di materie prime, i quali, in molti casi, hanno anzi potuto attenuare le restrizioni da loro applicate alle importazioni. Questa concomitanza di tendenze è un sintomo del fatto che tanto in Europa, quanto in altre parti del mondo, è stato conseguito un equilibrio economico, che non sarebbe stato possibile ottenere senza la sana politica perseguita dai paesi appartenenti all'area della sterlina e da molti altri, che sono soprattutto produttori di materie prime.
- 3) L'incremento nelle riserve valutarie della maggior parte dei paesi (esclusi Stati Uniti), ha inoltre consentito ai governi di applicare una politica più liberale in materia di scambi e pagamenti internazionali. La ripresa del commercio ha quindi incontrato meno ostacoli, e scambi internazionali relativamente liberi non solo facilitano alle imprese lo smercio dei prodotti sui mercati esteri, ma permettono loro di ottenere, senza serie difficoltà di pagamenti, i macchinari di fabbricazione straniera e tutte le materie prime e prodotti semi-lavorati che possono essere acquistati con profitto all'estero. Grazie inoltre all'aumento delle riserve valutarie, si è accresciuta la liquidità delle imprese e delle banche (vedasi pure capitolo VII). L'economia ha quindi incontrato punta o poca difficoltà nel procurarsi il capitale d'esercizio necessario (spesso a costo lievemente ridotto) ed in diversi paesi è anche aumentata la possibilità di ottenere finanziamenti a lungo termine.

Con fondi sufficienti, prezzi relativamente stabili ed una crescente domanda di merci, gli imprenditori ebbero per lo più la possibilità e dimostrarono la volontà di profittare delle normali occasioni per investimenti tutt'ora abbondanti nella maggior parte dei paesi europei e d'oltremare, in seguito alle molte opere di ricostruzione postbellica ancora da effettuare (specialmente nel campo delle abitazioni); contemporaneamente nuovi processi di lavorazione assai remunerativi erano disponibili per essere introdotti in numerose imprese. In alcuni paesi il ritmo degli investimenti privati sembrava tuttavia essersi un poco ridotto, di modo che nel Regno Unito, per esempio, furono adottate speciali agevolazioni fiscali. In linea generale, non pare che l'espansione nella produzione in massa di beni d'investimento avesse chiuso interamente il suo ciclo in Europa o nei paesi associati d'oltremare, per cui non fu affatto sorprendente che si verificasse una ripresa non appena la situazione migliorò, come fece verso la metà del 1953 (per quanto riguarda la liquidità delle imprese, la domanda di beni di consumo, ecc.).

La spiegazione generalmente data del rallentamento nel ritmo dell'attività economica degli Stati Uniti, dimostrato dalla contrazione dell'8%



registrata fra il luglio ed il dicembre 1953 negli indici della produzione industriale (rettificati per variazioni stagionali), è che esso ebbe carattere di adeguamento delle scorte e che, astrazione fatta dalla flessione nella domanda relativa a queste ultime, la spesa totale non diminuì che in misura modesta.

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

Fine	Industria	Commer- cio all'in- grosso	Commer- cio al dettaglio	Totale
1948 dicembre . .	31,7	8,1	15,8	55,6
1949 dicembre . .	28,9	7,9	15,3	52,1
1950 dicembre . .	34,3	10,5	19,9	64,7
1951 dicembre . .	42,9	11,1	21,2	75,3
1952 marzo . . . .	43,7	11,0	21,0	75,7
giugno . . . . .	43,2	10,9	20,5	74,6
settembre . . . .	43,6	11,1	21,0	75,5
dicembre . . . . .	44,2	11,3	21,6	77,1
1953 marzo . . . .	44,8	11,5	22,0	78,3
giugno . . . . .	46,2	11,7	22,3	80,2
settembre . . . .	47,1	12,0	22,9	82,0
dicembre . . . . .	46,7	11,7	22,7	81,1
1954 marzo . . . .	45,7	11,8	22,5	80,0

\* Cifre rettificate per variazioni stagionali. Dalle cifre della tabella, che si riferiscono unicamente alle scorte delle aziende private, sono escluse sia le scorte ufficiali federali sia quelle di altre imprese pubbliche.

Va ricordato che nell'America del Nord, dal 1940 la massa dei beni strumentali è cresciuta molto più rapidamente che non in Europa e che la situazione è pertanto matura per un periodo di relativa calma. Nella primavera del 1953, l'economia americana aveva raggiunto un livello d'attività tale da costringere gli imprenditori a ricorrere largamente al lavoro straordinario e, come si afferma nella relazione annuale dei Consiglieri economici al Presidente,

quando sia stata raggiunta una tale fase, la produzione non può più essere agevolmente incrementata, ma può facilmente diminuire, perchè "l'economia diventa sensibile anche alle perturbazioni di minore importanza". E' pertanto accaduto che "gli sfavorevoli rapporti esistenti fra costi e prezzi in taluni settori dell'economia abbiano indubbiamente contribuito a determinare lo squilibrio fra produzione e vendite iniziatosi nei primi mesi dell'anno".

Sembra che negli Stati Uniti ci si renda sempre più conto del fatto che anche per un'economia moderna è necessario ogni tanto un periodo di calma, allo scopo di agevolare l'adeguamento alle modificazioni intervenute nella domanda. In una dichiarazione resa davanti al Comitato misto del Congresso, riunito per esaminare la Relazione economica del Presidente, William McCh. Martin, Jr., Presidente del Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale, affermò che

"nella fase di transizione verso un'economia dominata dai bisogni privati e dalle forze competitive di mercato, dobbiamo riordinare la nostra mente e riconoscere che i mercati subiscono oscillazioni. Nella nostra economia, in cui prevalgono la concorrenza e l'iniziativa privata, si fa in primo luogo affidamento sulle forze di mercato per l'adeguamento alle condizioni mutevoli della domanda e dell'offerta. Ciò non significa che accettiamo passivamente bassi livelli di produzione, ma piuttosto che siamo persuasi che le nostre cospicue risorse ed energie possono, in tal modo, essere meglio utilizzate per innalzare il tenore di vita."

Dalla politica monetaria e creditizia seguita nel 1953 risulta in modo evidente come le autorità americane non abbiano assunto un atteggiamento passivo nei confronti delle mutevoli condizioni economiche. All'inizio dell'anno, la situazione denunciò chiari sintomi del ritorno ad una mentalità di euforia e destarono non poche preoccupazioni le spese dei consumatori, il cui incremento stava assumendo un ritmo più veloce di quello dei loro redditi, i crescenti investimenti in scorte, nonché le possibili conseguenze dell'eliminazione degli ultimi controlli sui prezzi. Si ritenne quindi opportuno moderare l'espansione creditizia e nel gennaio 1953 le banche della Riserva Federale aumentarono il saggio di sconto dall'1,75 al 2%, riducendo contemporaneamente i loro portafogli di titoli governativi in misura leggermente superiore a quella necessaria a neutralizzare gli aumenti verificatisi nelle riserve bancarie.

In primavera, l'effetto cumulativo della forte domanda di credito da parte del pubblico e del bisogno di fondi da parte del Tesoro, aveva tuttavia creato una situazione, per la quale le restrizioni adottate stavano già diventando eccessive, sicchè, come prima contromisura, le banche della Riserva Federale ripresero gli acquisti di titoli governativi e ridussero le percentuali delle riserve legali obbligatorie per le banche affiliate. Questa politica venne continuata negli ultimi mesi dell'anno, quando il rallentamento dell'attività economica, i cui sintomi premonitori si erano manifestati nella tarda estate, provocò la prima generale contrazione nella produzione di beni e servizi registrata dagli Stati Uniti dal 1949. Allo scopo di evitare che le forze deflazionistiche guadagnassero troppo terreno in seguito ad errate interpretazioni da parte del mercato circa il futuro orientamento della politica creditizia, si giudicò necessario dissipare l'impressione che nei mesi a venire non sarebbe stato possibile disporre prontamente di credito. Nella prima metà del febbraio 1954, al fine di non lasciare dubbi sulla loro politica, le banche della Riserva Federale ridussero il saggio di sconto dal 2 all'1,75%, e ancora, nell'aprile, all'1,50%.

Il Presidente della Federal Reserve Bank of New York, Allan Sproul, fece la seguente dichiarazione nel discorso pronunciato il 25 gennaio 1954 alla New York State Bankers' Association:

"Ufficiosamente e senza attribuirvi troppa importanza, dato che, nella migliore delle ipotesi, la politica monetaria offre solo una parte del quadro, si può quindi affermare che la nostra politica è stata coronata da un discreto successo. Fino alla fine del 1953, gli adeguamenti in corso nell'economia procedettero per gradi senza provocare movimenti al ribasso a catena. Se si continuerà così, l'attuale politica, insieme alle normali forze di espansione insite nella nostra economia, dovrebbero bastare ad invertire la tendenza prima che sia andata troppo oltre, troppo rapidamente. Se invece dovesse manifestarsi un principio di contrazione cumulativa, cioè se questo secondo trapasso da un'economia di "guerra" ad una di "pace" dovesse rivelare sintomi di crisi, bisognerebbe tentare di controllare la situazione con misure più efficaci."

Mentre le autorità degli Stati Uniti sono naturalmente costrette a tener conto delle potenti forze che operano in un'economia libera e ampia

qual'è quella americana, esse non sono certamente legate ad alcun principio di lasciar fare in materia monetaria e sono preparate ad agire energicamente non solo nel settore monetario, ma anche in altri settori dell'economia. Lo scopo è di mettere un'economia libera in grado di funzionare nelle attuali condizioni, che differiscono da quelle di altri tempi, tanto per l'esistenza di programmi sociali di vasta portata, quanto per l'alto livello raggiunto dalle spese statali e dal debito pubblico, in conseguenza di guerre passate e dei piani di difesa resi necessari dalla persistente incertezza nella situazione internazionale.

Un aspetto del più recente indirizzo della politica monetaria seguita dagli Stati Uniti merita particolare commento. Durante i primi quattro mesi del 1953, le riserve auree americane sono diminuite di \$613 milioni, per cui l'aumento del saggio di sconto e l'inasprimento dei diversi saggi d'interesse sul mercato, decisi in quel periodo, furono perfettamente conformi ai principi monetari tradizionali, i quali postulano che un esodo di oro debba esser seguito dall'applicazione di una politica creditizia più restrittiva. L'uscita di oro continuò tuttavia sino alla fine dell'anno. Anzi, non passò mese che le riserve auree del paese non diminuissero, ma, come già è stato ricordato, a partire dal mese di maggio 1953, le autorità introdussero una politica meno severa in materia creditizia e nell'ottobre, i saggi d'interesse per le cambiali del Tesoro a tre mesi toccarono il minimo raggiunto da oltre due anni.

Mentre nei primi mesi del 1953 l'esodo di oro era stato un fattore importante e utile nell'intensificare la pressione esercitata sulle riserve bancarie, successivamente il suo effetto sull'economia fu più che compensato dagli acquisti di titoli effettuati sul mercato aperto, che, ripresi alla metà di agosto 1953, alla fine dell'anno avevano fornito alle banche affiliate al sistema di Riserva Federale ulteriori riserve di cassa per \$1,5 miliardi. Il Presidente del Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale, William McCh.

**Stati Uniti: Variazioni nei saggi d'interesse sul mercato monetario.**

Anno	Carta commerciale di prim'ordine a 4-6 mesi	Cambiali del Tesoro a 3 mesi	Prestiti commerciali
	percento per anno		
1950 - massimo .	1,75	1,383	2,25
minimo .	1,31	1,076	2,00
1951 - massimo .	2,38	1,865	3,00
minimo .	1,69	1,381	2,25
1952 - massimo .	2,38	2,228	3,00
minimo .	2,31	1,507	3,00
1953 - massimo .	2,75	2,416	3,25
minimo .	2,25	1,220	3,00
1954* - massimo .	2,25	1,574	3,00
minimo .	1,69	0,718	3,00

\* Primi cinque mesi.

Martin, Jr., nella già citata dichiarazione, affermò che "facilitando il credito....

l'adeguamento delle scorte avrebbe potuto procedere regolarmente" e che "mercati delle ipoteche e dei capitali a lungo termine, meglio assestati, avrebbero contribuito più efficacemente al mantenimento di un alto livello nell'attività edilizia, negli investimenti privati e nei programmi dei governi statali e locali".

Risulta pertanto chiaro che l'agevolazione del credito venne intrapresa per ragioni interne, al fine di influire sul livello della produzione e che la politica creditizia non fu affatto influenzata dall'uscita di oro. Le autorità americane possono bensì aver pensato che tale esodo fosse causato dalla concessione di aiuti ed, anzi, che esso stesse provocando una opportuna redistribuzione delle riserve auree, nella quale non si doveva intervenire; ma durante la vivace discussione sui cambiamenti da apportare alla politica monetaria non un'allusione fu fatta alla politica che sarebbe stato necessario seguire in base ai principi classici del regime aureo dei tempi passati. La verità è che negli Stati Uniti è ormai normale che la situazione economica interna influisca in modo decisivo sui provvedimenti di politica monetaria.\* L'ampiezza delle riserve auree degli Stati Uniti permette alle autorità monetarie americane di ignorare i problemi derivanti dalla bilancia dei pagamenti in una misura non consentita agli altri paesi, i cui rapporti fra situazione interna ed esterna sono necessariamente molto più stretti.

Gli altri paesi, astrazione fatta dalla consistenza delle loro riserve, in genere ritengono utile di adeguarsi alla situazione esistente nel campo internazionale. Di regola, il loro benessere economico dipende in ampia misura dal commercio estero; è pertanto molto importante che essi non prendano disposizioni tendenti all'autarchia od all'isolamento, perchè ne risulterebbe un aumento nei costi ed una riduzione negli scambi. Il loro commercio estero deve, fra l'altro, essere mantenuto ad un elevato livello, affinchè le singole economie conservino una sufficiente flessibilità e capacità di concorrenza, mentre negli Stati Uniti questa condizione è assicurata dall'esistenza di un ampio mercato interno. Molti paesi si rendono fortunatamente conto che il miglior modo per proteggere l'equilibrio monetario consiste nell'agire prontamente ogni qualvolta le variazioni nel flusso dei pagamenti internazionali lo richiedano. I paesi più piccoli godono, poi, di certi vantaggi che contri-

---

\* Un'analisi interessante della politica monetaria americana è fatta dal Dr. E. A. Goldenweiser nel suo volume "American Monetary Policy" (McGraw-Hill Book Company, 1951), in cui l'autore conclude che "la politica creditizia interna sarà in grado di contribuire alla stabilità economica degli Stati Uniti e del mondo se nel formularla si terrà soprattutto conto delle necessità interne", aggiungendo che "per le autorità monetarie americane la via più sicura da seguire è quella di svolgere un'azione semplice in vista di specifici obiettivi nazionali".

Il Dr. Goldenweiser dedica particolare attenzione al periodo intercorso fra le due guerre mondiali e, riferendosi alla riduzione nei tassi di sconto effettuata dalle banche della Riserva Federale nella tarda estate del 1927, egli afferma che tale riduzione, insieme a qualche altra misura di "danaro facile", introdotta contemporaneamente, furono "adottate specificamente per alleviare la pressione sulla situazione valutaria all'estero". Ma siccome esse furono seguite da un "incremento nelle speculazioni su titoli e beni immobiliari, che contribuì a determinare il crollo del 1929 e la grande depressione successiva", il Dr. Goldenweiser conclude che le "agevolazioni creditizie come misure di collaborazione internazionale non sono state coronate da successo, specialmente negli Stati Uniti, paese il cui commercio estero costituisce solo una modesta aliquota di tutta la sua attività".

Resta da vedere se le speculazioni registrate in tal periodo furono effettivamente la conseguenza delle decisioni monetarie del 1927, come il Dr. Goldenweiser sembra ritenere. Ad ogni modo, l'attuale politica differisce per due aspetti da quella seguita in passato: 1) Le modifiche introdotte nel 1953 non furono determinate da considerazioni di "collaborazione internazionale", ma vennero decise in base alle esigenze della situazione interna americana. Questo fatto tuttavia non significa che esse non abbiano servito anche gli interessi del resto del mondo. 2) Nei primi quattro mesi del 1953, l'applicazione di una politica monetaria più severa ha certamente contribuito a frenare certe pericolose tendenze speculative che iniziavano a manifestarsi.

buiscono a compensare sensibilmente gli svantaggi derivanti dalla ristrettezza dei mercati interni. Per esempio, i sindacati operai delle loro industrie che lavorano per l'esportazione, sono in grado di esercitare un'influenza nelle organizzazioni dei lavoratori e quindi sui salari, maggiore di quanto sia possibile fare nei paesi più grandi, ed i lavoratori di tali industrie sono in grado di rendersi meglio conto di quelli occupati in altre attività, della necessità di mantenere un determinato livello di costi. Ma la contropartita naturale di una politica di costi più flessibile è una politica monetaria sensibile alle influenze esterne (vedasi capitolo VII). E' però inevitabile che la situazione dei paesi più piccoli dipenda dal successo conseguito da quelli più grandi nel mantenere le proprie economie in equilibrio ed un relativamente stabile livello generale dei prezzi.

E' ancora troppo presto per poter dire quali saranno i risultati finali delle modificazioni nella politica monetaria e delle altre misure introdotte dagli Stati Uniti durante il 1953 ed i primi mesi del 1954. Una caratteristica della recessione iniziata verso il mezzo del 1953, è stata la sua gradualità ed è doveroso riconoscere che la mancanza di forti tendenze a cumulare gli effetti negativi e la relativa stabilità del livello generale dei prezzi delle merci sono state in parte dovute alla rapidità con cui la politica monetaria è stata adattata alla mutata situazione. Fatto importante è che il governo non abbia ostacolato la rapida applicazione della politica monetaria instaurata dal Sistema di Riserva Federale. Va da sé che i ministeri interessati non sollevino obiezioni contro la riduzione dei saggi d'interesse, per l'effetto che essa produce sul debito pubblico, ma essi devono prestare la loro collaborazione anche quando i saggi tendono al rialzo, come si è verificato negli Stati Uniti nei primi mesi del 1953.

Anche in Europa, in questi ultimi anni, i metodi di politica monetaria flessibile hanno guadagnato terreno e vi sono ora diversi paesi europei, che hanno potuto ridurre gradualmente i propri saggi ufficiali di sconto. Nella Germania occidentale ed in Austria, dove i saggi erano stati aumentati fino al 6%, essi furono ribassati per gradi rispettivamente al 3 ed al 3,50%; nel Regno Unito il saggio di sconto passò in due fasi, dal 4 al 3%; nel Belgio esso venne ridotto, in quattro tempi, dal 3,75 al 2,75%; in Francia, in due, dal 4 al 3,25%; in Danimarca, dal 5 al 4,50% ed in Svezia, dal 3 al 2,75%. Una ragione della grande cautela con cui procedettero i paesi europei è senza dubbio il fatto che nel secondo semestre del 1953, la produzione essendo in aumento, si registrò una ripresa nella domanda di credito da parte dell'economia privata.

Volgendoci ora ad esaminare le condizioni che hanno restituito ai saggi d'interesse flessibili la funzione tradizionale di principale strumento della politica delle banche centrali, si può constatare che la necessità di adottare una politica creditizia più rigorosa, si presentò dopo lo scoppio del conflitto in Corea, quando imprese commerciali ed industriali facevano ampia domanda di fondi. Le banche centrali agirono prontamente ed energicamente in tutti i paesi allo scopo di assumere il controllo della situazione mediante incrementi nei

saggi di sconto e con altre misure. Presto o tardi, esse sarebbero forse state egualmente costrette a riaffermare la loro autorità quali organi responsabili del mantenimento di ordinate condizioni creditizie, ma non vi è dubbio sul fatto che il "boom" coreano abbia contribuito ad affrettare il ritorno ad un sistema di saggi d'interesse variabili.

Si è ora generalmente d'accordo nel ritenere che la politica dei saggi d'interesse flessibili abbia ampiamente dimostrato la sua efficacia, eliminando le tendenze inflazionistiche provocate dal "boom" del 1950-51 e prestando un valido aiuto ai governi nel difficile compito di mantenere il livello generale dei prezzi relativamente stabile. L'azione svolta dai due paesi anglosassoni - Stati Uniti e Regno Unito - è stata naturalmente di fondamentale importanza, ma il fatto che molti altri paesi abbiano adottato direttive analoghe, agendo spesso prima dei due paesi sopra menzionati, ha notevolmente aumentato l'effetto delle nuove misure.

Esaminando l'influenza generale che le variazioni nei saggi d'interesse esercitano sui prezzi internazionali, non bisogna dimenticare che l'effetto delle singole misure è sentito soprattutto dal paese che le ha adottate. Molti ragionamenti a questo proposito sembrano basarsi sul presupposto che un aumento nei saggi d'interesse provocherà una riduzione nel volume degli investimenti, ma ciò non avviene necessariamente. E' invece possibile citare esempi in cui anche un notevole incremento nei saggi d'interesse non ha causato contrazioni nel volume degli investimenti, ma ne ha promosso un'espansione quale non sarebbe stata possibile ottenere in altro modo; e la ragione è molto semplice. Col decrescere dell'aiuto economico dall'estero, l'ammontare disponibile per gli investimenti è essenzialmente determinato dal flusso del risparmio nazionale. L'incremento nel saggio d'interesse contribuì ad arrestare l'aumento nei prezzi fornendo la prova che la moneta veniva difesa; ciò ispirò fiducia all'interno ed all'estero, provocando una ripresa del risparmio volontario privato in forma monetaria che potette essere utilizzato per incrementare il volume degli investimenti. Ciò è avvenuto nella Germania occidentale, in Austria (vedasi capitolo II) ed in Italia; nel 1953, quest'ultima - sola fra i paesi maggiori - non ribassò il proprio saggio ufficiale di sconto, ma la sua produzione industriale registrò ciò non di meno un aumento del 10%, superiore, cioè, dell'1% a quello della Germania occidentale e del 2% a quello degli Stati Uniti.

Se le variazioni nei saggi d'interesse, le operazioni di mercato aperto ed altre misure di politica monetaria hanno svolto un'azione utilissima, sulla cui importanza si è ora pienamente d'accordo, le banche centrali sono le prime ad insistere sul fatto che esistono limiti ai risultati che la politica monetaria può conseguire da sola. E', in primo luogo, ovvio che essa va collegata opportunamente con l'amministrazione del debito pubblico, soprattutto per il continuo rinnovarsi del debito fluttuante. Ma la sua efficacia è condizionata in misura ancora maggiore dalla politica generale di bilancio seguita dal governo. Nel discorso, pronun-

ciato al pranzo offerto il 14 ottobre 1953 dal Lord Mayor di Londra ai banchieri ed ai commercianti, il Governatore della Banca d'Inghilterra, C. F. Cobbold, dopo aver sottolineato che "anche nel mondo moderno la politica monetaria può avere un'influenza potente e utile sull'economia generale" proseguì, affermando che

"l'importanza attribuita alle variazioni dei saggi d'interesse e l'influenza da esse esercitata durante gli ultimi diciotto mesi, creano il pericolo che ci si aspetti troppo dalla politica monetaria e che ad essa si riservino troppi compiti. Oggigiorno le spese pubbliche, dirette ed indirette, centrali e locali, dominano l'intera prospettiva economica. La politica monetaria può operare efficacemente soltanto se è sostenuta dalla politica finanziaria generale del governo e in pieno accordo con essa".

Mentre lo scoppio del conflitto coreano contribuì a ristabilire la fiducia nell'azione monetaria, esso fu anche la causa di un notevole aumento nelle spese pubbliche, particolarmente per scopi di difesa, cosicchè molti paesi non sono stati in grado, nonostante i loro sforzi, di evitare il formarsi di un disavanzo generale di bilancio.

Nel giudicare il significato dei risultati di bilancio spesso sembra tenersi per certo che un avanzo avrà un effetto deflazionistico e che tenderà in particolare a ridurre il ritmo della produzione ed il volume degli investimenti. E' pertanto assai interessante notare che, nel 1953, la Germania occidentale ed i Paesi Bassi riuscirono entrambi ad espandere notevolmente la propria produzione, in misura superiore a quella di qualsiasi altro paese industrializzato del mondo occidentale, ad eccezione dell'Italia. Per i primi due paesi, il conseguimento di un avanzo nel bilancio di cassa non costituì quindi un ostacolo al progresso economico, ma anzi un aiuto. In un'epoca in cui il risparmio disponibile veniva prontamente assorbito per scopi d'investimento non era necessario "sostenere la domanda" con una politica di disavanzi, ma era più opportuno adottare misure intese ad incrementare il flusso del risparmio.

E' inoltre interessante osservare che gli avanzi registrati nei bilanci statali della Germania occidentale e dei Paesi Bassi furono accompagnati da saldi attivi nelle bilance dei pagamenti. Lo stretto rapporto fra risultati di bilancio e bilancia dei pagamenti non sorprende, ove si consideri l'importanza della funzione svolta dal settore pubblico in un'economia moderna. Il considerevole miglioramento della situazione dell'Austria, in seguito al quale le sue riserve valutarie sono passate da scellini 634 milioni alla fine del 1951, a scellini 8.085 milioni alla fine del marzo 1954 (e le cui cause verranno considerate più dettagliatamente nel prossimo capitolo), è in parte dovuto ad una politica di bilancio molto efficace, che nell'anno finanziario 1953 ha determinato nella parte ordinaria del bilancio un avanzo di scellini 847 milioni più che sufficiente a coprire il disavanzo di scellini 735 milioni della parte straordinaria, rimasto da coprire dopo aver attinto ai fondi di contropartita. Nel discorso, pronunciato il 13 gennaio 1954 alla "Volkswirtschaftliche Gesellschaft" di Zurigo, il Ministro delle finanze austriaco, Prof. R. Kamitz, affermò che forse non si era ancora del tutto convinti dell'importanza decisiva

che la politica finanziaria ha per il generale benessere economico di un paese. Il principio fondamentale per rimettere ordine nella situazione dell'Austria è stato quello di coprire le spese pubbliche con entrate effettive. Ma l'alto livello dell'imposizione costituiva un problema ancora più grave, dato che l'eccessivo carico tributario ostacola seriamente qualsiasi ulteriore progresso nella produzione e nella produttività.

Ci si rende sempre maggiormente conto che le ingenti spese pubbliche hanno certi svantaggi che devono essere tenuti presente nel decidere circa un aumento di spesa. Questo punto di vista è stato chiaramente sottolineato per esempio dal Ministro per la difesa del Regno Unito, Lord Alexander, nel discorso pronunciato alla Camera dei Pari il 16 marzo 1954, nel quale affermò che "nessun paese, per quanto potente, può permettersi di usare più di una determinata aliquota di danaro, mano d'opera, materie prime e capacità di produzione in armamenti, senza danneggiare seriamente la propria economia, dalla quale dipende la sua forza militare".

Un vasto programma di difesa solleva difficoltà, non solo perchè sottrae alla produzione dei beni di consumo civile (comprese le esportazioni) una parte considerevole della capacità produttiva dell'industria, soprattutto di quella meccanica che in molti paesi occupa un posto importante nel commercio di esportazione, ma anche perchè di solito provoca un aumento delle importazioni di materiali costosi e, comunque, dà origine ad una imposizione fiscale talmente elevata, che tende a privare l'economia di una parte sostanziale del risparmio necessario al miglioramento degli impianti e delle attrezzature. Nessun paese può conservare la propria efficienza e capacità di concorrenza per lungo tempo, senza spendere somme considerevoli in nuove attrezzature industriali e nel rinnovo di impianti, e non sarà possibile conseguire un ampio volume di investimenti, a meno che la politica tributaria in atto non consenta la formazione di capitali adeguati attraverso il risparmio ed il reinvestimento degli utili aziendali. Ciò che a lungo andare determina il valore di scambio di una moneta sono i costi di produzione nel paese interessato e questi dipendono principalmente dall'attrezzatura tecnica industriale e dal livello dei salari. Se il risparmio non è disponibile per finanziare investimenti in nuove attrezzature destinate ad incrementare il rendimento, il mancato progresso dovrà venire compensato con salari più bassi. Questo fatto dimostra meglio di qualsiasi altro che il lavoro, non meno degli altri fattori della produzione, ha tutto l'interesse a che l'imposizione sia mantenuta entro limiti ragionevoli che consentano di accumulare le risorse necessarie agli investimenti, ed assicurino che non vengano creati ostacoli alla razionalizzazione.

Nel discorso di bilancio, tenuto il 6 aprile 1954, il Cancelliere dello Scacchiere del Regno Unito, R. A. Butler, ha affermato che le circostanze possono condurre ad un avanzo o ad un disavanzo di bilancio, ma che ciò non giustifica la mancata adozione di una politica severa e prudente nei confronti delle spese pubbliche; che l'incidenza del governo sulle risorse nazionali ha lasciato una troppo scarsa libertà di movimento ad un'economia sana; che si continuerà la politica di economie amministrative, la quale da sola non basta tuttavia a compensare gli incrementi di spesa, dettati da considerazioni



politiche. Ciò è soprattutto vero per le tre voci principali di spesa: difesa, alimentazione ed agricoltura, servizi sociali. La politica generale che informa le spese per la difesa è già stata esposta nel Libro bianco "Statement of Defence 1954", in cui si afferma che lo scopo del governo è di trarre vantaggio da tutto ciò che possa aumentare la forza combattiva ed insieme assicurare il massimo risparmio di energie. Il Cancelliere Butler ha aggiunto: "Dobbiamo essere aggiornati, ma non possiamo trascurare l'economia. Nel prossimo anno dobbiamo cercare di ottenere qualche sgravio effettivo dagli oneri della difesa".

L'attuale livello delle spese pubbliche impone un grave peso alle singole economie, ma sebbene la maggior parte dell'aumento sia stata destinata agli armamenti, non sembra che il timore della guerra abbia avuto un effetto negativo sul flusso di capitali o sulla concessione di crediti da un mercato all'altro.

Sta di fatto, come si può rilevare dai dati esposti nelle pagine precedenti, che la maggior parte dei paesi ha in questi ultimi anni compiuto notevoli progressi verso il conseguimento di un equilibrio, tanto interno che esterno. Ciò però non significa che tutto sia in ordine; al contrario, non sarebbe difficile compilare per ogni paese una lista piuttosto nutrita di problemi che attendono una soluzione. Il fatto stesso che i paesi europei abbiano spesso potuto conseguire un soddisfacente equilibrio economico e finanziario mette le loro autorità nella possibilità, anzi necessità, di affrontare tutta una serie di problemi più particolari, quali, ad esempio, l'organizzazione di un effettivo mercato dei capitali, la razionalizzazione del sistema tributario, l'eliminazione di sfasamenti nella struttura dei prezzi e costi, l'incremento delle esportazioni, ecc. Non è affatto certo che questi problemi, che debbono ora affrontare, siano meno difficili da risolvere di quelli di natura generale (per esempio quelli della politica creditizia), che si sono dovuti risolvere durante le prime fasi del periodo postbellico. I problemi attuali richiedono spesso una notevole conoscenza tecnica da parte di coloro che se ne devono occupare e, per risolverli, può essere necessario l'abbandono o la modificazione di abitudini da lungo tempo acquisite.

Fra i problemi particolari, quelli relativi alle esportazioni stanno acquistando sempre maggiore importanza. Ristabilita la concorrenza fra produttori nazionali e stranieri, si prospettano soprattutto le questioni inerenti ai costi di produzione, alle facilitazioni creditizie ed a tutti gli altri fattori che influiscono sulle vendite all'estero dei prodotti di un paese, mentre molto meno sembra preoccupare il problema del cosiddetto dollar-gap - fatto che non sorprende, considerando che le riserve di oro e dollari di molti paesi sono andate aumentando per oltre due anni.

E' più che logico che i singoli paesi cerchino di assicurare condizioni favorevoli alle proprie esportazioni ed esistono diversi mezzi legittimi per conseguire tale risultato, fra cui, sul piano internazionale, gli accordi per la riduzione dei dazi d'importazione nei paesi in cui le merci vengono vendute e, sul piano interno, la particolare cura nell'evitare di imporre pesanti oneri fiscali alle industrie che lavorano per l'esportazione. Ma questa è una

materia che va trattata con molta prudenza. I governi interessati hanno presentato all'Organizzazione europea di cooperazione economica reclami circa l'introduzione di inopportune facilitazioni alle esportazioni; si è infatti per lo più d'accordo nel ritenere che molte delle agevolazioni, accordate agli esportatori in taluni paesi, sono nocive dal punto di vista degli scambi internazionali. Sono noti alcuni esempi di premi all'esportazione, diretti ed indiretti, che sfasano le normali correnti degli scambi e va anche ricordato che l'applicazione continuata di procedure, che non si possono che considerare "sleali", è destinata ad avvelenare l'atmosfera delle relazioni commerciali internazionali. Può accadere che gli altri paesi ricorrano persino all'adozione di misure di rappresaglia, privando così dei benefici sperati gli esportatori del paese che concede i premi.

La concessione di agevolazioni creditizie e assicurative può, d'altra parte, essere considerata un metodo perfettamente regolare per stimolare l'incremento delle esportazioni purchè non mascheri la distribuzione di sussidi.

Acquisti in massa ed altre forme di commercio statale hanno continuato a sussistere anche dopo la fine della guerra, ma, nel Regno Unito ed altrove, si è recentemente fatto ritorno a più normali metodi commerciali di mercato, escluse però le operazioni relative ad alcune materie prime importanti dal punto di vista strategico. Per quanto riguarda l'acquisto di tali materiali da parte degli Stati Uniti, la Commissione per la politica economica estera (la Commissione Randall) ha espresso l'opinione, secondo la quale il governo americano potrebbe contribuire ad una maggiore stabilità dei prezzi internazionali "evitando ogni azione, connessa coi nostri programmi di controllo sulla produzione e di accumulazione di scorte, che possa avere effetti disastrosi sui prezzi internazionali". La Commissione non è, d'altra parte, d'avviso "che il ricorso in ampia misura ad accordi internazionali, risolverà il problema dell'instabilità dei prezzi" per quanto riguarda le materie prime. Il suo parere è che "tali accordi creano rigidità ed ostacoli che turbano l'elasticità dell'adeguamento economico e limitano la libertà dell'iniziativa privata che sono fondamentali per il progresso dell'economia".

Oltre ai già rilevati vantaggi offerti dai normali metodi commerciali, non bisogna dimenticare che essi facilitano anche l'intrecciarsi di relazioni quasi permanenti fra le imprese, contribuendo così ad una maggiore solidità dell'economia non altrimenti conseguibile, senza porre alcun limite alla libertà di scelta e quindi alle possibilità di assestamento necessarie ad un'economia dinamica. Finchè un'impresa sa di poter conservare la propria clientela col fornirle beni e servizi della qualità desiderata ed a prezzi di piena concorrenza, non esita nell'intraprendere cospicui investimenti in impianti ed attrezzature.

Considerando i mezzi con i quali è possibile sviluppare gli scambi internazionali, è importante esaminare come espandere il commercio fra occidente ed oriente. Una difficoltà di tale commercio è indubbiamente il fatto che nei paesi ad economia pianificata dal centro, gli scambi esteri (come anche la maggior parte del commercio interno) sono regolati da organi statali, avendo l'esperienza dimostrato che tali organi sono spesso discontinui

nell'assegnazione delle ordinazioni, tanto per quanto riguarda la scelta delle imprese, quanto nell'esecuzione regolare delle ordinazioni e delle consegne. Non sarà mai sottolineato abbastanza che ambedue le parti ritrarrebbero un notevole profitto da relazioni reciproche più costanti: le imprese che ricevono le ordinazioni potrebbero dedicare maggiore attenzione alla produzione delle merci richieste (per esempio, mediante l'impianto di macchinario speciale) e sarebbero così in grado di quotare prezzi più bassi di quanto altrimenti possibile.

**Scambi fra paesi dell'O.E.C.E.  
ed Europa orientale.\***

Anno	Importa- zioni dall'Europa orientale	Esporta- zioni verso l'Europa orientale
	milioni di dollari S.U.	
1949	943	775
1950	739	622
1951	899	719
1952	836	703
1953	733	647
1953 1° trimestre	155	149
2° "	140	129
3° "	195	153
4° "	232	211

(\*) Escluse Finlandia e Jugoslavia.  
Fonte: O.E.E.C. Statistical Bulletin.

i loro sforzi per vendere sul mercato americano possano improvvisamente venire frustrati dalle disposizioni relative alle "clausole di salvaguardia" od al "punto di pericolo", che consentono l'aumento dei dazi ogni qualvolta sia possibile provare che un incremento nelle importazioni di certi prodotti nuoce seriamente ad un produttore americano. La Commissione Randall ha proposto il mantenimento di queste disposizioni, suggerendo tuttavia di apportarvi un emendamento che autorizzi il Presidente a non tener conto, quando lo ritenga opportuno nell'interesse vitale degli Stati Uniti, delle raccomandazioni fattegli rispetto ai casi esaminati. La Commissione Randall ha pure sottolineato che, fino all'inizio del 1954, il Presidente aveva approvato l'applicazione delle "clausole di salvaguardia" soltanto per tre prodotti, malgrado che nei cinque anni precedenti fossero state presentate oltre cinquanta richieste.

Nel messaggio del 30 marzo 1954, il Presidente Eisenhower ha presentato al Congresso uno speciale programma legislativo, basato principalmente sulle raccomandazioni formulate dalla Commissione Randall, riconoscendo così che gli Stati Uniti considerano di loro interesse vitale l'eliminazione delle restrizioni applicate agli scambi ed il ristabilimento della convertibilità delle monete. Ciò ha indubbiamente prodotto una notevole impressione in altri paesi. Quali che siano le difficoltà ancora da superare, è veramente significativo che tale programma abbia riscosso l'approvazione del Presidente in un momento in cui l'attività degli Stati Uniti attraversa un periodo di

Per varie ragioni, il commercio fra Europa occidentale ed orientale non solo ha cessato dall'espandersi, ma si è anzi ridotto, sebbene verso la fine del 1953 gli sforzi compiuti per migliorarlo sembra abbiano cominciato a dare qualche risultato.

In linea generale, non ci si può attendere che un paese persista nel tentativo di espandere il commercio, se i risultati corrono il rischio di essere annullati da qualche improvviso mutamento nella politica delle ordinazioni o in quella doganale, o da qualche accordo di natura monopolistica. Per quanto si riferisce alla politica doganale, gli industriali europei spesso temono che

rallentamento, dato che in tali condizioni si è generalmente tentati di frapporre ostacoli alle vendite di prodotti esteri sul mercato interno. Ci si rende naturalmente conto che, a questo riguardo, un importante fattore è la determinazione del Governo federale, citata nella relazione economica del Presidente, "di usare il proprio potere per mantenere l'equilibrio economico".

I prossimi anni costituiranno il banco di prova delle relazioni fra America ed Europa con la possibilità di conseguire grandi risultati. Fino a questo momento i paesi europei sono rimasti impressionati dal fatto che, nonostante la grande pubblicità di cui è stata oggetto la contrazione nella produzione industriale americana, qualificata come "recessione", almeno fino alla primavera del 1954 non si sia registrato nè un ribasso nel livello generale dei prezzi, nè un'interruzione nell'incremento delle riserve di oro e dollari dei singoli paesi (esclusi gli Stati Uniti), nè una diminuzione, ma anzi un incremento, nell'attività economica dei paesi dell'Europa occidentale e di quelli d'oltremare legati alle loro aree monetarie. Il futuro andamento della situazione dovrà, come è logico, essere seguito attentamente, ma vi sono buone ragioni per ritenere che la pubblica opinione concordi, quasi ovunque, con la conclusione unanime cui è giunta la Conferenza dei Ministri delle finanze del Commonwealth, riunitasi a Sidney nel gennaio 1954 (e citata dal Cancelliere R. A. Butler nel suo discorso del bilancio, tenuto il 6 aprile 1954), secondo la quale i paesi rappresentati dovrebbero proporsi di superare le inevitabili fluttuazioni che il commercio internazionale subisce senza far ritorno all'adozione di restrizioni sugli scambi e sui pagamenti. Ci si è anche dichiarati d'accordo nel ritenere che se tutti cercheranno di mantenere un alto livello negli scambi, nella produzione e nell'occupazione, una modesta riduzione nella produzione americana non potrà avere serie ripercussioni sulle altre economie.

La decisione presa a Londra nella primavera del 1954, di estendere il campo d'utilizzo delle sterline trasferibili e di riaprire il mercato dell'oro, è chiaramente intonata alle idee enunciate alla Conferenza di Sidney; gli importantissimi passi compiuti, press'a poco alla stessa epoca, da alcuni paesi continentali verso scambi e pagamenti più liberi hanno avuto lo stesso obiettivo. I paesi che hanno adottato queste misure si sentono ora abbastanza forti per attenuare le restrizioni e sono incoraggiati dalla constatazione che ogni nuovo passo verso la libertà è stato seguito da un potenziamento della loro forza economica. Ancora una volta sta diventando evidente che quanto più le finanze di un paese si avvicinano all'equilibrio, tanto maggiore è la sua capacità di resistenza alle fluttuazioni economiche di qualsiasi natura. Ci si convince sempre maggiormente che, oltre l'adozione di adeguate misure interne, il modo migliore per superare le difficoltà sollevate da tali fluttuazioni è di astenersi dal ricorrere a provvedimenti isolazionistici e di unirsi invece in uno sforzo comune inteso ad incrementare gli scambi. Ci si rende quindi perfettamente conto che la soluzione dei problemi monetari del mondo non va ricercata nella creazione di sistemi monetari separati, ma nell'azione che consenta ai regolamenti internazionali di svolgersi il più liberamente possibile, ossia, in altre parole, nel ristabilimento della convertibilità delle monete.

## II. Le basi dell'espansione economica.

Gli effetti della seconda guerra mondiale sul volume della produzione, e conseguentemente sul reddito nazionale reale, sono stati assai diversi nelle singole parti del mondo; ma la differenza più appariscente si è manifestata fra la situazione degli Stati Uniti, da una parte, e quella dei paesi europei, dall'altra.

Negli Stati Uniti il reddito nazionale, in termini di prezzi costanti, aveva, nel 1945, superato del 95% il livello del 1938, era cioè aumentato con un ritmo spiegabile soltanto ove si tengano presenti le condizioni di profonda depressione industriale del decennio che precedette la guerra. Nella cifra relativa al reddito nazionale del 1945 era ovviamente ancora compreso il valore della produzione bellica di tale anno. Ma dato che negli anni successivi si poté procedere alla conversione industriale senza lasciare inutilizzata alcuna forza produttiva, nel 1947 il reddito nazionale reale (il quale, grazie al rapido disarmo, era, ad eccezione del 7%, interamente destinato al soddisfacimento dei bisogni civili), superava ancora del 76% il livello del 1938.

L'economia europea ebbe invece da lottare contro le difficoltà provocate dalle considerevoli distruzioni di impianti, attrezzature e case, contro gli effetti delle non effettuate riparazioni e manutenzioni nonché contro la generale disorganizzazione dei servizi essenziali. Queste difficoltà erano inoltre aggravate dalle poco soddisfacenti condizioni monetarie, dovute al volume eccessivo di mezzi di pagamento creati per finanziare la guerra. Dai dati disponibili si rileva che, nel 1947, il reddito nazionale reale complessivo dei paesi dell'Europa occidentale — comprese le oasi economiche relativamente fortunate della Svezia, Svizzera e del Portogallo — era ancora del 15-20% inferiore al livello prebellico. La Francia ed il Regno Unito dovevano inoltre sopportare l'onere addizionale di provvedere i capitali necessari ai paesi d'oltremare delle rispettive aree monetarie.

In tempi, in cui nei paesi europei la domanda dei consumatori era molto forte, essendo stata compressa durante la guerra, non c'era da aspettarsi che il pubblico contribuisse ampiamente col risparmio alla formazione delle risorse necessarie per finanziare gli investimenti, nonostante i molteplici tentativi delle autorità di imporre un regime di "austerità" anche a mezzo di avanzi di bilancio ed altre misure. Negli anni immediatamente successivi alla guerra, il reinvestimento dei profitti rappresentò quindi in molti paesi, la principale fonte di risparmio nazionale. Dal luglio 1945 al giugno 1948, gli Stati Uniti ed il Canada distribuirono, a titoli diversi, fondi per l'ammontare di \$12 miliardi, fra cui i prestiti americano e canadese concessi nel 1945-46 al Regno Unito per un totale di \$5.000 milioni. Si dovette inoltre fare ricorso al sistema creditizio, ma essendo le risorse di questo già state utilizzate al massimo, l'onere dei finanziamenti finì con l'incidere sulle riserve

monetarie, che, nell'Europa occidentale, diminuirono di \$2,9 miliardi dal dicembre 1945 al giugno 1948.

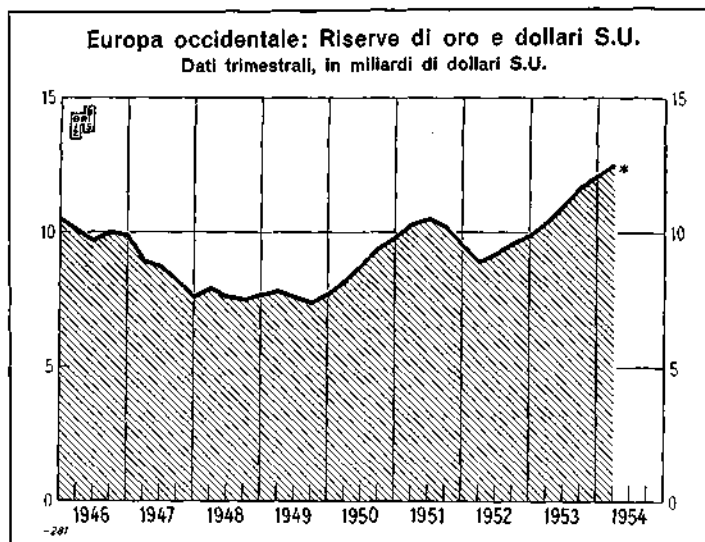
Il 1947 fu un anno particolarmente sfavorevole, con freddi intensi e grandi siccità, ma fu anche l'anno in cui venne annunciato il piano Marshall. Dal luglio 1948 al giugno 1952, l'importo netto ricevuto dall'Europa occidentale, a titolo di aiuto economico, è stato di \$14 miliardi e si può quindi affermare, grosso modo, che l'aiuto Marshall ha provveduto un quarto dei capitali che i paesi dell'Europa occidentale utilizzarono negli investimenti netti durante questo periodo, mentre gli altri tre quarti furono forniti dalle risorse nazionali.

Sebbene non manchi qualche motivo di critica per il modo in cui i singoli paesi hanno affrontato i loro problemi durante il periodo postbellico (è certo, per esempio, che si sarebbe potuto prestare maggiore attenzione ai problemi monetari), non si può negare che, da più punti di vista, i risultati generali ottenuti possono considerarsi assai soddisfacenti.

All'inizio del 1954 la produzione industriale superava del 40% e quella agricola del 20% il livello prebellico, mentre il reddito nazionale reale era aumentato del 20-25%. Sebbene alla fine della guerra l'Europa occidentale avesse perduto molti dei suoi investimenti nei paesi d'oltremare ed accumulato cospicui debiti, quali i saldi in sterline, essa era riuscita a crearsi gradualmente, soprattutto negli ultimi sei anni, una situazione che le aveva consentito di rafforzare notevolmente le proprie riserve. Queste che alla fine del 1938, ammontavano a \$10,6 miliardi ed alla fine del 1947 erano diminuite a \$7,9 miliardi, alla fine del 1953 erano salite a \$13,1 miliardi.

Nel periodo che va dal primo trimestre del 1948 all'ultimo trimestre del 1953, la produzione industriale aumentò del 60% nell'Europa occidentale e del 20% negli Stati Uniti, sicchè gran parte, sebbene non la totalità, del terreno perduto dall'Europa durante la guerra, era stato recuperato.

Ma quantunque le economie europee si trovino ora in condizioni migliori, non vi è tuttavia alcuna ragione per limitarsi a prenderne atto e compiacersene. In tutti i paesi vaste sono ancora le possibilità di miglioramenti e restano inoltre da stabilire le condizioni perchè l'Europa possa contribuire



\* Dati provvisori.

con le proprie risorse al mantenimento di una soddisfacente espansione economica del mondo occidentale. A questo proposito, gli insegnamenti di questi ultimi anni sono stati molto utili. Certo è che, in circostanze per lo più senza precedenti, i governi si trovano a dover procedere con cautela nel tentativo di coordinare la stabilità monetaria e l'espansione economica.

E' chiaro ciò che resta da fare: bisogna evitare l'inflazione; è necessario mantenere in giusto equilibrio la struttura dei costi e prezzi, tanto all'interno, quanto rispetto agli altri paesi; occorre aumentare risparmio ed investimenti, coordinandoli opportunamente; in breve, è necessario creare le condizioni generali favorevoli all'espansione economica.

Una cosa è certa: l'inflazione non può costituire la base di un'ampia espansione economica. Una fondata obiezione contro l'inflazione è che essa è ingiusta, perchè spoglia i redditi fissi ed il risparmio già accumulato del loro valore reale e perchè sovverte la struttura della società. Si constata inoltre ben presto che l'inflazione è anche un mezzo insufficiente a promuovere il progresso economico.

Un attento esame degli scritti in cui si pretende di spiegare che la creazione di credito può provocare la formazione di utili "risparmi" addizionali, rivela che tali "risparmi" sono quasi sempre dovuti ad un "ritardo" nell'incremento dei salari o del costo di qualche altro fattore della produzione. Ma i lavoratori si rendono ben presto conto di essere sfruttati e compiono i passi necessari per proteggersi, sia con l'introduzione di "scale mobili" nei contratti collettivi di lavoro, sia chiedendo revisioni salariali una o più volte all'anno. In Austria, fino all'autunno del 1951, avvenne anzi ripetutamente che i lavoratori chiedessero ed ottenessero aumenti anticipati di salario, per compensare un eventuale rialzo futuro nei prezzi. Nel paese in cui si accetti come norma una simile procedura - potente forma di "distruzione del risparmio" - l'inflazione guadagna in velocità, con il conseguente pericolo che la moneta cada in discredito. Una moneta screditata però, per quanto "abbondante" possa esserne il volume, è impotente a mantenere la piena occupazione. Questa è una delle esperienze fatte dalla Germania occidentale prima che venisse introdotta la riforma monetaria del 1948. L'importanza vitale di appropriati rapporti fra flusso di beni e servizi e volume di mezzi di pagamento non poteva essere provata in modo più convincente che attraverso i risultati conseguiti, nel giugno 1948, con la drastica operazione compiuta nella Germania occidentale, ove ai mezzi di pagamento detenuti dal pubblico, venne applicato un "taglio" del 92%. D'un sol colpo l'economia ricuperò la sua elasticità ed il suo vigore. Vero è che i tedeschi sono un popolo lavoratore e frugale, che dalla Germania orientale sono immigrati ottimi elementi, che i giovani non hanno perduto mesi od anni per il servizio militare e che all'industria non è stata sottratta una notevole parte della sua capacità di produzione per destinarla alla fabbricazione di armi. Ma pur tenendo conto di tutti questi vantaggi, il progresso conseguito non avrebbe potuto essere così rapido e considerevole, se il governo non

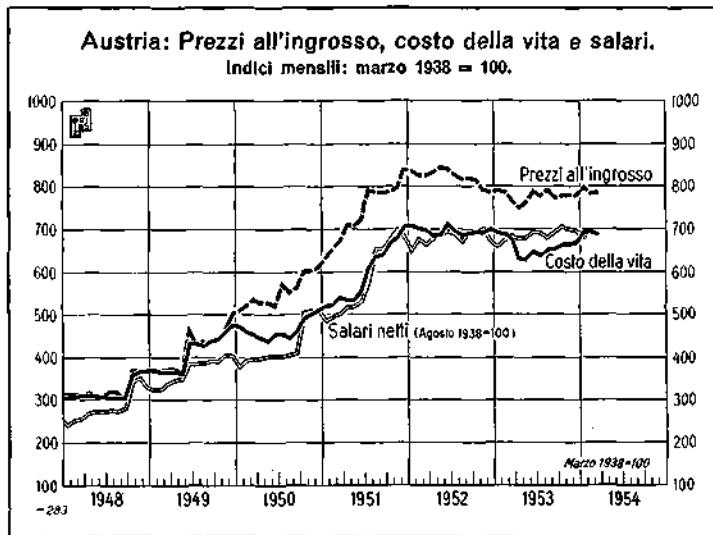
avesse adottato una politica monetaria e fiscale, che ispirò nella moneta fiducia sufficiente a stimolare la formazione del risparmio necessario a finanziare i cospicui investimenti del paese.

L'Austria (paese occupato da potenze straniere) fornisce un altro esempio dell'importanza del riassetamento monetario, che è forse ancora più convincente di quello della Germania, quando si consideri la tendenza di attribuire la ripresa di questa quasi unicamente al duro lavoro del popolo tedesco e di trascurare altri fattori, fra cui soprattutto la politica monetaria. A partire dal tardo autunno del 1951, il governo austriaco decise di por rimedio alla situazione inflazionistica mediante una serie di misure, le più importanti fra le quali furono le seguenti:

1. **Credito bancario.** Nel dicembre 1951, il saggio di sconto della Banca Nazionale d'Austria fu portato dal 3,50 al 5% e nel luglio 1952 al 6%. Si stipularono accordi con le banche commerciali, in base ai quali queste ultime s'impegnavano a contenere la concessione di credito e soprattutto ad attenersi fedelmente alle disposizioni sulle aumentate percentuali delle riserve legali ed a rimanere entro i limiti fissati per il risconto alla Banca Nazionale.
2. **Bilancio pubblico.** Gli investimenti finanziati con fondi pubblici furono mantenuti entro limiti rigorosamente fissati affinché le spese potessero essere coperte con i fondi dell'aiuto estero, col risparmio nazionale, e coll'avanzo del bilancio ordinario. Nel 1953, i prestiti emessi con successo sul mercato interno diedero un gettito di scellini 715 milioni, mentre le vendite di obbligazioni ipotecarie ("Pfandbriefe") passarono da scellini 20 milioni nel 1952 a scellini 102 milioni nel 1953.
3. **Costi e prezzi.** Si poterono concludere accordi con i sindacati dei lavoratori e con le organizzazioni degli agricoltori e degli industriali per una temporanea sospensione di aumenti repentini nei salari e nei prezzi. Siccome i prezzi, in generale, tendevano al ribasso piuttosto che al rialzo, la fiducia fu presto ristabilita e le variazioni apportate ai salari ebbero più carattere di assestamenti che non di aumento generale delle remunerazioni.
4. **Tasso di cambio.** Alla fine del 1951, il tasso ufficiale di cambio era di \$1 = scellini 21,36, ma il cambio, applicato al turismo, alle transazioni finanziarie, ecc. era di \$1 = scellini 26. Si era inoltre autorizzata l'applicazione di cambi speciali ad un numero sempre crescente di merci destinate all'importazione ed all'esportazione. Il processo di graduale introduzione di un solo tasso di cambio per lo scellino era quindi ben avviato. Conseguentemente, quando, nel maggio 1953, i cambi ufficiali vennero unificati nel nuovo cambio unico di \$1 = scellini 26, non si ebbe alcun effetto sul livello interno dei prezzi.

Il fatto che, dopo anni di prezzi crescenti, il livello dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita sia rimasto costante per circa due anni e mezzo, ha avuto una profonda influenza sulla mentalità del pubblico. Gli acquisti febbrili sono cessati; gli imprenditori hanno dovuto riabituarsi a calcolare con stretti margini di profitto, ma essi, e il pubblico, hanno ora la certezza che le merci loro occorrenti sono prontamente reperibili. Si è poi constatato ancora una volta che il ristabilimento dell'equilibrio interno provoca un miglioramento nella bilancia dei pagamenti. Così il disavanzo equivalente a \$104 milioni, registrato nel 1952 nelle partite correnti, è stato sostituito, nel 1953,





da un avanzo di \$71 milioni e ciò senza tener conto dell'aiuto estero. Nel 1953, le riserve di oro e dollari si accrebbero di \$95 milioni e l'Austria divenne inoltre un forte paese creditore nell'Unione europea dei pagamenti (vedasi capitolo VIII). Questa situazione permise la riduzione del saggio ufficiale di sconto, che il 3 giugno 1954 è stato, da ultimo, diminuito dal 4 al 3,50%.

Il segreto del successo dell'esperimento austriaco sta nella cura che si è avuta nel creare le condizioni necessarie al riassetamento in ciascuno dei settori essenziali dell'economia, in modo da non lasciare squilibri capaci di annullare il conseguimento di un equilibrio generale. Ciò non significa che l'economia sia stata del tutto risanata. Molto resta ancora da fare, come hanno confermato i signori Maurice Frère, Arthur Marget e Sir Otto Niemeyer nella loro relazione sul sistema bancario austriaco (vedasi capitolo VII), ma sono state eliminate tutte le cause in grado di provocare il persistere dell'inflazione o di impedire una ripresa naturale degli scambi internazionali.

E' quasi inevitabile che sorga qualche difficoltà dopo l'arresto dell'inflazione ed il ristabilimento dell'equilibrio, conseguiti attraverso limitazioni negli investimenti pubblici ed incrementi nei saggi d'interesse, ma le difficoltà sono facilmente superabili se si verificano una ripresa del risparmio nazionale ed un'espansione degli investimenti privati, come è avvenuto in Austria, dove l'indice della produzione industriale aveva raggiunto, alla fine dell'ultimo trimestre del 1953, un livello senza precedenti. Vero è che, alla fine del febbraio 1954, il numero dei disoccupati era salito a 305.000, ma questa cifra relativamente alta è giustificata da una ragione speciale. Nei periodi di inflazione vi è generalmente scarsità di lavoratori, per cui questi hanno tendenza a cambiare frequentemente il loro impiego, mentre i datori di lavoro s'ingegnano a trattenere presso di sé il maggior numero possibile di lavoratori, anche se non tutti necessari, con il risultato di aggravare ulteriormente la situazione. Ma rotto l'incanto dell'inflazione, non vi è più alcuna necessità di tenere lavoratori in soprannumero; anzi, vi sono tutte le ragioni per tentare di ridurre il livello medio dei costi del lavoro, quando i prezzi siano di nuovo stabili e più ancora se abbiano cominciato a declinare. Ciò che è avvenuto in Austria è che la disfunzione del mercato del lavoro prima "dissimulata", ora si riflette nelle statistiche. Occorre altresì ricordare che il ristabilimento di condizioni economiche più realistiche ha provocato l'adozione

di metodi di produzione più efficienti, che costituiscono la base adatta per un effettivo progresso e per il miglioramento del tenore di vita. Col crescere della produzione aumentarono le opportunità di lavoro, sicchè la disoccupazione si è ridotta automaticamente in misura proporzionale. Alla fine dell'aprile 1954, il totale dei disoccupati era sceso a 179.000, superando di sole 2.000 unità la cifra corrispondente dell'anno precedente.

Nella campagna elettorale, svoltasi in Austria nel febbraio 1953, il problema della politica monetaria non è stato posto in discussione dai diversi partiti politici in lotta; malgrado le transitorie difficoltà, il pubblico austriaco era, a quanto pare, veramente soddisfatto del contributo dato dalle misure monetarie alla stabilizzazione dei prezzi, nonché del crescente consolidamento della moneta.

Si è sempre maggiormente convinti che l'atteggiamento dei governi e delle autorità monetarie, nei confronti dei problemi relativi all'occupazione, deve essere condizionato dal fermo proposito di non fare ricorso all'inflazione creditizia e che gli altri enti, quali sindacati dei lavoratori e organizzazioni degli industriali, devono ovviamente tenere nella dovuta considerazione questa tendenza della politica ufficiale. Nella relazione sul problema dei sindacati e della piena occupazione, redatta da un comitato della Federazione svedese dei Sindacati dei Lavoratori nell'autunno del 1951 e successivamente pubblicata, si sostiene avere l'esperienza in Svezia ed in altri paesi dimostrato che la piena occupazione tende a creare alcuni fenomeni che turbano il mercato del lavoro, quali per esempio l'eccessiva tendenza a cambiare posto di lavoro e l'accentuato assenteismo, e che un'occupazione crescente può quindi avere per conseguenza una produttività decrescente. Un simile fenomeno va naturalmente evitato e la "piena occupazione" che, in condizioni normali, dovrebbe essere considerata l'obiettivo finale, potrebbe essere definita l'optimum dell'occupazione dal punto di vista della produzione. Mentre le forze del lavoro dovrebbero rimanere fedeli al programma di piena occupazione, nel loro stesso interesse devono fare quanto sta in loro per ridurne al minimo l'influenza negativa sulla produttività.

E' molto significativo che la relazione del comitato dei sindacati non consideri nè la "moderazione auto-impostasi" dagli stessi sindacati nella politica salariale, nè la regolamentazione governativa dei salari, sufficienti ad offrire una effettiva ed ampia protezione contro il pericolo che la pressione inflazionistica, derivante dalla piena occupazione, possa condurre alla formazione di una distruttiva spirale salari-prezzi. Al contrario, la relazione suggerisce l'idea che la soluzione del problema è piuttosto da ricercare in certi metodi di politica economica, di cui il governo si dovrebbe servire per conseguire e mantenere la piena occupazione. Allo scopo di ridurre le possibilità di notevoli e facili profitti, che provocano un'acuta concorrenza per accaparrarsi le forze di lavoro e quindi un aumento inflazionistico nei salari e nei prezzi, la domanda effettiva deve essere tenuta a freno con misure monetarie e fiscali. Può darsi che queste misure producano un certo grado di disoccupazione in qualche industria privata e costringano il governo ad adottare provvedimenti particolari capaci di stimolare la domanda di lavoro nei settori colpiti. Ma nei casi eccezionali indicati, le misure del governo destinate a creare occasioni di lavoro non dovrebbero comunque causare un

aumento generale e incontrollato della domanda effettiva, che porterebbe i margini di profitto ad espandersi ulteriormente, dando così di nuovo l'avvio ad un movimento inflazionistico dei salari.

Con questo pericolo presente alla mente, i redattori del rapporto raccomandano che l'introduzione di misure generali (preferibilmente fiscali), destinate a mantenere la domanda effettiva al di sotto del livello inflazionistico, sia accompagnata dall'adozione di una più vigorosa politica del lavoro (provvedendo sia all'assistenza dei lavoratori che desiderino abbandonare industrie e regioni in cui la domanda di lavoro sta decrescendo per recarsi in quelle dove essa si sta accrescendo, sia alla creazione di nuove industrie, ecc.). La tesi sostenuta dalla relazione a favore di una politica di controllo della domanda, da attuare con metodi monetari e fiscali generali, integrati eventualmente da provvedimenti locali, contrasta con la politica per lo più seguita nel periodo postbellico, basata su misure monetarie atte a provocare uno stimolo generale e in pari tempo su un rigoroso controllo dell'economia, con l'applicazione di una miriade di restrizioni governative. Si sottolinea inoltre che le misure amministrative, in grado di combattere l'inflazione (per esempio controlli su prezzi, salari, investimenti e cambi), sono fastidiose e negative, in quanto impediscono sempre di fare ciò che si vorrebbe. Siccome, a lungo andare, questi metodi si rivelano controproducenti, essi provocano sfasamenti e sono autodistruttivi. E' tuttavia ritenuto necessario mantenere il controllo sui prezzi dei prodotti di monopolio. La conclusione cui giungono i redattori della relazione è che il governo, senza abbandonare l'obiettivo della piena occupazione o chiedere ai sindacati di esercitare un grado intollerabile di autocontrollo in presenza di ingenti profitti, dovrebbe creare delle condizioni in cui i soli aumenti salariali che verranno concessi siano quelli il cui effetto ultimo sarà di contribuire ad un progressivo miglioramento dei salari reali.

Il fatto che i sindacati si siano resi conto dei limiti e dei difetti dei controlli diretti e stiano invece studiando quali siano i presupposti necessari per poter perseguire una politica di occupazione non inflazionistica, è un sintomo che i tempi sono mutati e con essi anche i problemi da risolvere. Non si è naturalmente dimenticata la possibilità di una deflazione, quantunque per un periodo di tempo abbastanza lungo (almeno dall'inizio della seconda guerra mondiale) non sia stata registrata alcuna scarsità nella domanda effettiva. La relazione del comitato dei sindacati svedesi segnala la possibilità di aumentare il livello del potere d'acquisto a mezzo di programmi per combattere la disoccupazione, finanziati dal governo, ma insiste sul fatto che tali incrementi non dovrebbero superare "quanto è necessario per assicurare lo smercio dell'aumentata produzione". Queste parole sono analoghe a quelle usate nella Relazione economica del Presidente degli Stati Uniti (inviata al Congresso nel gennaio 1954), in cui si afferma che il volume dei mezzi di pagamento "deve svilupparsi assieme all'incremento del volume della produzione e degli scambi", aggiungendosi che "una tale espansione nel volume dei mezzi di pagamento è necessaria per impedire lo sviluppo di pressioni deflazionistiche, per sostenere le quotazioni azionarie, e per mantenere ad un livello ragionevolmente stabile il potere d'acquisto del dollaro".

Nella relazione svedese affiorano dubbi sull'efficacia dei salari differenziati quale mezzo per conseguire i necessari adeguamenti nella composizione delle forze di lavoro, ma la relazione non chiede un'ulteriore livellamento dei salari, oltre il punto già raggiunto dall'inizio della guerra. Nella

Relazione economica del Presidente degli Stati Uniti si nutre una maggiore fiducia nell'efficacia stimolante di un sistema di prezzi e salari flessibili:

"Il fine della stabilità nel livello generale dei prezzi non va interpretato nel senso che ogni singolo prezzo debba rimanere invariato. E' invece essenziale per il progresso economico che i diversi prezzi siano flessibili, affinché sia possibile trasferire risorse da impieghi in cui le remunerazioni di forze del lavoro, imprenditori e capitali sono basse ad impieghi in cui sono elevate. Le industrie che beneficiano di progressi tecnici o di spostamenti nella domanda offriranno crescenti opportunità di lavoro, mentre quelle che hanno perduto il favore del pubblico ne forniranno in minore quantità. La funzione del governo non consiste nell'opporci a simili adeguamenti, bensì nel favorire le condizioni in cui essi possano aver luogo con il minimo indispensabile di sforzo o difficoltà".

I controlli diretti su prezzi e salari furono gli strumenti dei metodi inflazionistici di finanziamento che dovettero essere impiegati dopo lo scoppio della seconda guerra mondiale. Pertanto, ora che l'inflazione può dirsi eliminata e gli approvvigionamenti tornati normali, i controlli stanno gradatamente scomparendo e si è potuto fare ritorno ad un sistema di costi e prezzi flessibili e basati su mercati effettivamente liberi.

Un'altra esperienza degli anni postbellici è che i controlli diretti, usati nel tentativo di frenare l'inflazione, irrigidendo la struttura dei costi e prezzi, hanno avuto per effetto di ostacolare una espansione economica continuata. Il ristabilimento di mercati liberi per beni e servizi era quindi indispensabile per il riassetto delle economie europee ed il progresso compiuto in questo senso, negli ultimi due anni, è stato imponente sotto più aspetti.

Il maggior successo conseguito dal Regno Unito è stato la riapertura dei mercati delle materie prime\* e sebbene essi siano ancora ostacolati da restrizioni valutarie — tanto nel Regno Unito quanto in altri paesi — la progressiva abolizione di tali restrizioni e, dove ciò non sia stato finora possibile, la concessione sempre più larga di esenzioni, contribuiscono ad incrementare il volume degli affari sui mercati stessi.

Un altro passo verso l'equilibrio economico è rappresentato dalla graduale liberazione delle importazioni, nella quale di recente sono state incluse in misura crescente le merci dell'area del dollaro. Si è constatato che certi prodotti dell'area del dollaro — per esempio, beni di consumo durevoli, quali frigoriferi ed apparecchi radio — che non era possibile importare direttamente, sono stati spesso importati mediante "operazioni indirette" ("switch transactions"), con la conseguenza di aumentarne il prezzo normale del 20-30%. Simili sfasamenti nei prezzi stanno naturalmente scomparendo,

---

\* Il primo mercato ad essere riaperto fu quello della gomma, che venne autorizzato a riprendere la sua attività nel novembre 1946. L'ordine in cui furono aperti gli altri mercati è il seguente: caffè, nel luglio 1947; stagno, nel novembre 1949; cacao, nel gennaio 1951; piombo, nell'ottobre 1952; zucchero grezzo, nel novembre 1952; zinco, nel gennaio 1953; lana (consegne a termine), nell'aprile 1953; cereali, nel giugno 1953; rame, nell'agosto 1953 e cotone, nel maggio 1954.

in seguito alla possibilità di importare direttamente, sicchè si può affermare che in molti paesi la struttura dei prezzi riflette di già più fedelmente i costi reali di quanto avvenisse solo pochi anni fa.

Sarebbe tuttavia un grave errore presumere che ciò sia sufficiente. Si conoscono ancora casi in cui i rapporti fra costi e prezzi rispecchiano una mancanza di equilibrio e simili sfasamenti sollevano problemi alquanto spinosi.

Vi è, in primo luogo, il problema dei prezzi dei prodotti agricoli, da cui derivano molte difficoltà per i singoli paesi e che ha grande portata internazionale, in quanto i prezzi interni differiscono spesso notevolmente da quelli quotati sui mercati mondiali. L'esame di tali divari induce a considerare la questione più generale dei rapporti fra livelli di prezzi e costi nei singoli paesi (il cui studio è complicato, per quanto riguarda i salari, da difficoltà di confronto che negli anni recenti si sono accresciute per il maggior peso degli oneri sociali). Un altro problema essenziale è quello rappresentato dalla disparità fra costi e prezzi nel settore dell'attività edilizia, in seguito ai controlli sugli affitti tutt'ora in vigore il che ha considerevole importanza finanziaria, perchè l'attività edilizia è uno dei principali settori per l'investimento del risparmio corrente.

Sebbene qui sia possibile soltanto sfiorare tutti questi argomenti, si espongono in breve alcuni fatti ed osservazioni, nella speranza che contribuiscano ad illuminare i problemi, sia nazionali, sia internazionali, che devono essere risolti nei prossimi anni.

L'agricoltura è il settore dell'attività economica in cui, considerato il mondo nel suo complesso, è tutt'ora occupato il maggior numero di persone (così come il latte è il più importante prodotto in termini di valore) e sebbene in diversi paesi la popolazione agricola sia diminuita in questo mezzo secolo, lo sfasamento nella struttura dei prezzi agricoli costituisce un grave problema in quanto pochi sono oggi i paesi che non devono lottare contro le difficoltà che ne derivano. Gli effetti più spettacolosi di tale sfasamento si manifestano sul piano internazionale nelle imponenti proporzioni assunte dalle giacenze dei prodotti agricoli fondamentali. Per i soli Stati Uniti si prevede che, il 1° luglio 1954, le giacenze di grano ammonteranno a circa 875 milioni di staia, ossia a più di un anno di consumo normale del paese, mentre quelle di cotone, il 1° agosto 1954, saranno salite a 9,6 milioni di balle, cioè a circa un anno di consumo dell'industria tessile americana. La maggior parte di queste scorte è posseduta dalla Commodity Credit Corporation del Dipartimento dell'agricoltura. I fondi assorbiti dalla politica di sostegno dei prezzi, ammontanti complessivamente a \$6,2 miliardi alla fine del marzo 1954, erano costituiti per \$3,4 miliardi da prestiti in essere e per \$2,8 miliardi dal valore d'inventario dei prodotti acquistati in base a tale politica. Oltre ai prodotti citati, le scorte americane ufficiali comprendevano, alla fine del marzo 1954, fra l'altro, 330 milioni di libbre di burro.

La maggior parte dei paesi applica una politica di sostegno dei prezzi; un'aliquota dell'onere finanziario viene spesso sopportata dal bilancio pubblico, ma, nei casi in cui ciò non si verifica, il costo è sostenuto dal consumatore sotto forma di prezzi più elevati. In molti paesi europei (Belgio, Germania occidentale, Francia, Svezia e Svizzera) i prezzi per i

Prezzi interni del grano in alcuni paesi europei.

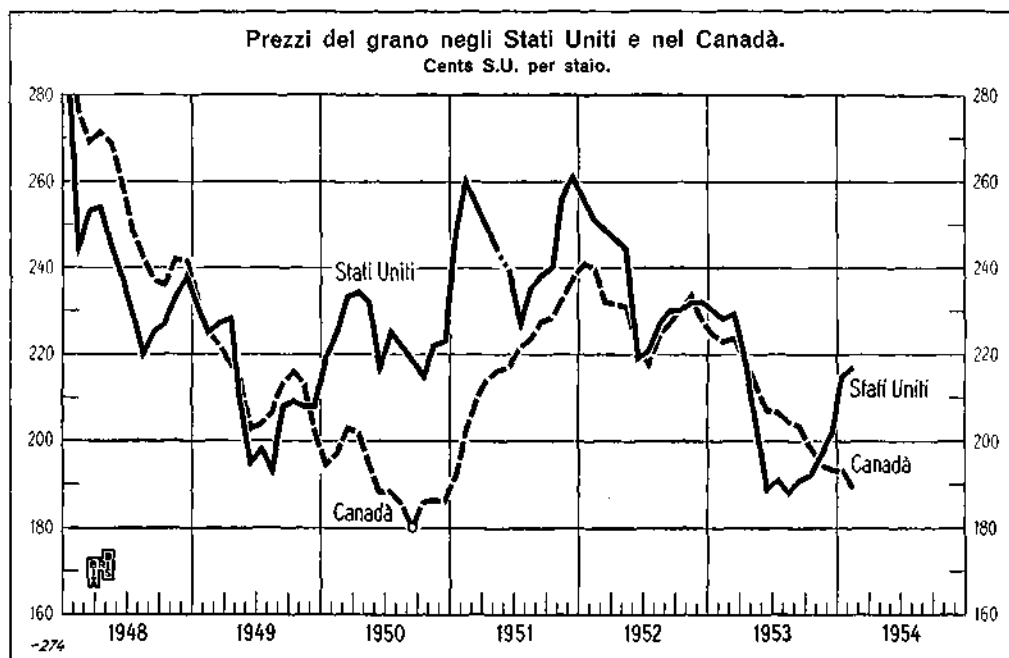
Paesi	Equivalente del prezzo interno in dollari S. U. per 100 chilogrammi
Paesi Bassi . . . . .	6,8
Danimarca . . . . .	7,5
Regno Unito . . . . .	8,8
Svezia . . . . .	9,4
Belgio . . . . .	9,5
Germania occ. . . . .	10,0
Francia . . . . .	10,5
Italia . . . . .	11,5
Svizzera . . . . .	15,0

Nota: 100 chilogrammi equivalgono a 3,67 staia. Il prezzo di \$6,8 per 100 chilogrammi, indicato nella tabella per i Paesi Bassi, corrisponde a \$1,85 per staio.

generi alimentari sono di conseguenza assai più alti (talvolta anche del 30%) che in Danimarca e nei Paesi Bassi, due paesi esportatori, dove i prezzi sono in ampia misura determinati dalle forze di mercato.

L'origine di molti degli attuali programmi elaborati per sostenere i prezzi può essere ricercata nel decennio 1930-39, quando, a causa della caduta dei prezzi agricoli molto al di sotto del livello generale, si rese necessario aiutare gli agricoltori. Ma, come spesso accade, i programmi allora varati hanno continuato ad essere applicati, in una forma o nell'altra, anche in periodi in cui i prezzi di mercato per i prodotti agricoli erano elevati ed è pertanto possibile che il sostegno artificiale, agendo in questi periodi da stimolo sulla produzione, abbia reso la soluzione del problema agricolo assai più difficile. Alcuni paesi europei hanno inoltre agito in base anche ad un altro elemento, in base cioè alla "situazione della bilancia dei pagamenti", che ha indotto i governi ad incrementare la produzione agricola nazionale, fissando i prezzi interni dei prodotti a livelli superiori a quelli cui gli stessi prodotti avrebbero potuto essere importati. Queste considerazioni possono talvolta essere servite a dissimulare tendenze autarchiche e ad ogni modo, la popolazione rurale ha cercato di assicurarsi la maggiore quantità possibile di vantaggi.

La produttività agricola varia notevolmente nei diversi paesi, perchè dipende, fra l'altro, dal livello di razionalizzazione, dato che certi metodi moderni possono dare risultati veramente rivoluzionari. Nel Regno Unito, si stima che nel 1952-53 il prodotto netto dell'agricoltura abbia superato del 53% il livello prebellico; mentre negli Stati Uniti tanto nel 1952 che nel 1953 la produzione agricola ha toccato livelli senza precedenti, superando di non meno del 44% la media degli anni prebellici 1935-39. Questi sono casi limite; si valuta che la produzione agricola netta dell'Europa occidentale sia aumentata, rispetto al livello d'anteguerra in complesso di circa il 20% e del 5% pro-capite. Tale incremento è stato tuttavia più che sufficiente per ridurre notevolmente la dipendenza dell'Europa occidentale dalle importazioni, soprattutto dall'area del dollaro. La domanda europea di prodotti alimentari, provenienti dai paesi esportatori d'oltremare, è quindi diminuita



Nota: Le fluttuazioni nei prezzi messe in evidenza dal grafico sono abbastanza ampie da suggerire che la domanda e l'offerta devono avere esercitato una certa influenza, sebbene tanto nel Canada, quanto negli Stati Uniti, molta parte del commercio (specialmente d'esportazione) si svolga attraverso organi statali. Mentre nel marzo 1954, le consegne a termine (luglio) erano quotate, a Chicago, a circa 225 cents per staio, nella seconda metà di maggio erano scese a circa 195 cents. In base al secondo Accordo internazionale per il grano il prezzo minimo, cui i paesi importatori potevano acquistare i loro contingenti, era fissato a 155 cents per staio, mentre quello massimo, al quale i paesi esportatori potevano fornire le quote sottoscritte, ammontava a 235 cents per staio. I prezzi del grano indicati nel grafico rappresentano quelli quotati contanti a Chicago per la qualità "Hard Winter n. 2" (dal giugno 1951 "Red Winter n. 2") ed a Winnipeg per la qualità "Class II, n. 1, Northern", immagazzinato a Port William - Port Arthur.

I prezzi canadesi per il grano sono stati convertiti in cents S.U., in base al cambio ufficiale fino al settembre 1950, e successivamente a quello libero.

in un momento in cui la produzione aveva raggiunto livelli senza precedenti, con la conseguenza che sono aumentate le scorte di questi paesi.

In un tentativo di risolvere i problemi del settore agricolo, all'inizio del 1954 il governo americano ha sottoposto al Congresso un nuovo programma, il cui scopo essenziale è di mettere la sempre maggiore produzione in grado di "trovare la sua strada verso il consumo e non verso i magazzini" (dichiarazione fatta, il 4 febbraio 1954, dal Ministro per l'agricoltura, Ezra Taft Benson, davanti al Comitato misto del Congresso per la Relazione economica).

E' bensì vero che è stata presentata una richiesta per aumentare il limite del credito alla Commodity Credit Corporation da \$6.750 milioni a \$8.500 milioni, ma si è in pari tempo proposto che dalle scorte della stessa siano prelevati prodotti per il valore di \$2.500 milioni, utilizzandoli per refezioni scolastiche, soccorsi in casi di calamità, concessioni di aiuti ad altri paesi e costituzione di riserve strategiche da conservarsi negli Stati Uniti per il tempo di guerra e per altri casi di emergenza nazionale\*. Si pensa inoltre di adeguare alle condizioni attuali il concetto di parità,

\* E' stata inoltre presentata domanda per reintegrare le perdite di capitale subite dalla Commodity Credit Corporation, ammontanti a circa \$750 milioni.

che serve di base al calcolo del livello al quale sostenere i prezzi, tenendo conto dei miglioramenti tecnici che diminuiscono i costi di produzione. Con queste ed altre misure, le percentuali, che determinano l'entità delle sovvenzioni, verranno gradatamente ridotte, allo scopo di ampliare i mercati effettivi per i prodotti agricoli.

In seguito al declino dei prezzi internazionali, il governo degli Stati Uniti è stato costretto ad adottare misure speciali, fra cui la concessione di premi, al fine di agevolare le esportazioni dei prodotti americani più costosi. Ma ciò nonostante, nell'anno finanziario luglio 1952 - giugno 1953, le esportazioni americane di prodotti agricoli sono ammontate a circa \$2.800 milioni, rimanendo del 31% inferiori a quelle dell'anno precedente.

La Commissione per la politica economica estera (la Commissione Randall) sottolinea nella sua relazione che "la determinazione dei prezzi, soprattutto di prodotti a mercato internazionale, è assolutamente incompatibile con gli scambi privati, con la libera iniziativa e con il libero commercio fra le nazioni" ed aggiunge che il risultato più importante dell'Accordo internazionale per il grano\* è stato "il fatto che le nazioni partecipanti hanno approvato ufficialmente i premi concessi dagli Stati Uniti alle esportazioni del loro contingente, quando i prezzi alle esportazioni fuori quota erano eguali o superiori al prezzo massimo concordato". La stessa Commissione raccomanda che "l'attività svolta in esecuzione dell'Accordo internazionale per il grano, stipulato nel 1953, sia oggetto di attento esame per tutta la sua durata, che si compiano sforzi affinché l'organizzazione dia il suo massimo contributo alla soluzione dei problemi urgenti e che si tenga presente la sua scadenza nel 1956". La Commissione esprime infine il parere "che una politica economica estera dinamica, nei confronti dell'agricoltura, non può fondarsi su una congerie di espedienti restrittivi, quali rigidi programmi di sostegno dei prezzi con conseguenti prezzi fissi, premi all'esportazione manifesti o dissimulati, contingentamenti delle importazioni, dazi doganali eccessivamente alti, restrizioni sui cambi e commercio statale".

Considerato l'enorme peso economico degli Stati Uniti, nelle pagine che precedono si è dedicata una particolare attenzione ai problemi che interessano questo paese; ma anche altri paesi si trovano a dover fronteggiare questioni analoghe, derivanti dall'uso di metodi artificiali di intervento. La prova che le misure in vigore siano oggetto di riesame risulta evidente non solo dai mutamenti proposti nell'attuale politica degli Stati Uniti, ma anche dal fatto che nel Regno Unito le sovvenzioni concesse agli agricoltori verranno ridotte di £30 milioni all'anno, secondo le stime del governo. Gravi problemi attendono però ancora una soluzione, e la richiedono urgentemente, perchè in caso contrario i mercati per i prodotti agricoli potrebbero crollare sotto la pressione esercitata dalle scorte accumulate. Il ristabilimento di condizioni di mercato più normali contribuirebbe, d'altra parte, a creare una situazione più equilibrata, nella quale gli agricoltori otterrebbero redditi soddisfacenti, disponendo

\* Sulle principali disposizioni dell'Accordo vedasi pagina 89 della ventitreesima Relazione annuale.



di una più elevata produzione a prezzi remunerativi, mentre ai consumatori del mondo occidentale verrebbero assicurati più abbondanti approvvigionamenti di prodotti alimentari.

In seguito alla sempre maggiore liberazione degli scambi ed alla minore quantità di ostacoli frapposti ai pagamenti internazionali, l'eliminazione delle differenze nei livelli dei prezzi e dei costi fra un paese e gli altri, sta diventando un problema sempre più importante. In passato, il confronto fra le variazioni dei livelli dei salari nei singoli paesi poteva essere considerato una buona indicazione del valore relativo delle singole monete e dei cambiamenti avvenuti nella loro capacità di concorrenza a breve termine, e ciò per la duplice ragione che i salari costituiscono, di regola, l'elemento più importante dei costi e che, una volta aumentati, essi non possono venire facilmente ridotti.

Naturalmente anche le differenze nella razionalizzazione delle industrie rappresentano un fattore importante, ma prima della guerra si era spesso constatato che nonostante i progressi compiuti sotto questo punto di vista, i paesi tendevano a conservare la loro posizione reciproca. Per qualche tempo dopo la seconda guerra mondiale, il progresso tecnico fu ritardato in molti paesi europei che dovevano lottare contro particolari difficoltà, ma, grazie in parte all'aiuto Marshall, è probabile che le disparità esistenti, sebbene non ancora del tutto eliminate, risultino meno sensibili di qualche anno addietro.

Per quanto si riferisce all'andamento dei salari nei diversi paesi, non va dimenticata una particolare difficoltà che è andata accentuandosi in questi ultimi anni. Per poter determinare quali siano i salari effettivi, bisogna tener conto degli oneri per la previdenza sociale che il datore di lavoro deve sostenere oltre il salario pagato al lavoratore, e questi versamenti addizionali hanno ormai assunto proporzioni tali che non è più possibile trascurarli. Il sistema di sicurezza sociale varia, inoltre, sensibilmente, da paese a paese. Esso non solo abbraccia un campo più esteso in alcuni paesi che non in altri, ma differiscono anche i metodi impiegati per coprirne il costo. In alcuni paesi (Danimarca, Norvegia, Regno Unito e Svezia) gran parte della spesa è inclusa nel bilancio pubblico, sicchè il sistema è finanziato in misura maggiore con l'imposizione che non con i contributi pagati dai datori di lavoro e lavoratori. In altri paesi (Austria, Belgio, Francia, Germania occidentale, Italia, Paesi Bassi e Svizzera) il costo dei servizi sociali è coperto quasi interamente dai contributi diretti dei datori di lavoro e dei lavoratori, mentre l'onere che grava sul bilancio è minore.

Per ottenere il totale del costo del lavoro sopportato da un'impresa è necessario aggiungere quindi ai salari i contributi sociali pagati dal datore di lavoro, nonchè, come si vedrà più avanti, alcune altre spese (per ferie, trasporti, indennità di licenziamento, ecc.), che sono di particolare importanza

ai fini dei confronti internazionali. Dalla seguente tabella si possono rilevare le sensibili differenze nella parte dei costi previdenziali sopportata dai datori di lavoro nei singoli paesi.

L'Italia occupa il primo posto nell'elenco delle percentuali dei costi per la sicurezza sociale a carico dei datori di lavoro. In tale paese, secondo i calcoli eseguiti sulla base dei dati relativi al luglio 1953, il salario orario medio (inclusa l'indennità di caro-vita) percepito da lavoratori adulti semi-specializzati ammontava a lire 153. Il costo addizionale a carico del datore di lavoro, rappresentato dai contributi sociali da lui pagati (come sono definiti nella nota alla tabella a lato) era di lire 80 per ora, mentre gli oneri per ferie e giorni festivi pagati, gratifiche annuali, indennità di licenziamento e di anzianità, ecc., erano di ulteriori lire 41. I contributi per la sicurezza sociale versati dal datore di lavoro italiano, insieme agli altri pagamenti da lui eseguiti a favore dei dipendenti, ammontavano quindi al 44% del costo totale del lavoro, mentre per esempio in Svezia l'onere corrispondente non raggiungerebbe il 15% (e il costo principale è rappresentato dalle "ferie pagate").

Distribuzione dei costi per la previdenza sociale nel 1949.\*

Paese	Datori di lavoro	Lavoratori	Governo
	percentuali del totale		
Italia . . . . .	89	5	6
Francia . . . . .	74	18	8
Paesi Bassi . . . . .	59	19	22
Germania occ. . . . .	47	44	9
Austria . . . . .	47	44	9
Belgio . . . . .	45	23	32
Svizzera . . . . .	28	50	22
Regno Unito . . . . .	18	23	59
Norvegia . . . . .	17	43	40
Svezia . . . . .	7	17	76
Danimarca . . . . .	5	23	72

\* Compresi i contributi per assicurazione malattia, infortuni, invalidità vecchiaia, disoccupazione e per assegni familiari.  
Fonte: Articolo di G. Mikelli in "Rassegna di Statistiche del Lavoro", n. 4, 1953.

In linea di massima, si può affermare che nei paesi con salari più elevati, il contributo al costo della sicurezza sociale da parte del datore di lavoro è più basso, sicchè in un confronto fra costi di lavoro di diversi paesi, l'effetto generale di tali oneri è di rendere le differenze meno accentuate di quanto appaiono dalle statistiche dei salari. Si conoscono però delle eccezioni a questa regola: il Belgio per esempio, con salari relativamente alti, è in pari tempo un paese nel quale i datori di lavoro sopportano anche una considerevole parte dei costi relativi alla sicurezza sociale.

Mentre le variazioni nei costi del lavoro derivanti da incrementi salariali e dall'incidenza dei diversi oneri sociali hanno già notevole importanza in sè e per sè, esse vanno tuttavia considerate tenendo conto di altri fattori, quali per esempio i metodi di produzione, i costi del capitale e, soprattutto, l'atteggiamento degli imprenditori e delle forze del lavoro rispetto al problema della razionalizzazione nel suo complesso. Dopo l'eliminazione delle tendenze inflazionistiche, avvenuta negli ultimi due anni, questi fattori si sono quasi ovunque gradualmente modificati, migliorando l'equilibrio nella struttura dei costi e dei prezzi, seriamente sconvolta negli anni precedenti, quando

numerosi paesi avevano ad un tratto aumentato i salari del 10 o 20%, non di rado causando, per l'entità stessa dell'aumento, incrementi nei prezzi tali da esercitare un notevole effetto perturbatore sulle relazioni economiche internazionali.

Dalla tabella a pagina 6 dell'Introduzione si rileva che, negli anni 1950-52, i salari monetari sono aumentati considerevolmente in numerosi paesi. Per comprendere l'importanza economica di tali incrementi occorre ricordare che: 1) nell'autunno del 1949 si registrò una serie di svalutazioni; 2) fino a due anni dopo le svalutazioni il livello dei salari era decisamente basso in diversi paesi; 3) in molte economie la produttività stava crescendo rapidamente. E' da augurarsi che l'incremento della produttività continui, ma tutto ciò che era di facile applicazione per migliorare il rendimento industriale è già stato fatto, cosicchè ora in molti casi si dovranno apportare profonde modificazioni strutturali prima di poter progredire ulteriormente. I modesti aumenti salariali del 1953 manifestano non solo un mutamento nella situazione monetaria ed economica, ma anche un atteggiamento più realistico rispetto al problema del conseguimento di aumenti nei salari reali.

Una prova dell'importanza che attualmente si attribuisce in Francia, come altrove, all'interpretazione dei rapporti fra i prezzi ed alla ricerca di mezzi appropriati per eliminare gli squilibri esistenti, è data dal fatto che nel gennaio 1954, il Ministro francese delle finanze, Edgar Faure, ha nominato una commissione per studiare le disparità fra prezzi francesi ed esteri. La commissione, presieduta da Roger Nathan (citata di solito come Commissione Nathan) ha presentato la propria relazione nel marzo 1954. Essa giunge alla conclusione che, dal punto di vista dei prezzi, l'economia non presenta un quadro omogeneo; mentre in alcuni settori i prezzi francesi sono nettamente superiori a quelli quotati all'estero, in altri sostengono la concorrenza. In una lettera separata al Ministro delle finanze, Roger Nathan ha attirato l'attenzione sui punti da lui ritenuti più importanti alla luce delle discussioni svoltesi in seno alla commissione. Egli sottolinea in modo particolare la necessità di liberare gli scambi, perchè, a suo avviso, gli studi eseguiti dalla commissione hanno messo chiaramente in evidenza che le disparità esistenti da anni fra prezzi francesi e quelli di altri paesi, sono dovute al mantenimento di un rigido sistema di protezione, che ha per effetto di isolare l'economia francese dall'influenza della concorrenza sia interna, sia esterna. Occorre pertanto modificare i provvedimenti relativi alle quote d'importazione, che stanno alla radice dell'intero sistema protezionistico. Oltre a tale mutamento fondamentale, considerato da lui essenziale, Roger Nathan ha richiamato l'attenzione anche su altre questioni, fra cui la necessità di lottare contro l'inflazione in tutte le sue forme e l'importanza vitale dell'espansione economica per il cui conseguimento sono in particolare necessarie delle misure che consentano all'industria francese di acquistare le materie prime agli stessi prezzi dell'industria di altri paesi.

In una relazione alla Commissione degli Affari economici dell'Assemblea nazionale, il Ministro francese delle finanze ha tracciato a grandi linee un piano da eseguirsi in diciotto mesi ed ha sottolineato che una parte

essenziale del piano è costituita dalla liberazione degli scambi fino al 75%, conformemente agli impegni internazionali.

Il vero periodo di prova per le singole economie si avrà quando gli scambi saranno del tutto liberati, perchè solo allora le forze economiche, che operano a favore di un equilibrio naturale, potranno spiegare tutto il loro effetto. E' probabile che non rimangano divergenze notevoli da eliminare fra i livelli dei prezzi nei diversi paesi dell'Europa occidentale, ma non bisogna tralasciare di correggere quelle tutt'ora esistenti. Nulla sarebbe più imprudente che lasciare inalterate situazioni non in equilibrio oppure cercare di procurarsi un breve periodo di respiro, adottando misure artificiali che non fanno che perpetuare il fondamentale squilibrio. Non compendosi la necessaria azione risanatrice, ogni punto debole che rimanga potrebbe aggravare una futura recessione o crisi e — è bene ricordarlo — ogni economia è destinata a subirne, prima o poi.

La struttura dei prezzi e dei costi ha naturalmente considerevole importanza per i rapporti fra le diverse monete quali espressi nei tassi di cambio, ma, naturalmente, è vero anche il contrario: un tasso di cambio non appropriato influisce sull'economia interna del paese, ed i tentativi di compensarne gli effetti con premi alle esportazioni, oneri sulle importazioni, contingentamenti, ecc., non servono, in generale, che a rendere più difficile il conseguimento di un equilibrio naturale. In un dato paese si può tuttavia verificare una mancanza di equilibrio fra costi e prezzi che, pur costituendo in primo luogo un problema interno, può avere effetti nocivi anche sul piano internazionale. L'esempio più importante di un simile sfasamento nella struttura economica, dovuto a fattori interni, è fornito dalla situazione del settore edilizio nella maggior parte dei paesi. In numerosi casi, il blocco degli affitti ha creato una situazione in cui è impossibile, senza la concessione di sovvenzioni, costruire nuove case d'abitazione, i cui canoni d'affitto corrispondano anche solo vagamente a quelli fissati per le vecchie case e spesso i proprietari di queste constatano che i redditi derivanti dalla loro proprietà non bastano per eseguire le riparazioni necessarie.

Il fatto che gli affitti per le vecchie case siano mantenuti a livelli alquanto bassi induce molta gente a continuare ad occupare alloggi che eccedono i loro bisogni, accentuando così la scarsità di case. Data l'intensità della domanda, si pagano spesso prezzi esorbitanti per le nuove abitazioni, sia palesemente, sia a titolo di buonentrata, ecc., con il risultato che le caratteristiche economiche del settore edilizio sono seriamente alterate. In molti casi inoltre, i costi delle costruzioni sono aumentati più degli altri costi. In Francia, per esempio, dove i salari pagati dall'industria sono ora pari

**Aumento percentuale nel costo della vita e negli affitti fra il 1938 (meda) e dicembre 1953.**

Paese	Aumento percentuale	
	costo della vita (escluso affitto)	affitto
Germania occ. . . . .	+ 73	+ 13
Svizzera . . . . .	+ 82	+ 21
Regno Unito. . . . .	+ 85	+ 25
Svezia. . . . .	+ 108	+ 29
Stati Uniti . . . . .	+ 97	+ 48
Francia . . . . .	+ 2.068	+ 924
Italia . . . . .	+ 6.448	+ 1.500

a venti volte quelli del 1938, i costi delle costruzioni sono aumentati di ventitre volte, mentre l'indice per gli affitti presenta un incremento di sole dieci volte.

Come è ben noto, soprattutto negli ambienti politici, il problema delle case è particolarmente importante da più punti di vista, perchè l'effettivo benessere di un individuo dipende in ampia misura da come è alloggiato e dalla facilità con cui famiglie di nuova formazione e la popolazione in genere ottengono l'abitazione. Sotto questo aspetto la situazione ha un'influenza vitale sulla mobilità del lavoro e quindi sulla flessibilità della vita economica di un paese. Quando, all'inizio del 1954, si decise il trasferimento

**Variazioni nel costo della vita e nei costi delle costruzioni fra il 1938 ed il 1952-53.**

Paese	Costo della vita	Costi delle costruzioni
	Indici: 1938 = 100	
<b>Austria</b>		
1952 . . . . .	700	828
1953 . . . . .	667	834
<b>Danimarca</b>		
1952 . . . . .	207	274
1953 . . . . .	205	269
<b>Francia</b>		
1952 . . . . .	2.259	2.370
1953 . . . . .	2.164	2.340
<b>Germania occ.</b>		
1952 . . . . .	171	224
1953 . . . . .	167	217
<b>Norvegia</b>		
1952 . . . . .	214	226
1953 . . . . .	217	218
<b>Regno Unito</b>		
1952 . . . . .	225	ca. 300
1953 . . . . .	227	.
<b>Stati Uniti</b>		
1952 . . . . .	189	216
1953 . . . . .	191	222
<b>Svizzera</b>		
1952 . . . . .	171	205
1953 . . . . .	170	200

Nota: Come si può osservare, dal 1952 al 1953, non sono state registrate variazioni notevoli e per quattro dei paesi riportati nella tabella la disparità si ridusse alquanto dal 1952 al 1953.

condizioni siano sensibilmente diverse fra un paese e l'altro, si possono distinguere chiaramente tre tendenze generali:

- a) Si sta cercando di far svolgere alle forze dell'economia libera una funzione più attiva nel settore edilizio. E' data, per esempio, ai privati la possibilità di costruire abitazioni con maggiore libertà, cioè senza che siano necessari permessi speciali da parte di autorità locali o centrali.

di minatori dalla Francia centrale e meridionale alla Lorena, uno dei principali obiettivi del prestito ottenuto dalla Comunità del Carbone e dell'Acciaio e dei fondi speciali assegnati dal Governo francese, fu di contribuire all'apprestamento degli alloggi necessari. I problemi dell'alloggio connessi alla mobilità della mano d'opera hanno dovuto essere presi in considerazione anche nel Regno Unito, dal National Coal Board. Si ricordi infine che in tutti i paesi il settore edilizio offre le maggiori opportunità di investimento e che l'attività edilizia influisce, direttamente ed indirettamente, su tutta l'economia, per cui il detto francese "quand le bâtiment va, tout va" contiene molta verità.

Non vi è paese il cui governo non si sia interessato dell'attività edilizia e non abbia partecipato al finanziamento oppure alla diretta attuazione di programmi di costruzioni di case. Spesso sono state concesse agevolazioni tributarie ai fondi impiegati nella costruzione di alloggi, purchè ceduti a pigioni modeste (come è avvenuto soprattutto nella Germania occidentale). Sebbene le

- b) Si dedicano maggiori cure alle riparazioni delle case esistenti. Nel Regno Unito per esempio, è previsto un aumento speciale delle pigioni per consentire ai proprietari di eseguire le riparazioni necessarie. Negli Stati Uniti, il governo stabilì come sua direttiva politica quella di assicurare che "gli aiuti economici all'edilizia servano più efficacemente al compito di modernizzare e riparare le case esistenti, nonché i loro dintorni".
- c) In un numero crescente di paesi si stanno adottando misure per allineare il livello degli affitti delle vecchie case al potere d'acquisto attuale della moneta nazionale. Alcuni paesi consentono aumenti generali delle pigioni, altri permettono un incremento nell'affitto in occasione di cambiamenti di locatario.

Problemi analoghi a quelli fronteggiati dai paesi occidentali, devono essere risolti anche nell'U.R.S.S. e negli altri paesi dell'Europa orientale. Nel discorso, pronunciato l'8 agosto 1953, al Soviet Supremo, il Primo Ministro Malenkov disse che era necessario "intensificare la costruzione di alloggi ed assicurare l'integrale esecuzione del piano fissato dal governo in materia di costruzione e riparazione di case". Il Primo Ministro affermò che i fondi assegnati dal governo per le case d'abitazione (nonché quelli destinati alla costruzione di scuole ed ospedali) non erano sempre stati utilizzati al massimo. Egli rilevò pure che i fondi stanziati per la costruzione di abitazioni sono notevolmente aumentati in questi ultimi anni e che lo stanziamento per il 1953 ammonta a circa quattro volte l'importo speso nel 1940.

Il Primo Ministro Malenkov sottolineò in modo particolare la necessità di ridurre i costi di produzione e di prestare la dovuta attenzione alla redditività di ogni impresa, altrimenti i disavanzi derivanti dalle aziende gestite in perdita verrebbero "coperti a spese delle imprese remunerative ben funzionanti". "Quanto maggiore è la produttività del lavoro nelle nostre imprese", proseguì egli, "e quanto più bassi sono i costi di produzione ed i prezzi delle merci, tanto più elevato sarà il tenore di vita del popolo. Il nostro compito consiste nel por fine alla negligenza finora manifestata nei confronti dei costi di produzione e conseguentemente dei problemi la cui soluzione è indispensabile per assicurare una riduzione sistematica dei costi stessi ed il conseguimento della redditività di tutte le imprese".

Quale che sia il sistema economico di un paese (collettivistico o di concorrenza) è indispensabile che siano mantenuti appropriati rapporti fra costi e prezzi e quindi che si presti la dovuta attenzione alla redditività. E' interessante osservare che il Primo Ministro dell'U.R.S.S. insiste perchè ogni impresa — sebbene di proprietà dello stato — copra i propri costi e consegua un utile. Soltanto così — si argomenta — un'impresa sarà in grado di provvedere fondi allo stato e di contribuire alla propria espansione, mediante l'autofinanziamento. Sarebbe logico attendersi, almeno entro certi limiti, l'applicazione dello stesso principio alle imprese nazionalizzate di un'economia con regime prevalentemente di concorrenza. Perchè se queste imprese, invece di conseguire un

utile e di reinvestirne la maggior parte, si rivolgono alle banche ed al mercato dei capitali per il loro fabbisogno, si corre il rischio che esse assorbano un'aliquota eccessiva del risparmio nazionale impedendo così l'espansione di altri settori economici. Se sono gestite in perdita, l'effetto negativo sull'economia nel suo complesso può risultare ancora più grave.

Analogamente, quando rigide restrizioni sugli affitti privano i proprietari di casa di tutto o gran parte del loro reddito netto (o, come si verifica in alcuni paesi, li costringono addirittura a sopportare perdite nette), il settore edilizio non è più in grado di fornire la propria aliquota di fondi necessari alla costruzione di nuove abitazioni, sicchè anche in questo caso i capitali indispensabili devono essere prelevati in misura crescente da altre fonti.

Da questi esempi si desume chiaramente che l'intero problema dei costi, prezzi e profitti deve essere posto nella giusta luce, dato che esso influisce sul complesso dell'economia. Nell'esaminarlo bisogna tener conto non solo della sua importanza dal punto di vista dei rapporti commerciali con altre economie, ma anche della necessità di mantenere il dovuto equilibrio in settori che solo indirettamente vengono influenzati dalle condizioni esterne. Questi problemi non possono venire trascurati senza correre il grave rischio di provocare un rallentamento nell'espansione economica, rendendo così impossibile un aumento del reddito nazionale ed un miglioramento nel tenore di vita.

Un altro aspetto che è stato messo in evidenza dalla recente esperienza è che una sana espansione economica è possibile soltanto qualora si possa contare su un adeguato flusso di risparmio per finanziare gli investimenti in beni strumentali.

Fu naturalmente nei primi anni postbellici che l'insufficienza del risparmio nazionale si fece sentire intensamente nella maggior parte dei paesi (in misura tale che si dovette attingere alle risorse accumulate in tempi migliori). Ciò è dimostrato dal fatto che, fra l'autunno del 1945 e la fine del 1947, le riserve valutarie dei paesi dell'Europa occidentale diminuirono di circa \$3 miliardi (vedasi pagina 9). Negli anni successivi si poté disporre più facilmente di risorse libere, grazie al contributo di tre fattori diversi, che al presente hanno perduto parte della loro efficacia:

a) L'aiuto economico estero, proveniente soprattutto dagli Stati Uniti. Numerosi paesi ricevono tutt'ora aiuti; ma, assumendo la forma di fornitura di equipaggiamenti militari od essendo "spesi" per la difesa, tali aiuti non creano disponibilità di "risparmio" da utilizzarsi per finanziare parte del programma di investimenti del paese. Mentre sono disponibili ancora notevoli residui di fondi stanziati in precedenti anni, l'importo totale che il governo americano ha chiesto al Congresso di stanziare per l'anno finanziario 1954-55, per aiuti all'Europa, ammonta a \$947,7 milioni, da assegnare nei seguenti tre modi:

1. \$725 milioni per il Mutual Defense Program;

2. \$173 milioni per il programma di "rafforzamento delle forze armate e della difesa" (compresi gli importi per le commesse belliche);
  3. \$50 milioni per il Development Assistance Program.
- b) Il conseguimento di avanzi ordinari di bilancio. Diversi paesi (fra cui, per uno o più anni, Belgio, Danimarca, Germania occidentale, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia e Svizzera) furono in grado non solo di coprire le proprie spese ordinarie con le entrate ordinarie, ma di finanziare inoltre, con fondi attinti alla stessa fonte, la maggior parte delle spese in conto capitali ed alcuni riuscirono persino ad ottenere un avanzo generale, che provvide un'aliquota delle risorse necessarie per finanziare gli investimenti nel settore privato. Mentre lo scoppio del conflitto in Corea, come si è già detto a pagina 24, contribuì a far rinascere la fiducia nell'azione monetaria come strumento di politica economica, esso provocò pure, in molti paesi, un notevole aumento nelle spese per la difesa, con il risultato che i bilanci pubblici non poterono più concorrere alla formazione di capitale netto. Nell'anno finanziario 1953-54, nessun paese dell'Europa occidentale (ad eccezione della Germania occidentale e dei Paesi Bassi) fu capace di conseguire un avanzo generale nel bilancio di cassa. Vi sono ancora alcuni paesi in cui il disavanzo generale di bilancio è inferiore ai nuovi investimenti pubblici. In questi casi, nei calcoli relativi al prodotto nazionale lordo ed al suo impiego, gli investimenti figureranno coperti in ampia misura dal risparmio pubblico. Va tuttavia osservato che negli "investimenti pubblici" sono regolarmente comprese alcune voci, quali costruzione di scuole, miglioramento di strade, ecc., mentre per i fondi necessari agli investimenti nelle industrie nazionalizzate si deve sempre fare ricorso al credito. Ciò significa che il risparmio pubblico non è disponibile per gli investimenti che aumentano direttamente la capacità delle industrie, tanto nazionalizzate, che private.
- c) La disponibilità di profitti aziendali da reinvestire. Sebbene l'espansione industriale sia sempre stata finanziata in ampia misura con il reinvestimento dei profitti - autofinanziamento - non si è forse mai fatto tanto ricorso a questo metodo come durante e dopo la seconda guerra mondiale. Ciò è dovuto a diverse ragioni. Fintanto che i prodotti scarseggiavano e la domanda rimaneva sostenuta in seguito all'esistenza di un eccesso di potere d'acquisto retaggio della guerra e della creazione di nuovo credito bancario, spesso inflazionistico, i profitti erano destinati ad essere elevati. Sebbene l'imposizione ne assorbisse una parte cospicua, i dividendi furono tenuti a così basso livello (in rapporto al capitale effettivo delle aziende), che gli importi disponibili per il reinvestimento furono generalmente considerevoli. Nei primi anni postbellici inoltre, le aziende avevano potuto attingere a disponibilità accumulate durante la guerra, quando gli investimenti per scopi civili erano stati nella maggior parte dei casi rigorosamente limitati.

Scomparse ormai le gravi scarsità di prodotti provocate dalla guerra, anche la creazione di potere d'acquisto addizionale viene tenuta a freno. Sono state inoltre gettate le basi per il ritorno a condizioni di concorrenza più normali, il che renderà più difficile conseguire utili molto elevati. Il capitale tenderà, in pari tempo, ad essere remunerato in misura più equa, a saggi che, fino ad un certo punto almeno, tengano conto della riduzione nel potere d'acquisto della moneta. Se l'imposizione verrà poi mantenuta all'elevato livello postbellico, l'aliquota di profitti disponibile per il reinvestimento



nell'azienda, risulterà naturalmente più piccola. La limitazione nella distribuzione dei dividendi non offre una soluzione duratura del problema, perchè un siffatto atteggiamento nei confronti del capitale disposto a correre rischi - il quale, per quanto riguarda la remunerazione, ha diritto ad essere trattato nello stesso modo degli altri fattori della produzione -- priva un'economia libera di uno stimolo all'investimento e, a lungo andare, non potrà che provocare un rallentamento nell'espansione economica particolarmente pericoloso per il paese interessato, se gli altri paesi avranno adottato una politica più favorevole a tale riguardo, cioè più dinamica.

E' appunto perchè consapevoli del danno derivante da una imposizione troppo onerosa, che i governi di numerosi paesi hanno di recente iniziato a ridurre un poco le aliquote dei tributi, soprattutto di quelli relativi alle aziende commerciali.

In Germania, la cosiddetta "piccola riforma tributaria" è stata emanata nel giugno 1953; le misure adottate comprendono la riduzione dall'80 al 70% dell'aliquota massima dell'imposta personale sul reddito e la diminuzione dal 60 al 30% dell'imposta che le società pagano sui profitti distribuiti; lo scopo di questo provvedimento è di rendere meno gravosa la doppia imposizione sopportata dagli azionisti. Si sta attualmente esaminando un'altra proposta di sgravi fiscali che raccomanda l'adozione di misure speciali destinate a stimolare lo sviluppo del mercato dei capitali.

Nei Paesi Bassi, allo scopo di agevolare gli investimenti, il governo ha proposto riduzioni nell'imposta sulle società e l'abolizione del massimo limite legale del 9% finora applicato alla distribuzione dei dividendi. Le diminuzioni nelle imposte sui redditi personali (imposta sui salari ed imposta sui redditi) facevano invece parte dell'azione intrapresa per adeguare i salari all'aumento del costo della vita (provocato soprattutto dal secondo incremento legale degli affitti, entrato in vigore all'inizio del 1954). E' stata abolita l'imposta generale sull'entrata sui combustibili per usi domestici e sulle calzature.

Nel Regno Unito la principale misura fiscale inclusa nel bilancio per l'anno finanziario 1954-55 è il passaggio dalla "deduzione iniziale per ammortamenti" alla "deduzione per investimenti". Mentre la prima consisteva in una deduzione dagli utili imponibili del 20% del valore degli investimenti in nuovi impianti e macchinari, assumendo pertanto la forma di credito senza interesse, in quanto negli anni successivi gli accantonamenti erano soggetti a ridursi in misura corrispondente, la nuova formula che si applica al 20% del valore dei nuovi impianti e macchinari, ricerche scientifiche ed attrezzature di miniere ed al 10% di quello delle nuove costruzioni industriali ed agricole, provvederà considerevoli fondi addizionali agli accantonamenti per ammortamenti.

Negli Stati Uniti, a partire dal 1° gennaio 1954 è stata abolita l'imposta sui sovraprofiti, mentre l'imposta personale sul reddito è stata ridotta del 10%. Dal 1° aprile 1954 sono state diminuite alcune imposte di consumo e sono allo studio altre misure fiscali.

Quanto precede non è che una breve segnalazione delle disposizioni fiscali adottate in alcuni paesi. Non sarà naturalmente possibile procedere

a riduzioni fiscali di qualche entità, finchè non verranno diminuite le spese pubbliche. Si constata ancora una volta che la chiave del problema di espandere il volume degli investimenti sta nel ridurre le spese ordinarie delle autorità centrali e locali e nel contenere le spese in conto capitali entro limiti che non costringano ad imporre un onere troppo gravoso su tutta la collettività.

I paesi che hanno deciso di ridurre il carico fiscale delle aziende commerciali, lo hanno fatto soprattutto allo scopo di stimolare la produzione, col rendere più remunerativi gli investimenti e col mettere le aziende stesse in grado di accantonare le risorse necessarie all'auto-finanziamento. Saranno ancora indispensabili ingenti capitali per la costruzione di case, per l'ulteriore espansione di servizi di pubblica utilità, come pure, in qualche caso, per gli investimenti in quelle aziende che abbisognano di capitali esterni. Non si può più sperare di colmare la mancanza di risparmio privato con avanzi di bilancio; al contrario, in molti casi gli stessi governi possono essere costretti a ricorrere al credito e la conclusione inevitabile cui si giunge è che quindi bisognerà contare in maggior misura su altre forme di risparmio, cioè soprattutto sul risparmio personale (compreso il contributo ad esso dato dalle assicurazioni sulla vita, ecc.) e sui fondi che in molti paesi vengono accumulati attraverso i sistemi di previdenza sociale.

E' un errore ritenere che il risparmio personale non svolga più un'importante funzione nelle economie moderne. Nei due paesi con moneta convertibile - Svizzera e Stati Uniti - il risparmio personale ha contribuito, persino negli anni postbellici, la maggiore aliquota al flusso totale del risparmio.

Si valuta per esempio che nel 1953 il totale del risparmio degli Stati Uniti sia ammontato a \$36,3 miliardi, di cui \$18,1 miliardi (o quasi esattamente la metà) dovuti a risparmi personali, \$8,9 miliardi a risparmi aziendali e la rimanenza soprattutto a finanziamenti dell'attività edilizia effettuati direttamente da organi statali. Anche in Svizzera si stima che i risparmi personali costituiscano oltre metà del risparmio netto annuale, e ciò, nonostante i cospicui fondi accumulati attraverso il sistema delle assicurazioni sociali.

La quota-parte del risparmio assicurativo (in ogni sua forma) nel complesso del risparmio personale varia notevolmente da un paese all'altro.

Allo scopo di potersi fare un'idea del risparmio accumulato attraverso le assicurazioni, non bisogna prendere in considerazione il volume globale dei premi pagati (perchè le compagnie di assicurazione utilizzano la maggior parte dei premi per coprire i sinistri), ma l'incremento nei cosiddetti "fondi di assicurazione" (costituiti dalle riserve matematiche dell'assicurazione sulla vita più le riserve tecniche - riserve premi, riserve sinistri, riserve per compartecipazione agli utili, ecc. - tanto per le

polizze di assicurazioni sulla vita quanto per quelle di altre forme di assicurazione).\*

Contrarre un'assicurazione sulla vita, i cui premi dovranno essere pagati per parecchi anni, significa nutrire fiducia nella moneta ed è quindi logico attendersi che il contributo delle assicurazioni sulla vita al totale del risparmio personale sia particolarmente cospicuo nei paesi in cui la moneta non ha subito gravissime inflazioni. La seguente tabella riporta il contributo di tali assicurazioni al risparmio di quattro paesi.

**Assicurazioni sulla vita: Premi e riserve.**

Paesi	Anno	Riserve		Premi pagati nell'anno	Premio pagato pro-capite
		totale a fine anno	aumento nell'anno		
milioni di unità monetarie nazionali					dollari S.U.
Belgio . . . . .	1952	20.500	2.600	4.000	9
Svizzera . . . . .	1952	4.000	200	500	24
Regno Unito . . . . .	1951	2.900	170	360	20
Stati Uniti . . . . .	1952	70.000	5.000	10.000	64

L'ammontare dei premi costituisce ovviamente una partita al lordo, dalla quale, per ottenere l'incremento nelle riserve, bisogna dedurre non solo i pagamenti corrisposti agli aventi diritto, ma anche i costi amministrativi ed i profitti distribuiti. Dall'ultima colonna della tabella che precede, si può rilevare che, nel Belgio, l'importo assicurato è tutt'ora modesto, rispetto ai dati relativi agli Stati Uniti, Svizzera e Regno Unito; ma se, nel caso del Belgio, si tiene conto non solo delle riserve accantonate per le assicurazioni sulla vita, ma anche di quelle per altri tipi di assicurazioni, si constata che nel triennio 1950-52 il totale dei fondi accumulati è aumentato di circa fr.belgi 20 miliardi, cioè di un importo almeno eguale all'incremento registrato nei depositi a risparmio e solo di poco inferiore al totale degli acquisti di nuovi titoli effettuati sul mercato dei capitali. Dato che un aumento di fr.belgi 20 miliardi in tre anni corrisponde ad un incremento annuo di fr.belgi 6,6 miliardi nel risparmio personale accumulato attraverso le compagnie di assicurazione (importo che supera più di due volte e mezzo quello relativo all'incremento delle sole riserve per le assicurazioni sulla vita, riportato nella tabella che precede) è evidente che bisogna tener conto anche delle altre forme di assicurazione. Le casse-pensioni private stanno per esempio acquistando una funzione sempre più importante nelle moderne economie, ed il loro contributo al risparmio supera spesso quello di tutte le altre forme di assicurazione, escluse le assicurazioni sulla vita. Considerando il modo in cui le statistiche vengono presentate nei singoli paesi è opportuno, a proposito di

\* Il risparmio accumulato attraverso le assicurazioni è di fatto superiore all'aumento registrato nei fondi di assicurazione, perchè una parte considerevole del danaro sborsato dalle compagnie di assicurazione sulla vita è trattenuta dal beneficiario come capitale (sebbene ciò non si verifichi in tutti i casi, soprattutto nei tempi presenti in cui gran parte degli importi ricevuti dagli assicurati è utilizzata per pagare i diritti di successione ed altre spese ordinarie). E' difficile stimare quanto bisognerebbe dedurre per tener conto di questo genere di spese.

queste casse-pensioni, tener conto in pari tempo dei fondi accumulati dagli istituti di previdenza sociale.

Negli Stati Uniti, l'assicurazione, in tutte le sue forme, rappresenta uno dei fattori più importanti del risparmio.

Nel 1952, l'aumento nei fondi accumulati ammontò a \$12 miliardi, di cui \$4 miliardi costituirono l'apporto degli istituti di previdenza sociale.

Dato che, per il 1952, il totale risparmio netto degli Stati Uniti è stato valutato in \$36,3 miliardi, la proporzione da attribuire a tutte le forme di assicurazione corrisponde a circa un terzo.

Per quanto riguarda la situazione nella Svizzera, la seguente tabella riporta gli importi pagati, a titolo di premi, alle compagnie private di assicurazione ed i contributi e le sovvenzioni ricevuti dagli istituti pubblici di assicurazione. (Il termine "sovvenzioni" è qui applicato alla parte di costo della previdenza sociale sopportata dai governi cantonali e federale.)

Si valuta che, nel 1952, su fr.sv. 2,5 miliardi incassati dagli istituti di assicurazione (corrispondenti a circa il 12,5% del reddito nazionale del paese) i fondi di assicurazione veri e propri siano aumentati di circa fr.sv. 1 miliardo, mentre gli altri tipi di riserve (compresi i profitti non distribuiti) si accrebbero di fr.sv. 400 milioni, sicchè, nel 1952, gli investimenti complessivi a lungo termine eseguiti dalle assicurazioni svizzere sarebbero aumentati di fr.sv. 1,4 miliardi. Di questo ammontare, circa fr.sv. 600 milioni costituiscono l'aliquota del Fondo per le assicurazioni contro la vecchiaia, nonchè di altri fondi-pensioni pubblici, aggiungendo il Fondo ogni anno alle proprie risorse un importo corrispondente pienamente all'aumento attuariale dei propri impegni. L'investimento di queste risorse addizionali (che soltanto

**Stati Uniti:**  
**Tutti gli istituti di assicurazione, 1952.**

Classificazione	Attività alla fine del 1952	Aumento delle attività nel 1952	Premi e contributi incassati nel 1952
	miliardi di dollari (cifre arrotondate)		
Assicurazioni sulla vita	73	5	10
Casse-pensioni private	17	2	3,5
Sicurezza sociale . . .	40	4	10
Altre forme di assicurazione . . . . .	15	1	10
<b>Totale . . . . .</b>	<b>145</b>	<b>12</b>	<b>33,5</b>

**Svizzera: Proventi degli istituti di assicurazione nel 1952.**

Classificazione	Proventi (milioni di franchi svizzeri)
<b>Istituti privati</b>	
Assicurazioni sulla vita . . . . .	485
Altre forme di assicurazione . . . . .	410
<b>Totale . . . . .</b>	<b>895</b>
<b>Istituti pubblici</b>	
Fondo per le assicurazioni contro la vecchiaia . . . . .	688
Altre forme di assicurazione . . . . .	962
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.650</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>2.545</b>

nel 1953 superarono fr.sv.500 milioni) ha però contribuito a ridurre i saggi d'interesse ad un livello considerato eccessivamente basso e si è discusso se non sarebbe opportuno diminuire l'importo da accantonare ogni anno. Mentre in Svizzera tutti sono d'accordo sulla convenienza - anzi necessità - di un ampio flusso di risparmio privato per un'adeguata espansione dell'economia e per il benessere della collettività, si ritiene che l'aggiunta, ogni anno, di un ammontare così cospicuo al risparmio pubblico possa creare difficoltà piuttosto serie negli investimenti e nell'equa remunerazione dei capitali.

La Svizzera è uno dei pochi paesi europei che abbia un adeguato volume di risparmio. Per quanto concerne la situazione nel Regno Unito, il Cancelliere dello Scacchiere nel discorso del bilancio, pronunciato il 6 aprile 1954, sottolineò ancora una volta che era necessario un maggiore volume di risparmio per finanziare gli investimenti all'interno e nei paesi d'oltremare. L'importanza del risparmio contrattuale (che comprende non solo quello assicurativo, ma anche altre partite ricorrenti, quali i rimborsi ipotecari) nel Regno Unito è chiaramente posta in rilievo in uno studio sui redditi e sul

risparmio personali eseguito dall'Oxford Institute of Statistics.

**Totale risparmio netto delle famiglie in Gran Bretagna, 1951-52.\***

Classificazione	Risparmio (milioni di sterline)
<b>Risparmio contrattuale:</b>	
Premi per assicurazioni sulla vita e versamenti a Società di mutuo soccorso . . . . .	254
Contributi a casse-pensioni . . . . .	174
Rimborsi ipotecari . . . . .	85
<b>Totale . . . . .</b>	<b>513</b>
<b>Altre forme di risparmio (comprese le variazioni nelle disponibilità liquide)</b>	<b>- 183</b>
<b>Totale risparmio netto . . . . .</b>	<b>330</b>

\* Oxford Institute of Statistics, 1953, nn. 10 ed 11, il periodo in esame va dall'aprile-maggio 1951 all'aprile-maggio 1952.

Come si può rilevare dalla tabella, il risparmio non contrattuale rappresenta una partita negativa, che ebbe per effetto di ridurre il risparmio netto accumulato dalle famiglie.

La seguente sintesi riporta la spesa lorda globale sostenuta per assicurazioni nel 1951 nel Regno Unito (in cifre arrotondate):

	Sterline
Premi per assicurazioni sulla vita	350 milioni
Versamenti privati al Fondo nazionale di assicurazione*	450 milioni
Premi delle assicurazioni private - rami elementari	500 milioni
Quota di imposte e tasse destinata al Fondo nazionale di assicurazione*	<u>700 milioni</u>
Totale	2.000 milioni

Il fatto che il totale di £2.000 milioni rappresenti il 17% del reddito nazionale è un'altra dimostrazione dell'importante funzione che le assicurazioni svolgono in una economia moderna progredita.

\* Fino al 1954 il Fondo nazionale di assicurazione ha avuto un'eccedenza di entrate e si prevede che esso resterà in equilibrio fino al 1960; ma, aumentando la proporzione delle classi anziane rispetto al resto della popolazione, si stima che in base alle attuali disposizioni il Fondo, dopo tale anno, presenterà una perdita. Una Commissione reale sta esaminando questa eventualità.

A proposito dell'accumulazione di capitali attraverso le assicurazioni è stato detto che il pagamento dei premi assume la forma di una spesa regolare e perciò avviene quasi automaticamente. Tutti riconoscono che l'adesione ad un sistema di sicurezza sociale costituisce una forma di "risparmio obbligatorio", ma non bisogna dimenticare che anche il risparmio contrattuale privato sotto forma assicurativa contiene elementi di coazione, perchè, sebbene una polizza di assicurazione sia stipulata volontariamente, l'assicurato, che abbia deciso di accantonare per un certo numero di anni determinati importi, non solo investe risparmio corrente, ma si assume anche l'impegno di risparmiare negli anni a venire e — in condizioni normali — di non disporre liberamente del risparmio accumulato negli anni precedenti. La fermezza manifestata dalla tendenza del risparmio contrattuale negli Stati Uniti viene rilevata dalla "Monthly Review of the Federal Reserve Bank of New York" del marzo 1952:

"Gli importi assoluti di risparmio fresco assorbito ogni anno dalle compagnie di assicurazioni sulla vita sono stati cospicui e crescenti ed hanno manifestato un'insolita resistenza alle influenze che durante la depressione hanno provocato riduzioni in altre forme di risparmio".

Siccome le compagnie di assicurazioni devono pagare un interesse sui fondi loro affidati, esse devono badare costantemente alla loro redditività e pertanto sono costrette ad investire prontamente i fondi che affluiscono. Ciò rappresenta un vantaggio in tempi di depressione, in quanto significa che tali compagnie non possono permettersi una eccessiva "preferenza alla liquidità".

In nessuno dei paesi finora presi in esame, la moneta ha mai subito un'inflazione di misura tale da convincere il pubblico dell'inutilità di accantonare e conservare risparmi in forma monetaria. Le compagnie di assicurazioni non hanno mai assistito al dileguarsi delle loro attività, nè le svalutazioni monetarie hanno scoraggiato il pubblico dal sottoscrivere nuove polizze di assicurazione.

E' un fatto notevole che persino nei paesi in cui si sono verificate cospicue perdite dovute all'inflazione, l'abitudine di assicurare la vita ed il patrimonio sembra riaffermarsi rapidamente. E' quasi una necessità essere assicurati contro gli incendi e gli infortuni, ma anche le assicurazioni sulla vita riconquistano importanza, quando il pubblico si sia convinto che l'inflazione è stata completamente eliminata e che da essa verrà preservato anche in futuro. Nella Germania occidentale per esempio, l'importo pro-capite di risparmio accumulato attraverso le assicurazioni, in termini di marchi con potere d'acquisto costante (ai prezzi del 1938), superava già, nel 1952, notevolmente il livello prebellico. Ma i dati complessivi non sono ingenti se confrontati con quelli, poniamo, relativi alla Svizzera. Nella Germania occidentale, durante il periodo 1951-53, il totale annuo del risparmio privato, accumulato attraverso le assicurazioni sulla vita ed altre forme di assicurazioni non superò in media i DM1.000 milioni, che rappresentano solo il 4% del risparmio annuo netto di tutto il paese, rispetto ad un terzo della Svizzera.

Nel 1953, il totale dei contributi sociali è ammontato invece a circa DM 11 miliardi, e si stima che di questo importo circa un quinto costituisca risparmio.

In Germania, la ripresa delle assicurazioni private è indubbiamente legata al fatto che i prezzi, in seguito alla riforma monetaria del 1948, si sono mantenuti tanto stabili da far tornare la fiducia nella moneta, fiducia che è stata ulteriormente rafforzata dall'adozione, ogni volta ve ne sia stato bisogno, di misure particolari (aumenti nel saggio di sconto, ecc.), in qualche caso veramente spettacolari, per difendere il marco.

Anche in Italia i prezzi sono, sin dal 1947, notevolmente stabili. Ma in questo paese le assicurazioni non hanno mai rappresentato una fonte di risparmio molto importante; e, mentre nel 1951, i versamenti per assicurazioni (escluse quelle sulla vita) avevano approssimativamente raggiunto, in termini reali, il livello prebellico, il valore reale complessivo dei premi pagati per assicurazioni sulla vita ammontava ancora soltanto alla metà circa dell'importo prebellico. Nel 1953, mentre i depositi a risparmio e gli acquisti di titoli toccavano complessivamente lire 850 miliardi, il risparmio accumulato attraverso le assicurazioni diede soltanto un gettito di lire 50 miliardi, ossia circa il 5% del totale risparmio netto, valutato a quasi lire 1.000 miliardi.

Nel 1952, i contributi versati agli istituti di previdenza sociale ammontarono a circa lire 750 miliardi (esclusi i versamenti per le pensioni degli impiegati statali); una parte di questo importo andò ad aumentare le riserve, ma fu tanto modesta che non influi in misura sostanziale sul risparmio ordinario del paese.

La situazione della Francia, per quanto riguarda il risparmio accumulato attraverso le assicurazioni è, sotto certi aspetti, analoga a quella dell'Italia. Il sistema francese di sicurezza sociale (il cui raggio d'azione è stato notevolmente esteso a partire dalla seconda guerra mondiale, tanto che, nel 1953, i contributi per le assicurazioni sociali ammontavano a quasi fr.fr.1.000 miliardi) non è gestito sulla base della capitalizzazione, ma sul presupposto di mantenere l'equilibrio fra entrate e spese annuali; non si verifica quindi accumulazione di nuovo risparmio. Dato che il sistema francese per la sicurezza sociale è stato gestito per qualche anno in perdita, esso non ha contribuito in alcun modo alla formazione di risparmio ordinario e ha avuto anzi l'effetto contrario.

**Francia:**  
**Riserve delle compagnie di assicurazione.**

Classificazione	Fine 1950	Fine 1951	Aumento nel 1951
	miliardi di franchi francesi		
Assicurazioni sulla vita . . . . .	122	149	+ 27
Altre forme di assicurazione . . . . .	111	140	+ 29
Totale . . . . .	233	289	+ 56

Quanto alle assicurazioni private, nella tabella a lato è riportato l'incremento che, nel 1951, è stato registrato in Francia dalle riserve matematiche e di altra natura delle compagnie di assicurazione.

Nel 1951, si valuta che il totale risparmio netto in Francia abbia toccato fr.fr.1.200 miliardi, sicchè l'incremento nelle riserve delle compagnie di assicurazione in quell'anno (fr.fr.56 miliardi) corrisponde al 4-5% del totale risparmio netto. La maggior parte dell'aumento è da attribuire alle assicurazioni dei rami elementari. In Francia, come in Italia, i depositi a risparmio e gli acquisti di titoli rappresentano di gran lunga la maggiore aliquota del risparmio monetario visibile.

Esiste pertanto una notevole differenza fra la situazione degli Stati Uniti, Regno Unito e Svizzera, da una parte, e Francia ed Italia, dall'altra. Nei primi tre paesi, i versamenti per assicurazioni private e contributi sociali concorrono in misura sostanziale alla formazione del risparmio genuino, partecipando per il 25-35% al totale risparmio netto. Negli ultimi due, meno del 5% del volume totale del risparmio viene accumulato attraverso le stesse fonti. La Germania occidentale, dopo il declino del valore reale della moneta provocato dall'inflazione e la stabilizzazione seguita alla riforma monetaria, trova tutt'ora difficoltà a superare il 5%.

Molto si può dire a favore della formazione del risparmio attraverso le assicurazioni: la regolarità nel flusso dei premi, il fatto che le compagnie sono praticamente costrette a non lasciare inoperoso nessun fondo per assicurarsi subito un reddito dalle nuove risorse, l'effetto anticiclico potenziale degli esborsi netti dei sistemi di sicurezza sociale (dovuti per esempio alle fluttuazioni che si verificano nel totale degli assegni per la disoccupazione). Non mancano tuttavia alcuni svantaggi derivanti in primo luogo dal fatto che il risparmio accumulato attraverso le assicurazioni ha, per sua stessa natura, la caratteristica di capitale non disposto a correre rischi. Nella maggior parte dei paesi, alle compagnie di assicurazione è stato vietato per legge di investire più di determinati importi per esempio in azioni, oppure di possedere beni immobili, ad eccezione delle proprie sedi. Di recente però queste disposizioni sono state un poco attenuate. In considerazione del rendimento spesso piuttosto esiguo dei titoli governativi, le compagnie hanno cercato di aumentare le loro possibilità di lucro, mediante l'acquisto di azioni ed altre forme di beni reali. In linea generale, una simile evoluzione è certamente vantaggiosa, almeno fino ad un certo punto, perchè accresce le disponibilità necessarie all'espansione industriale e commerciale. Per quanto riguarda le compagnie britanniche di assicurazione, i dati riportati dalle situazioni dei conti mettono in evidenza che nel 1952 oltre £390 milioni, o quasi il 12% dei fondi di assicurazione sulla vita, erano investiti in azioni, contro £50 milioni, ossia il 5%, verso il 1930 e £160-170 milioni, ovvero il 10%, all'inizio della seconda guerra mondiale.\*

Negli ultimi anni ci si è resi maggiormente conto che fra flusso del risparmio, da una parte, e volume delle spese per investimenti, dall'altra, deve esistere un legame effettivo. Durante e dopo la guerra, alle banche sono stati affidati considerevoli importi di risparmio genuino che esse poterono utilizzare in investimenti senza produrre effetti inflazionistici immediati. Non

---

\* Cfr. Midland Bank Review, novembre 1953.



di meno, non bisogna mai dimenticare che l'eccessiva concessione di credito da parte delle banche crea dei pericoli. In caso di crisi può facilmente prodursi una corsa ai loro sportelli e ciò provocherebbe difficoltà di liquidità, con conseguenze quanto mai serie. Una volta poi che la pratica di fare ricorso alle banche commerciali per ottenere i fondi necessari agli investimenti a lungo termine sia diventata un'abitudine, può risultare difficile stradicarla, anche quando si sia convinti che ciò non debba assolutamente costituire un sistema. Ma non sarà possibile limitare il credito bancario al proprio campo d'azione, finchè non si possa disporre di altri metodi di finanziamento; ed è per questo che è indispensabile ristabilire effettivi mercati dei capitali, in tutti i casi in cui non lo si sia ancora fatto.

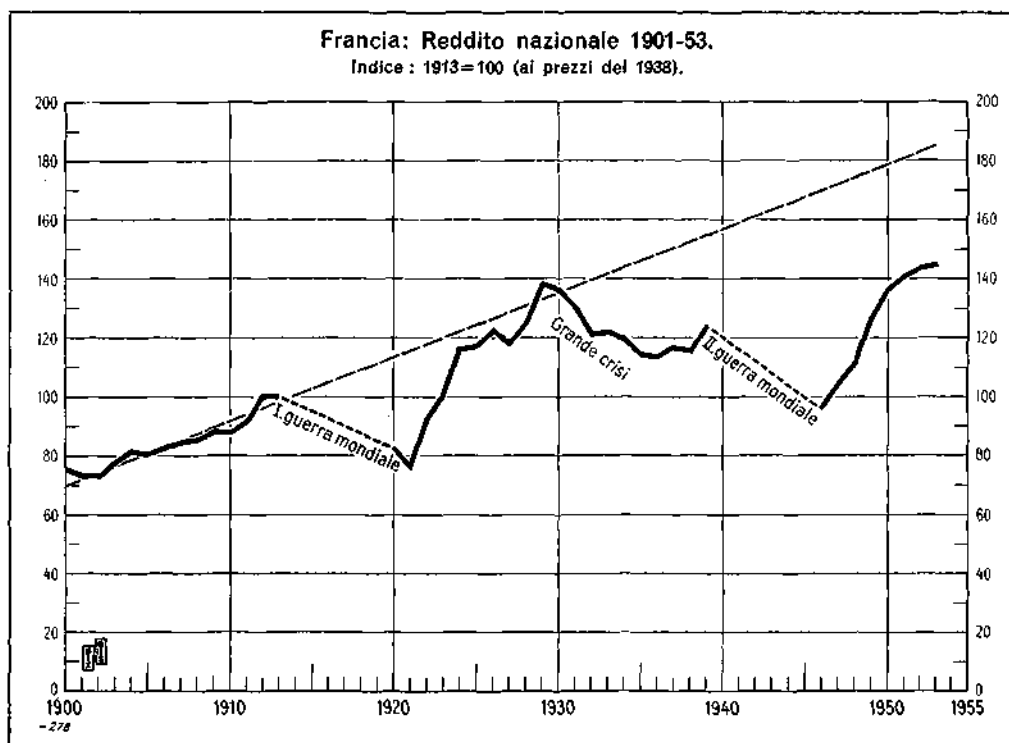
Questo problema è ulteriormente discusso nel capitolo VII, dove vengono menzionate le misure speciali adottate od in via di adozione in Austria, Germania occidentale, nonché in diversi altri paesi. In Francia, la generale stabilità dei prezzi dimostrata da oltre due anni e la flessione nel prezzo di mercato libero dell'oro hanno svolto un'importante funzione nella ripresa dei mercati dei capitali.

Durante gli ultimi anni sono stati emessi dei prestiti abbinati ad indici di prezzi, ma pare che la volontà del pubblico a sottoscrivere sia stata stimolata piuttosto dalle emissioni che esponevano gli scopi per cui i fondi sarebbero stati utilizzati (per esempio prestiti per finanziare la costruzione di centrali elettriche, lo sviluppo di miniere di carbone o programmi edilizi) e che il risparmiatore abbia apprezzato maggiormente simili considerazioni che non le caratteristiche tecniche, come quella di ancorare saggi d'interesse e rimborsi ad un indice.

Negli anni postbellici, i problemi dell'espansione economica sono stati attentamente seguiti non solo dalle categorie economiche francesi, ma anche dall'opinione pubblica. I piani per la modernizzazione e l'attrezzatura sono le manifestazioni di queste tendenze. Il 13 marzo 1954, Alfred Sauvy, membro del Consiglio economico, ha presentato al Consiglio stesso, a nome della "Commission de la Conjoncture et du Revenu national", una relazione sul reddito nazionale, dalla quale si riporta il seguente grafico, che presenta l'evoluzione del reddito nazionale in Francia dall'inizio del secolo.

Com'è possibile rilevare dal grafico, il reddito nazionale aumentò in misura considerevole fra il 1901 ed il 1913 e, dopo aver subito un regresso durante la prima guerra mondiale, riprese il suo movimento ascensionale con un ritmo tale che nel 1929 aveva raggiunto lo stesso livello che avrebbe dovuto toccare se non ci fosse stata la guerra. Dal punto di vista economico, la Francia era quindi riuscita ad eliminare gli effetti della prima guerra mondiale.

Dal 1929 il progresso è stato invece lento; nei ventiquattro anni decorsi dal 1929 al 1953, i dati presentano soltanto un incremento complessivo del 5%. Continuando con il ritmo che aveva avanti la prima guerra mondiale, nel 1953 il reddito nazionale avrebbe dovuto superare del 40-50% il livello del 1929.



Nota: Dopo aver indicato con precisione le stime utilizzate quali basi per il grafico, Alfred Sauvy osserva che "così com'è, la serie non è perfettamente omogenea, ma dà un'idea dell'evoluzione economica francese dall'inizio del secolo".

Anche se il grafico non mette in evidenza tutta l'estensione del progresso compiuto, non vi è dubbio che dal 1930 la produzione di beni e servizi in Francia non è aumentata con ritmo normale. Per quanto concerne il progresso compiuto nel decennio 1920-1929, occorre ricordare che fino al 1924 compreso, la fiducia nel franco francese non venne, in complesso, mai meno. Dal 1925 al 1927 si ebbe un periodo di incertezza e di relativo ristagno (essendo trascorso un certo intervallo prima che fosse completamente ristabilita la fiducia dopo la stabilizzazione de-facto del franco francese alla fine del 1926), ma tale fase fu seguita da anni di progresso in cui i capitali vennero rimpatriati su vasta scala, sicchè nel 1929 il reddito nazionale aveva toccato un nuovo livello senza precedenti. Il periodo successivo, nel quale le crescenti difficoltà monetarie si aggiunsero ai perturbamenti provocati dalla "grande crisi", fu di declino, esclusa una breve fase di ripresa nel 1938-39, durante la quale fu possibile ristabilire l'equilibrio monetario.

Dopo la seconda guerra mondiale si verificò una discreta ripresa economica negli anni dal 1947 al 1952, che sono quelli dell'aiuto Marshall. Durante questo periodo, la Francia, come altri paesi, venne aiutata dalle risorse provenienti dall'estero. Dato che l'aiuto economico sta per aver termine, il paese dipende di nuovo, per la sua espansione economica, dal proprio risparmio e dal proprio spirito d'iniziativa. Non si è mai dubitato della propensione al risparmio dei francesi, perchè essi sono generalmente ansiosi di provvedere a sè stessi ed alle proprie famiglie, anche in condizioni

difficili, convertendo i loro risparmi in oro, quando ogni altro bene non offra bastanti garanzie di sicurezza. Per quanto riguarda la mancanza di spirito d'iniziativa, la breve rassegna che precede mette in rilievo che, ogni qualvolta le condizioni monetarie lo abbiano permesso, la produzione francese ha progredito con ritmo paragonabile a quello dei paesi più dinamici. Per contro, ogni volta che il sistema monetario non si è trovato in condizioni di equilibrio, provocando, in conseguenza, una generale mancanza di fiducia, il progresso economico è stato seriamente ostacolato, ed in simili casi, nemmeno i programmi finanziati dallo stato hanno potuto compensare adeguatamente la riduzione negli investimenti di altri settori.

La perdita di fiducia nella moneta rappresenta un problema molto serio per tutti i paesi. Si discute talvolta se il principale presupposto dell'espansione economica sia la "parsimonia" (come sosteneva Adamo Smith) o l'"iniziativa" (come è stato affermato da diversi studiosi venuti dopo di lui, da Marx a Schumpeter). La verità è che la "parsimonia" (cioè, il risparmio) e l'"iniziativa" sono entrambe necessarie, ma non bastano di per sé. Ciò di cui si ha effettivamente bisogno, è una situazione monetaria che stimoli il risparmio e consenta all'iniziativa di svilupparsi e di favorire gli investimenti. La creazione dell'"ambiente adatto" spetta soprattutto al governo ed alla banca centrale, ciascuno nel proprio campo d'azione. Se tali istituzioni falliscono in questo compito, l'economia privata ne subirà le conseguenze, e nella migliore delle ipotesi potrà rimediare solo parzialmente al male causato da una politica errata. Se invece la politica ufficiale seguirà direttive ben ponderate, si potrà nutrire la certezza che tanto la "parsimonia" quanto l'"iniziativa" compieranno la loro funzione di elementi indispensabili all'espansione economica.

### III. Livello dei prezzi: variazioni singole e stabilità generale.

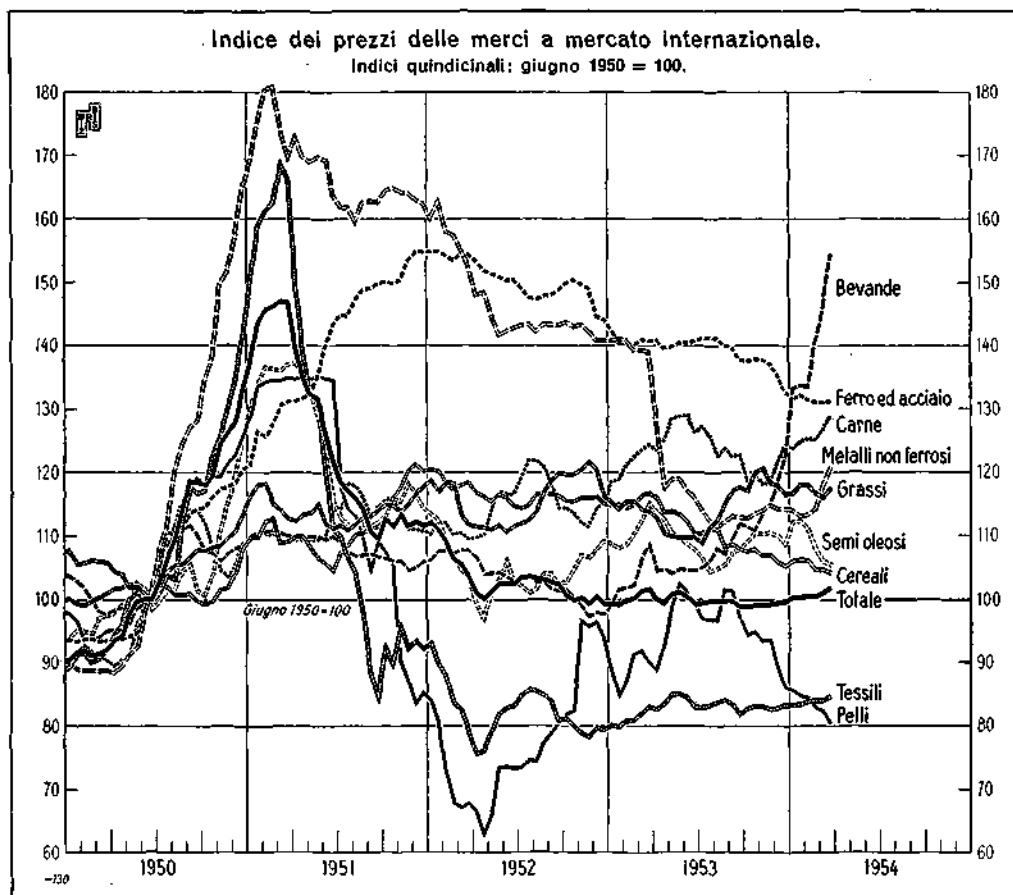
Nell'Introduzione e nel secondo capitolo (pagine 2 e 39) è stata ripetutamente richiamata l'attenzione sulla stabilità generale veramente notevole dimostrata da prezzi e salari nel 1953, anno durante il quale, in numerosi paesi, gli indici tanto del costo della vita e dei salari, quanto dei prezzi all'ingrosso hanno oscillato entro un limite del 2-3%. Dal 1939, nessun altro anno può vantare altrettanta fermezza; e persino nel periodo trascorso fra le due guerre mondiali, solo raramente tanti paesi godettero contemporaneamente di un così alto grado di stabilità nei prezzi.

Un esame più attento dei dati sui quali gli indici si basano, rivela tuttavia che si sono registrate variazioni notevoli nei prezzi delle singole merci e di alcuni gruppi di merci, tanto notevoli (come è messo in evidenza nella tabella) che si è tentati di chiedersi se l'impressione di stabilità fornita dagli indici generali non sia una mera illusione statistica. Una simile tesi non sarebbe però corretta, perchè il costo della vita ed il livello dei salari sono effettivamente rimasti relativamente stabili; anzi, il fatto che in molti paesi il costo della vita non abbia subito alcuna variazione (dimostrando una fermezza che non ha nulla a che vedere con artifici statistici usati nella compilazione degli indici) ha contribuito più di tutto a ridare significato reale al valore della moneta. Per quanto riguarda le rilevanti oscillazioni dei prezzi all'ingrosso di singole merci e gruppi di merci, va notato che esse rappresentano un ininterrotto processo di adeguamento ai movimenti della domanda e dell'offerta, segno che il sistema dei prezzi ha riacquisito la sua funzione naturale dopo l'abolizione della maggior

Indice dei prezzi delle merci a mercato internazionale.\*

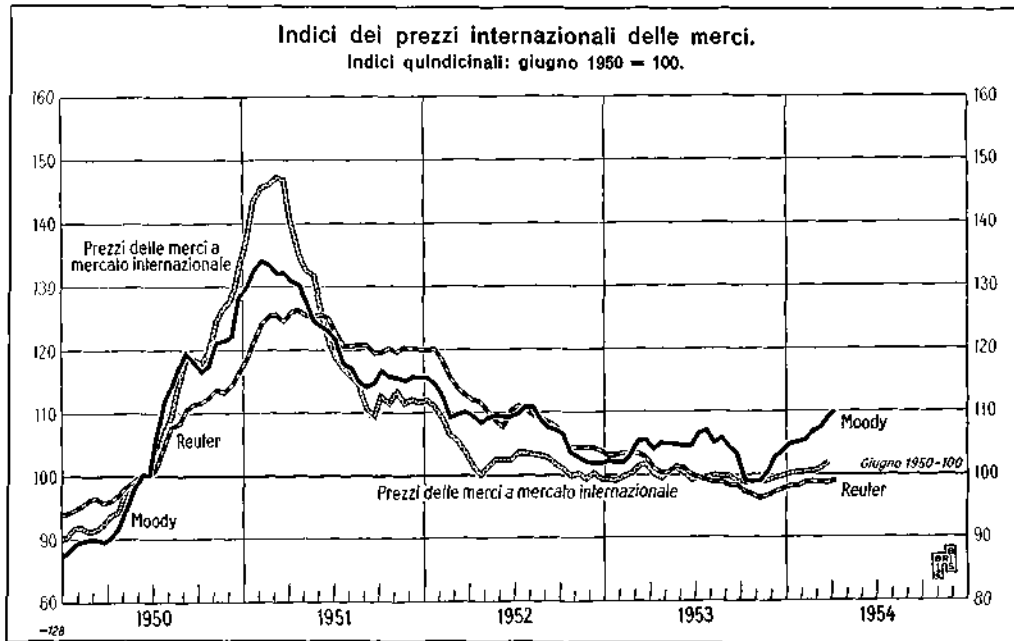
Categorie di merci	1951	1952	1953		1954		
	15 marzo	15 marzo	15 marzo	1° maggio	1° gennaio	15 marzo	1° maggio
Indici: giugno 1950 = 100							
Cereali . . . . .	109	118	116	114	105	105	104
Bevande e zucchero . .	111	108	107	105	123	146	151
Carni . . . . .	110	110	124	125	124	127	131
Grassi . . . . .	114	113	114	110	117	116	116
Semi oleosi . . . . .	136	105	112	112	109	106	109
Pelli . . . . .	134	67	92	93	86	82	81
Tessili . . . . .	169	83	82	84	83	84	86
Carbone . . . . .	111	129	128	128	128	127	127
Ferro e acciaio . . . .	130	155	141	140	133	131	132
Metalli non ferrosi . .	174	155	139	118	114	118	124
Prodotti alimentari . .	112	110	108	106	107	110	111
Materie prime industriali	171	104	99	96	97	97	99
Indice totale . . . . .	147	106	101	100	100	101	103

\* Questo indice si basa su quello dei prezzi internazionali delle materie prime, calcolato da R. Schulze (Francoforte s.M.) con lo stesso metodo impiegato un tempo dall'Ufficio statistico tedesco.  
Nota: Cifre calcolate sui dati della quindicina che precede la data indicata.



parte dei controlli e che i mercati effettivamente liberi stanno riprendendo la propria attività. Vi sono, è vero, ancora alcuni prodotti importanti, soprattutto nel settore agricolo, i cui prezzi non vengono determinati dalle libere forze di mercato, e sono queste eccezioni a creare le difficoltà più serie.

I tre indici dei prezzi sensibili generalmente citati sono: l'indice Moody (quotazioni americane), l'indice Reuter (quotazioni britanniche) ed il cosiddetto indice dei prezzi delle merci a mercato internazionale, compilato a Francoforte sul Meno (quotazioni sui principali mercati per ogni merce). Sebbene tutti e tre gli indici diano l'impressione di una generale stabilità, l'indice Moody ha oscillato un poco più ampiamente che non gli altri due. Mentre, nel 1953, l'indice dei prezzi delle merci a mercato internazionale presenta un divario di solo il 2,9%, fra il livello massimo e minimo dei prezzi e l'indice Reuter dell'8%, l'indice Moody mostra uno scarto del 9,5%. Ma, dalla fine del 1952 alla fine del 1953, la variazione netta dell'indice Moody è stata solo dello 0,6%. Come si potrà tuttavia rilevare dalla seguente tabella, questa modesta variazione dell'indice generale contrasta nettamente con alcune spiccate e sintomatiche oscillazioni registrate nei prezzi di quindici importanti merci che concorrono alla sua formazione.



Dall'analisi presentata nella tabella si rileva che, durante il 1953, negli Stati Uniti la stabilità del livello generale dei prezzi delle merci, nonostante la sensibile diminuzione nei prezzi di qualche merce di primaria importanza (zucchero, grano, rame, pelli, rottami di acciaio e gomma), può essere attribuita, in primo luogo, all'aumento nel prezzo di due bevande: cacao e caffè; in secondo luogo, ad un cospicuo incremento nel prezzo dei maiali. Questa variazione interessa però soprattutto il mercato americano, perchè ben poca carne viene esportata; ed, infine, all'aumento nel prezzo della seta, merce di non grande importanza economica. I prezzi in

\* Le variazioni nei singoli prezzi, registrate fra il dicembre 1952 e il dicembre 1953, sono state calcolate sulla base dei prezzi quotati sui mercati tipici per merci di qualità corrente. E' possibile che i dati della tabella e quelli dell'indice Moody presentino piccoli scarti, dovuti all'impiego di rilevazioni statistiche diverse (per esempio, nel calcolare le variazioni nei prezzi del grano, può essere stata utilizzata un'altra qualità), ed al fatto che i totali parziali e l'indice generale della tabella sono soltanto delle medie aritmetiche, ma queste differenze non modificano sensibilmente il risultato.

**Stati Uniti: Variazioni nei prezzi di quindici importanti materie prime durante il 1953.\***

Classificazione	Variazione percentuale
<b>I. Merci i cui prezzi aumentano notevolmente</b>	
Cacao . . . . .	+ 47,5
Maiali . . . . .	+ 42,4
Seta . . . . .	+ 23,0
Caffè . . . . .	+ 15,9
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 32,2</b>
<b>II. Merci i cui prezzi rimasero relativamente stabili</b>	
Argento . . . . .	+ 2,4
Lana . . . . .	+ 1,8
Cotone . . . . .	- 0,7
Piombo . . . . .	- 4,5
Granturco . . . . .	- 6,2
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 1,4</b>
<b>III. Merci i cui prezzi diminuiscono notevolmente</b>	
Zucchero . . . . .	- 11,6
Grano . . . . .	- 12,4
Rame . . . . .	- 16,4
Pelli . . . . .	- 16,9
Rottami di acciaio . . . . .	- 22,0
Gomma . . . . .	- 33,0
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 18,7</b>
<b>Indice generale . . . . .</b>	<b>+ 0,6</b>

diminuzione riguardano invece per lo più materie prime di notevole interesse economico.\* L'effetto è illustrato a pagina 6 dell'Introduzione, dove si afferma che, durante il 1953, le ragioni di scambio migliorarono per quasi tutti i paesi dell'Europa occidentale importatori di materie prime. Vale tuttavia la pena di ricordare che, nella primavera del 1954, tutti e tre gli indici registrarono una leggera ripresa.

**Stati Uniti: Prezzi delle merci 1951-54.**

Prodotto	Cents per	Fine						
		aprile 1951	aprile 1952	aprile 1953	giugno 1953	sett. 1953	dic. 1953	aprile 1954
Grano . . . . .	Stalo	275	282	267	231	254	267	276
Granturco . . . . .	Stalo	208	203	185	187	189	184	184
Cacao . . . . .	Libbra	38	38	33	36	41	49	63
Lardo . . . . .	Libbra	18	11	11	9	16	17	19
Zucchero . . . . .	Libbra	8	9	9	9	9	9	9
Caffè . . . . .	Libbra	54	53	55	56	62	65	87
Cotone . . . . .	Libbra	46	39	34	34	34	34	35
Piombo . . . . .	Libbra	17	19	12	13	13	13	14
Rame . . . . .	Libbra	24	24	30	30	30	30	30
Stagno . . . . .	Libbra	142	121	94	88	84	85	95
Zinco . . . . .	Libbra	17	19	11	11	10	10	10
Ferro . . . . .	Tonnellata <sup>(*)</sup>	58	58	61	61	61	61	61
Rottami di acciaio	Tonnellata <sup>(*)</sup>	44	43	39	44	34	31	27
Mercurio . . . . .	Bombola <sup>(*)</sup>	216	202	196	192	185	187	235
Argento . . . . .	Oncia	90	88	85	85	85	85	85
Gomma . . . . .	Libbra	66	48	26	24	23	21	23
Pelli . . . . .	Libbra	30	10	14	13	12	10	11
Petrolio grezzo . . . . .	Barile	425	425	440	440	405	405	376
Indice Moody . . . . .	31 dic. 1931 = 100	518	428	418	418	404	413	438
Indice Reuter . . . . .	18 sett. 1931 = 100	626	549	496	493	487	485	493

(\*) Dollari per tonnellata. (\*\*) Dollari per bombola di 76 libbre = 34,5 chilogrammi.

Prima di proseguire nell'esame dell'andamento dei prezzi durante il 1953, in relazione al volume della produzione dei prodotti primari ed altri, può riuscire interessante compiere una breve rassegna delle principali variazioni nei prezzi verificatesi dall'inizio del 1953 fino alla fine del marzo 1954.

Dopo aver manifestato una netta debolezza all'inizio del 1953, i prezzi si ripresero alquanto dopo l'abolizione dei controlli, decisa dagli Stati Uniti nel febbraio e marzo, ripresa che si accompagnò ad una più intensa attività economica. Ma ben presto la situazione venne modificata da un altro fattore; a partire dalla fine di marzo 1953, la prospettiva di un armistizio in Corea esercitò una pressione al ribasso, soprattutto sui prezzi delle merci provenienti dall'Estremo Oriente, quali gomma, stagno ed alcuni semi oleosi. In luglio quindi, quando fu concluso l'armistizio, la sua ripercussione

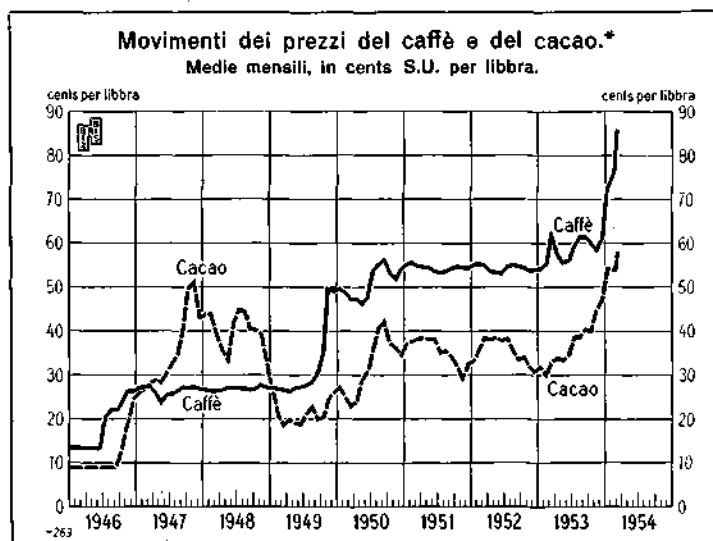
\* Alla fine del 1953, le quotazioni di venticinque merci, pubblicate giornalmente dal "New York Herald Tribune", presentavano, rispetto a quelle della fine del 1952, un aumento nei prezzi di sette merci, nessuna variazione nei prezzi di una ed un declino nei prezzi delle rimanenti diciassette, sicchè anche questi dati portano a concludere che nel 1953 i prezzi delle principali materie prime sono lievemente diminuiti. L'indice Reuter, che ha registrato una riduzione del 5,8%, offrirebbe quindi della situazione, un quadro più esatto che non per esempio l'indice Moody che, in complesso, dà un aumento dello 0,6% per tutto l'anno.

sui prezzi internazionali era stata scontata da tempo. Durante l'estate, i prezzi di alcuni prodotti (compreso il petrolio) furono fino ad un certo punto sostenuti dalla politica creditizia più liberale seguita dagli Stati Uniti, ma questa fase fu di breve durata. Nell'autunno la domanda rimase debole, sicchè l'abituale ripresa autunnale non si concretò ed all'inizio di ottobre, i prezzi toccarono il loro minimo. Ma le massicce vendite degli "speculatori", nonchè la minore accumulazione di scorte da parte dei consumatori regolari, spianarono quasi automaticamente la via ad una nuova fase. Questa fu caratterizzata da una ripresa nella domanda, che trovò i commercianti (in grado ora di finanziare le loro scorte a bassi costi) ostili a concludere affari prima che i prezzi aumentassero, ciò che, ad un dato momento, avvenne. Dopo una tendenza piuttosto debole, registrata nella seconda metà del gennaio 1954, i mercati tornarono a presentare una intonazione più ferma sotto l'influenza dell'ulteriore espansione e ribasso nel costo del credito negli Stati Uniti, della sistematica contrazione nella produzione metallifera nell'America del Nord e, nella seconda metà di marzo, della pubblicazione, da parte del governo americano, dei nuovi programmi relativi all'accumulazione di scorte di materiali strategici ed infine - importante fattore generale - del graduale dissiparsi del timore della possibilità di una accentuata recessione negli Stati Uniti e nel Canada.

La ripresa negli indici dei prezzi, che è stata osservata sin dalla metà di ottobre 1953, venne in parte provocata dalla fermezza dei principali mercati dei metalli non ferrosi, ma soprattutto dalla straordinaria sostenutezza di un gruppo di merci primarie, come caffè e cacao, dovuta non solo all'espansione nel consumo, ma anche alla riduzione degli ultimi raccolti. Per

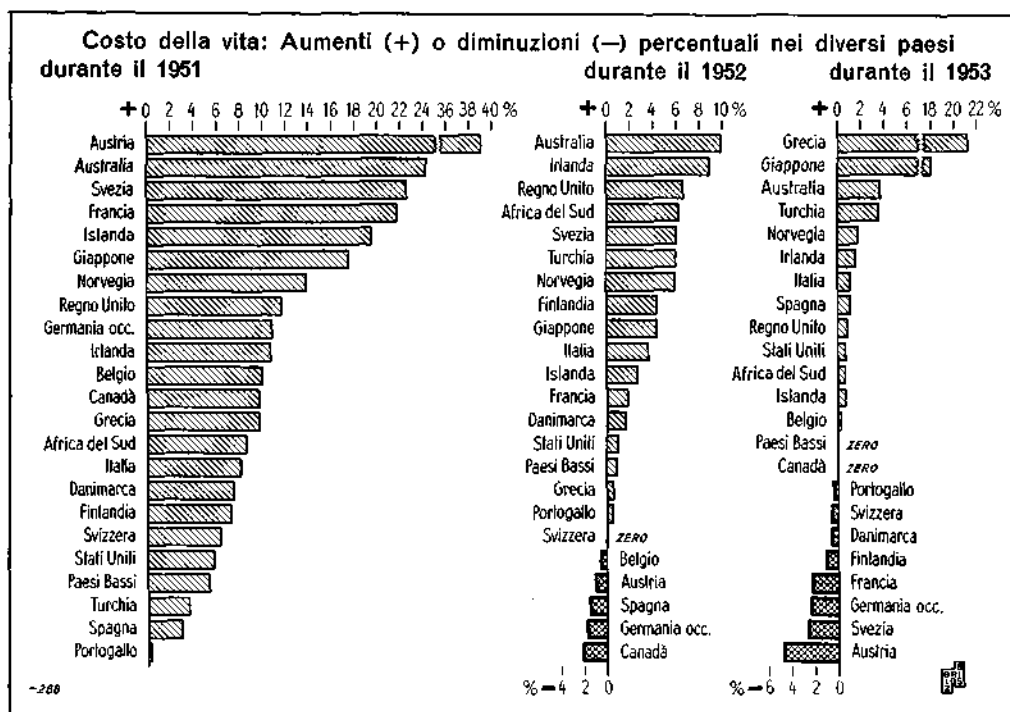
la maggior parte dei prodotti primari, ad eccezione di quelli ora menzionati, si registrò tuttavia il ritorno a mercati favorevoli agli acquirenti e la ricomparsa di eccedenze per un numero crescente di merci, sia materie prime industriali, sia prodotti alimentari fondamentali.

Una delle esperienze più importanti acquisite in questi ultimi anni riguarda l'infondatezza del timore che la crisi coreana avrebbe provocato scarsità di prodotti. Sin dalla primavera del 1951, quando sui mercati internazionali i prezzi dei prodotti primari avevano incominciato a declinare, si era compreso che l'improvviso aumento registrato nell'autunno del 1950 e nell'inverno successivo era stato causato più dagli acquisti di emergenza che da effettive deficienze negli approvvigionamenti. Tanto che,



\* Prezzi di mercato a Nuova York per il caffè Santos n. 4 ed il cacao Accra.





poco dopo, quando fu possibile constatare i risultati dei vasti programmi di produzione, varati nel periodo in cui ancora si temeva l'inadeguatezza dei rifornimenti di materie prime, la situazione del mercato risultò completamente mutata. Tenuto conto della crescente pressione esercitata dalle eccedenze di prodotti, delle incertezze sulla futura evoluzione dell'economia, soprattutto negli Stati Uniti, della conclusione dell'armistizio in Corea e della crescente convinzione che la minaccia di una terza guerra mondiale si stava allontanando, gli acquirenti cominciarono ad agire con estrema cautela, pochi osando operare liberamente, dopo le ingenti perdite finanziarie sopportate nel 1951 e nel 1952 per l'eccessiva accumulazione di scorte. Può darsi che la contrazione nella domanda abbia fatto sembrare più imponente di quanto fosse in realtà, l'eccedenza di alcune merci; se questa ipotesi fosse esatta, si spiegherebbe la ripresa dei prezzi tutte le volte che i consumatori hanno dovuto reintegrare le proprie scorte. Ma anche ammesso che il comportamento dei consumatori abbia fatto apparire le eccedenze maggiori di quanto fossero in realtà, rimangono ancora da prendere in considerazione due altri importanti fattori: 1) l'imponente espansione nella produzione e 2) il fatto che l'industria moderna impiega meno materiali di prima nella produzione di una determinata quantità di prodotti finiti.

La seguente tabella, già pubblicata in precedenti Relazioni annuali, contiene una serie di dati aggiornati.

Durante il 1953, si è registrato un ulteriore aumento sostanziale nella produzione della maggior parte dei prodotti base rispetto al 1952. Le rare flessioni, ad eccezione di una, sono state di scarso rilievo (la riduzione nella

Stima della produzione mondiale di prodotti base.

Prodotto	Unità (1)	1937	1946	1950	1951	1952	1953 (dati preliminari)	Variazioni percentuali nel 1953 rispet- to al 1937
Alluminio(2)	1000 tonnellate	493	775	1.510	1.810	2.034	2.420	+ 390
Elettricità	miliardi di kwh	445	645	950	1.055	1.140	1.245	+ 180
Fibre artificiali	1000 tonnellate	830	785	1.675	1.915	1.755	2.075	+ 150
Petrolio grezzo	milioni di tonn.	285	380	525	595	620	655	+ 130
Gomma naturale	1000 tonnellate	1.230	850	1.890	1.915	1.820	1.750	+ 119
Gomma sintetica	1000 tonnellate	5	820	543	923	892	951	
Cemento	milioni di tonn.	81	75	135	148	157	175	+ 116
Acciaio	milioni di tonn.	135	110	190	210	213	235	+ 74
Nichelio(3)	1000 tonnellate	115	120	140	160	180	190	+ 65
Ghisa	milioni di tonn.	105	80	130	150	150	170	+ 62
Lignite	milioni di tonn.	254	240	350	380	380	380	+ 50
Semi di soia	milioni di tonn.	12	15	18	17	18	18	+ 50
Zinco(4)	1000 tonnellate	1.636	1.405	2.035	2.135	2.250	2.340	+ 43
Zucchero	milioni di tonn.	30	26	36	36	36	40	+ 33
Manganese (minerale)	1000 tonnellate	6.064	3.700	5.800	7.100	7.700	7.800	+ 29
Rame(5)	1000 tonnellate	2.564	2.060	3.090	3.170	3.190	3.320	+ 29
Tungsteno (WO <sub>3</sub> al 60%)	1000 tonnellate	40	19	39	51	63	50	+ 25
Mercurio	tonnellate	4.251	5.260	4.940	5.060	5.200	5.300	+ 25
Grano	milioni di stala	5.980	5.700	6.320	6.470	7.280	7.045	+ 18
Lana sudicia	milioni di libbre	3.790	3.820	4.010	4.050	4.355	4.350	+ 15
Carbone	milioni di tonn.	1.297	1.220	1.450	1.520	1.500	1.500	+ 15
Piombo(6)	1000 tonnellate	1.697	1.150	1.825	1.795	1.935	1.960	+ 15
Granturco	milioni di stala	4.980	5.265	5.210	5.280	5.625	5.715	+ 15
Riso grezzo	miliardi di libbre	333	314	339	337	357	359	+ 8
Cotone	milioni di balle	37	22	28	36	36	37	0
Caffè	milioni di sacchi	41	35	38	39	41	40	- 2
Stagno(7)	1000 tonnellate	207	108	187	180	181	192	- 7

(1) Quando tonnellate, s'intendono tonnellate metriche.

(2) Contenuto in metallo del prodotto minerario.

(3) Metallo di prima fusione.

(4) Prodotto raffinato.

Nota: Nel caso di prodotti agricoli i dati si riferiscono ad annate agrarie.

produzione della gomma naturale fu per esempio compensata da un aumento in quella della gomma sintetica ed il raccolto di grano fu ottimo, sebbene lievemente inferiore a quello dell'anno precedente). L'eccezione è rappresentata dalla contrazione nella produzione del caffè, tanto più seria in quanto non si è ancora raggiunto il livello prebellico. Mentre nel 1937 il raccolto mondiale di caffè, con 41 milioni di sacchi, superò il totale delle esportazioni soltanto di 2 milioni, nel 1953 la differenza è stata notevolmente superiore, cioè di 8 milioni di sacchi, contro un raccolto di soli 40 milioni.

Per diversi prodotti importanti, l'espansione nella produzione è imponente. La produzione di alluminio è quasi quintuplicata; quella dell'elettricità è triplicata e quella delle fibre artificiali è aumentata di due volte e mezzo, mentre la produzione di petrolio grezzo, gomma e cemento è più che raddoppiata.

Allo scopo di completare il panorama offerto dalla tabella, si è provato a stimare l'aumento nella produzione di alcune materie prime industriali a partire dal 1900, prendendo così in considerazione l'intera prima metà del secolo ventesimo. Per questo periodo si dispone di statistiche

sufficientemente attendibili sulla produzione e sul prezzo medio annuo di un determinato gruppo di materie prime. Il valore globale della produzione di una certa materia prima in un dato anno si ottiene moltiplicando la quantità prodotta per il prezzo medio. La seguente tabella riporta le statistiche relative alla produzione di un gruppo di tredici metalli non ferrosi (alluminio, antimonio, argento, cadmio, cromo, mercurio, molibdeno, nichelio, piombo, rame, stagno, vanadio e zinco).

**Indice della produzione mondiale di metalli non ferrosi in alcuni anni.**

Anno	A prezzi correnti	A prezzi costanti del	
		1913	1952
Indici: 1900 = 100			
1900	100	100	100
1913	187	180	173
1929	366	306	279
1932	92	165	154
1937	390	373	327
1952	1.089	572	460
1953	1.076	620	483

Come è logico attendersi in confronti eseguiti su periodi molto lunghi, il rapporto fra i totali per gli anni prescelti non è sempre identico. Per esempio, l'aumento proporzionale nel valore globale relativo al 1952, comparato con quello relativo al 1913,

se lo si calcola ai prezzi del 1952 non è eguale a quello calcolato ai prezzi del 1913. Gli scarti non sono però tali da invalidare l'importanza di alcune interessanti conclusioni:

1. In mezzo secolo - dal 1900 al 1953 - il volume della produzione dei metalli non ferrosi (a prezzi costanti) è aumentato di 5-6 volte.
2. Considerando le diverse fasi dell'evoluzione compiuta durante mezzo secolo, si constata che i regressi provocati dalla prima guerra mondiale furono rapidamente superati, di modo che nel 1929 era stato toccato un primo vertice con una produzione di tre volte superiore a quella del 1900. Durante la "grande depressione", la produzione si contrasse di quasi il 50% in tre anni, ma nel 1937 si era ripresa ottimamente, soprattutto all'interno dell'area della sterlina, superando del 20% il livello del 1929. Negli anni postbellici la produzione ha registrato un'espansione più generale e nel 1953, superava di circa il 50% il livello del 1937: progresso veramente spettacoloso.
3. Dato che il valore della produzione, a prezzi correnti, è ora oltre dieci volte quello dell'inizio del secolo, mentre il suo volume (cioè produzione valutata a prezzi costanti) è aumentato soltanto di cinque o sei volte, si può concludere che, in termini di dollari S.U. correnti, i prezzi medi non sono nemmeno raddoppiati. Infatti, da un indice dei prezzi compilato per il periodo 1900-53, si rileva che l'incremento si aggira sul 70%, misura che, sia detto per inciso, corrisponde alla svalutazione del dollaro del 1933-34. Durante lo stesso periodo di cinquantatré anni il livello generale dei prezzi all'ingrosso (sempre in termini di dollari S.U. correnti) è aumentato del 200%, ossia di due volte e mezzo in più. Ciò significa che i prezzi di alcune materie prime, che l'Europa prevalentemente importa, sono cresciuti meno del livello generale dei prezzi. Si ha così un'altra conferma del fatto che il mutamento (iniziatosi avanti la prima guerra mondiale) nelle condizioni alle quali l'Europa ottiene le principali materie prime industriali, è avvenuto decisamente a suo favore.

Va tuttavia sottolineato che, in base a diverse stime, la produzione dei metalli non ferrosi è aumentata più sensibilmente di quella della maggior parte dei prodotti primari. Ma anche fra questi ve ne sono alcuni — soprattutto il petrolio e l'elettricità — che registrarono cospicui incrementi; vengono poi, in una categoria particolare, il nailon e la gomma sintetica. L'aumento generale registrato, dal 1937 al 1953, nel volume dei principali prodotti base (la maggior parte dei quali è compresa nella tabella a pagina 69) è stato stimato, grosso modo, al 30%.

Soltanto per pochi paesi è possibile accertare l'incremento nella produzione industriale per l'intero periodo decorso dal 1900; ma, a partire dal 1929, si dispone di dati sufficientemente attendibili, almeno per i paesi più progrediti, che sono quelli che interessano di più da questo punto di vista. In base a questi dati si valuta che, fra il 1929 ed il 1953, il volume complessivo della produzione industriale mondiale sia aumentato di circa il 125%, la produzione delle materie prime industriali si sia accresciuta di circa il 45% e quella di energia di ogni specie del 70%.\*

In seguito all'introduzione di nuovi metodi tecnici, e in parte anche all'espansione di industrie del tutto nuove, il volume della produzione industriale tende attualmente ad aumentare più rapidamente della produzione dei prodotti base. A questo proposito occorre richiamare l'attenzione sull'estensione del campo in cui l'alluminio, a causa delle sue proprietà fisiche e per il suo prezzo relativamente modesto, viene impiegato come succedaneo di altri metalli e sul modo in cui i metalli in generale sono stati sostituiti da nuovi materiali sintetici. Per quanto riguarda l'evoluzione futura, si ricorderà che nel 1952 la "Commissione per la politica delle materie prime" (la Commissione Paley), nominata dal Presidente degli Stati Uniti, prevede che per il 1975 la produzione americana di beni e servizi si sarebbe approssimativamente raddoppiata e che questo aumento nella produzione avrebbe provocato un incremento del 50-60% nella domanda di materie prime.

Attualmente, non vi è, ad ogni modo, alcun timore che l'approvvigionamento di materie prime non possa procedere di pari passo con l'incremento della produzione industriale, anzi ha cominciato a manifestarsi la difficoltà, opposta a quella affiorata negli anni precedenti, di adeguare la produzione alla domanda, con tutti i problemi connessi alla disciplina della produzione e dei prezzi.

L'espansione economica registrata soprattutto nell'Europa occidentale nel secondo semestre del 1953, e che è continuata nel 1954, è stata in alcuni paesi turbata dal fatto che nel 1953 la produzione di acciaio e carbone — due prodotti di grandissima importanza per le economie moderne — ha incominciato a declinare sin dall'inizio dell'anno.

---

\* L'aumento generale del 70% risulta da un'espansione della produzione carbonifera di circa il 15%, di quella del petrolio e dell'energia idro-elettrica di tre volte e di quella del gas naturale di cinque volte. Mentre nel 1929 il carbone contribuì per tre quarti alla produzione globale di energia, nel 1953 il suo contributo ammontò solo alla metà circa.

Nei paesi membri della Comunità del carbone e dell'acciaio (Belgio, Francia, Germania occidentale, Italia, Lussemburgo e Paesi Bassi, nonché la Saar), la produzione di ghisa e delle leghe di ferro è diminuita di circa il 10%, da 2,9 milioni di tonnellate al mese nel 1952, a 2,6 milioni di tonnellate al mese nel 1953, e si è registrata una contrazione di quasi eguale grandezza nella produzione dell'acciaio grezzo e suoi prodotti.

L'accordo relativo alla creazione della Comunità del carbone e dell'acciaio è entrato in vigore il 10 agosto 1952 ed il mercato comune per l'acciaio è stato aperto il 1° maggio 1953, sebbene non abbia incominciato a funzionare che nel settembre di tale anno. Nel febbraio 1954, in seguito alla pressione esercitata dalla domanda decrescente, sono stati pubblicati nuovi listini dei prezzi, che oltre ad un "taglio" generale del 2,5%, recano riduzioni fino al 12% per alcuni prodotti del ferro e dell'acciaio. Anche il prezzo dei rottami è diminuito dopo l'apertura del mercato (da circa \$36 a \$30 per tonnellata) e, con effetto dal 1° aprile 1954, è stato abolito il limite massimo dei prezzi per i rottami. Quanto ai rottami importati dai paesi non partecipanti alla Comunità, è stata istituita una cassa di compensazione speciale per ridurne i prezzi al livello di quelli quotati all'interno della Comunità.

Il mercato comune per il carbone della Comunità ha cominciato a funzionare il 10 febbraio 1953 e si è già constatato che esso ha intensificato il commercio del carbone fra i paesi membri. Il maggior incremento è stato registrato nel tonnellaggio del

**Commercio del carbone fra i paesi della Comunità.**

Paese esportatore	1952	1953	Aumento
	migliaia di tonnellate		
Germania occ. . . . .	9.059	10.285	+ 1.226
Belgio . . . . .	2.305	3.582	+ 1.277
Francia e Saar . . . . .	4.481	5.171	+ 690
Paesi Bassi . . . . .	4	252	+ 248
Totale . . . . .	15.849	19.290	+ 3.441

carbone belga esportato nella Francia settentrionale, nei Paesi Bassi ed in Italia, e si è riscontrato pure un aumento nelle esportazioni di carbone francese verso la Germania meridionale (per il calcolo di questi dati, le forniture di carbone della Saar sono state comprese nei totali francesi).

Le importazioni lorde della Comunità nel suo complesso, da paesi non membri, sono diminuite da 22,3 milioni di tonnellate nel 1952, a 13,7 milioni di tonnellate

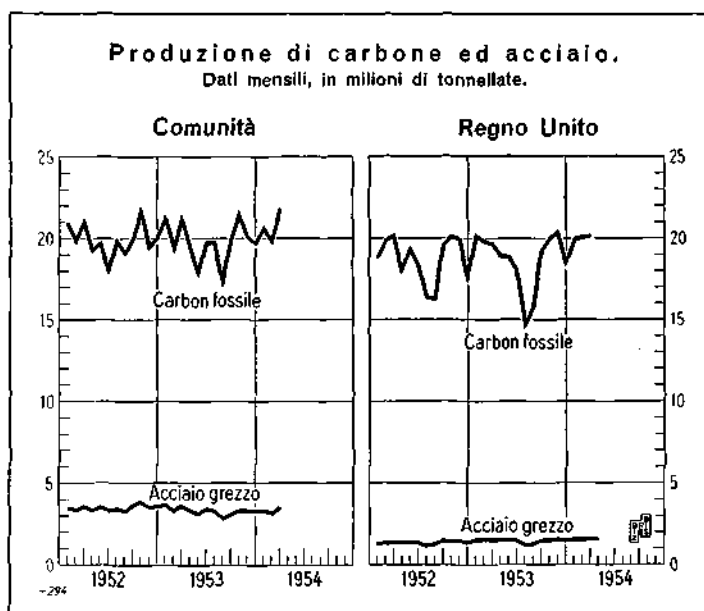
**Bilancia del carbone della Comunità del carbone e dell'acciaio.**

Classificazione	1951	1952	1953	Variazione nel 1953 rispetto al 1952
	milioni di tonnellate			
Produzione . . . . .	231,4	238,9	236,9	— 2,0
Scambi internazionali:				
Importazioni da paesi non appartenenti alla Comunità . . . . .	23,2	22,3	13,7	— 8,6
Esportazioni verso paesi non appartenenti alla Comunità . . . . .	5,5	4,5	5,9	+ 1,4
Importazioni nette . . . . .	17,7	17,8	7,8	— 10,0
Totale disponibile . . . . .	249,1	256,7	244,7	— 12,0

nel 1953. La tabella che precede riporta le variazioni verificatesi nella situazione della Comunità rispetto al carbone.

L'incremento di 1,4 milioni di tonnellate nelle esportazioni della Comunità verso altri paesi contribuì a rendere l'Europa nel suo complesso meno dipendente dalle importazioni di carbone dagli Stati Uniti, il cui totale passò da 20 milioni di tonnellate nel 1952, a 7,5 milioni nel 1953. Si registrò un regresso di 10 milioni di tonnellate nelle importazioni nette da parte della Comunità nel suo complesso.

Nel 1953, la quantità totale di carbone a disposizione della Comunità (produzione propria più importazioni nette) è quindi diminuita di 12 milioni di tonnellate, ossia del 5%. Nello stesso anno le "scorte alla bocca dei pozzi", cioè le scorte di carbone detenute dai produttori dei paesi aderenti alla Comunità, sono aumentate di 3,2 milioni di tonnellate. Non disponendosi in questi paesi di statistiche relative alle scorte dei principali consumatori di carbone, non è possibile accertare l'esatta misura delle variazioni registrate nel consumo. Sembra comunque che alcuni consumatori abbiano ora ridotto le loro scorte, essendo sicuri di poterle sempre reintegrare senza difficoltà. Va pure menzionato che sono aumentati gli approvvigionamenti di energia idro-elettrica, petrolio e gas naturale, soprattutto in Italia, sicchè non vi è ragione alcuna per ritenere che dal 1952 al 1953 si sia verificata una sensibile contrazione nella quantità di energia consumata.



—294

Negli Stati Uniti lo spostamento verso l'utilizzazione di fonti di energia, diverse dal carbone, è stato probabilmente ancora più sensibile che non in Europa ed in conseguenza si è registrato, oltre al declino nelle esportazioni, una considerevole contrazione nella produzione carbonifera, dall'elevato livello di 520 milioni di tonnellate nel 1951, a 435 milioni di tonnellate nel 1953.

Per l'Italia, la Svizzera ed i Paesi scandinavi, la cui produzione nazionale di carbone è scarsa od inesistente, l'importazione rappresenta una necessità ed alcuni di questi paesi hanno adottato provvedimenti per accumulare scorte di emergenza, corrispondenti, per esempio, al consumo di sei mesi. Ma, astrazione fatta dal carbone venduto a paesi che si trovino in queste condizioni, il volume degli scambi internazionali relativi al carbone non è molto ampio, dato che ogni vasta area geografica, quali Comunità del carbone e dell'acciaio, Regno Unito, Stati Uniti e U.R.S.S. producono tutto, o quasi, il carbone di cui abbisognano. Date le numerose varietà di

Produzione mondiale di carbon fossile.

Paesi e gruppi di paesi	1938	1951	1952	1953
	milioni di tonnellate metriche			
<b>Comunità del carbone e dell'acciaio:</b>				
Belgio . . . . .	30	30	30	30
Francia . . . . .	47	53	55	53
Saar . . . . .	14	16	16	16
Germania occidentale . . . . .	137	119	123	125
Paesi Bassi . . . . .	14	12	13	12
Italia . . . . .	1,5	1	1	1
<b>Totale per la Comunità . . . . .</b>	<b>243</b>	<b>231</b>	<b>239</b>	<b>237</b>
Regno Unito . . . . .	231	227	230	228
Altri paesi dell'Europa occidentale	12	18	19	20
<b>Totale per l'Europa occidentale . . .</b>	<b>486</b>	<b>476</b>	<b>488</b>	<b>485</b>
<b>Europa orientale:</b>				
Polonia . . . . .	71	82	84	89
Cecoslovacchia . . . . .	16	18	20	20
Germania orientale . . . . .	6	3	3	3
Altri paesi dell'Europa orientale . . . .	1,5	2,5	3	3
<b>Totale per l'Europa orientale (esclusa l'U. R. S. S.) . . . . .</b>	<b>94</b>	<b>106</b>	<b>111</b>	<b>115</b>
U. R. S. S. . . . . .	114	225	240	255
Stati Uniti . . . . .	358	520	457	435
Tutti gli altri paesi* . . . . .	159	193	204	210
<b>Totale mondiale . . . . .</b>	<b>1.210</b>	<b>1.520</b>	<b>1.500</b>	<b>1.500</b>

\* I principali paesi produttori di carbone inclusi in questa voce sono, in ordine di importanza, e per quanto riguarda la produzione del 1953, Giappone, Cina, India, Unione del Sud Africa, Australia e Canada.

carbone, risulta difficile confrontare i prezzi internazionali, ma è certo che il carbone importato dagli Stati Uniti può essere venduto a prezzi di concorrenza nei porti dei Paesi Bassi, avendo i noli nuovamente toccato i livelli pre-Corea. Bisogna tuttavia tener presente che anche modesti aumenti nei noli possono rendere improvvisamente anti-economiche le spedizioni di carbone dall'America all'Europa.

Il sistema dei prezzi massimi per il carbone, applicato in seno alla Comunità durante il periodo di penuria, è stato abolito nell'aprile 1954, ma in base ad un accordo di compromesso per l'area della Ruhr è stato mantenuto un prezzo massimo che è inferiore di 2 marchi per tonnellata a quello precedentemente in vigore. Tale area contribuisce per circa il 50% alla produzione della Comunità ed un prezzo massimo è rimasto in vigore anche per l'area carbonifera della Francia settentrionale, che partecipa per il 12% alla produzione della Comunità. Ciò significa che la regolamentazione dei prezzi è tutt'ora valida per il 62% di tutta la produzione della Comunità, ma non si applica più alle aree che producono il rimanente 38% di carbone e che, si noti bene, sono i membri più deboli della Comunità.

Nel Regno Unito, il National Coal Board, che ha incominciato a funzionare il 1° gennaio 1947, fissò in un primo momento i prezzi per le diverse qualità di carbone in base al loro potere calorifico e successivamente, quando si trattò di decidere in quale misura aumentare i singoli prezzi, sembrò aver seguito lo stesso principio. Negli incrementi dei prezzi annunciati nell'aprile 1954, la misura delle variazioni è stata tuttavia determinata più dalla situazione della domanda e dell'offerta delle singole qualità di carbone che non da considerazioni relative al potere calorifico; per cui i prezzi che hanno subito il maggior incremento sono stati quelli delle varietà meno abbondanti (carbone di grande pezzatura ed i migliori carboni da coke, come pure, sebbene in misura minore, tutti i carboni da gas). Un'altra spiegazione di questo fatto è che, anche indipendentemente dall'effettiva pressione della domanda, le varietà di carbone meno abbondanti, hanno anche costi di produzione più alti, perchè poco accessibili, oppure (nel caso delle grandi pezzature) difficili da scavare con i moderni metodi meccanici. L'incremento nei prezzi sarà avvertito soprattutto da alcuni grandi consumatori - in primo luogo dalle industrie metallurgiche e dalle ferrovie. Dal punto di vista del commercio internazionale, l'aumento (ammontante, per le pezzature più grandi, a 4s. 4d. per tonnellata, ossia a circa il 6,5% del prezzo precedentemente in vigore) contribuirà efficacemente a normalizzare una situazione, in cui, a quanto affermano i concorrenti continentali, il mantenimento di prezzi anti-economici per il carbone e di conseguenza per il ferro e l'acciaio, corrispondeva a sovvenzionare indirettamente le esportazioni britanniche.

In considerazione del fatto che nel Regno Unito, dopo la guerra, sono state nazionalizzate sia l'industria carbonifera, sia quelle elettriche e del gas, offre particolare interesse esaminare le variazioni registrate nei loro prezzi dal 1938, non dimenticando, tuttavia, che i moderni impianti termoelettrici sfruttano il carbone più razionalmente che non quelli prebellici.

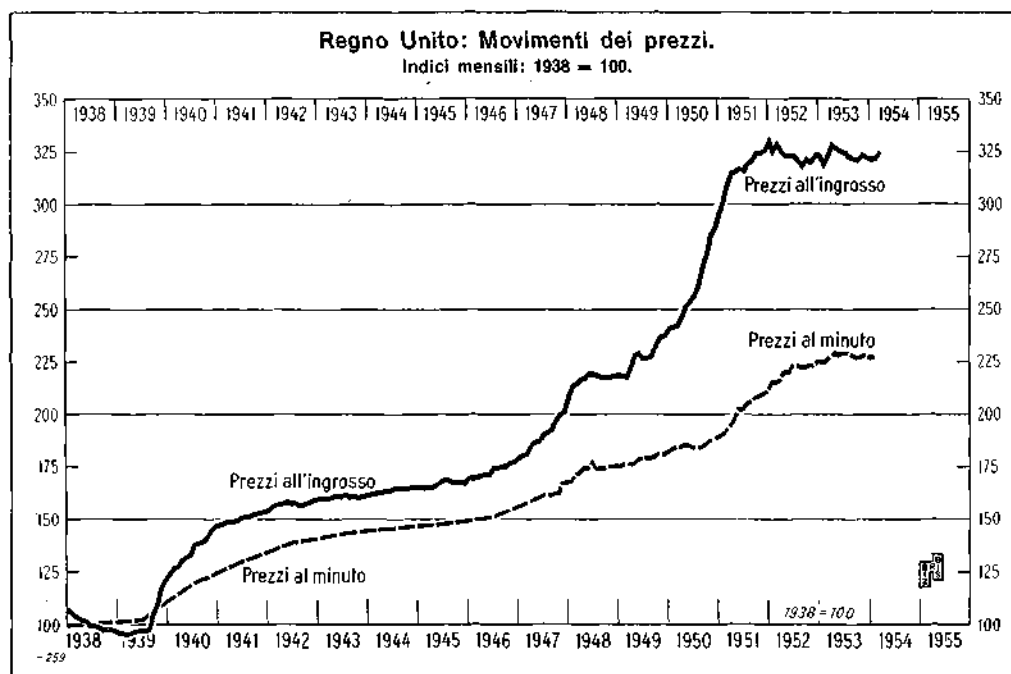
Regno Unito: Indici dei prezzi.  
(1938=100).

Classificazione	1938	Novembre 1953
Carbone . . . . .	100	330
Gas . . . . .	100	175
Elettricità . . . . .	100	125
Costo della vita . . . . .	100	228
Prezzi all'ingrosso . . . . .	100	323

Per quanto riguarda i principali prodotti fondamentali trattati sui mercati internazionali, nel capitolo II (vedasi pagina 40) è stata descritta la situazione degli approvvigionamenti, nonchè la politica adottata nei confronti dei prodotti agricoli. Per questi prodotti, i provvedimenti più importanti di intervento sono stati presi dal governo degli Stati Uniti; in pari tempo tuttavia la situazione internazionale stava subendo una evoluzione soprattutto per l'incremento nella produzione di tutti gli altri paesi. Lo stesso ragionamento vale per qualche altro prodotto.

Su alcuni di questi mercati hanno influito in questi ultimi anni in particolar modo gli acquisti americani, effettuati in base ai programmi di accumulazione di scorte. Ma avendo la domanda creata da questi acquisti, per ovvie ragioni, raggiunto il vertice nei due anni successivi allo



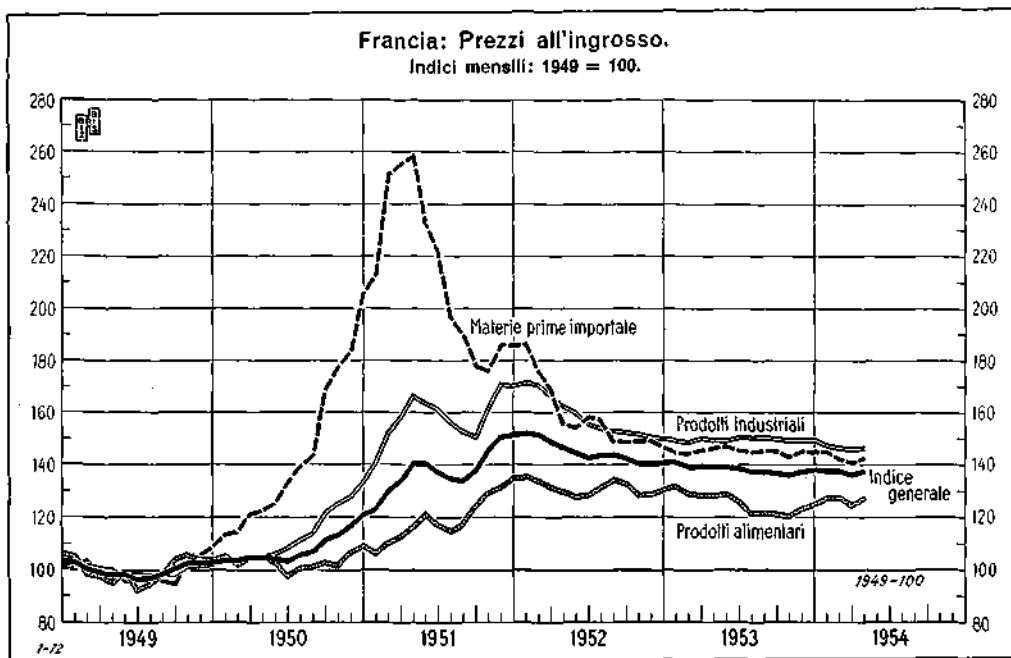


scoppio del conflitto in Corea, per poi diminuire mentre il miglioramento degli approvvigionamenti si sviluppava, essi hanno certamente contribuito ad accentuare, anzichè mitigare, le fluttuazioni nei prezzi.

Le scorte effettive del governo americano sono aumentate da un valore dichiarato di \$1,8 miliardi alla fine del 1949, a \$2,5 miliardi alla fine dell'anno successivo e poi a \$3,4 miliardi alla fine del 1951, continuando ad accrescersi fino a toccare \$4 miliardi, alla fine del 1952 e \$4,2 miliardi alla fine del 1953. All'ultima data, le scorte complessive progettate ammontavano a \$6,8 miliardi, per cui i tre quinti del programma erano già stati accumulati. Le ordinazioni collocate alla fine del 1953 (valutate a \$0,9 miliardi) hanno fatto salire le scorte, accumulate o impegnate, a tre quarti dell'obiettivo da raggiungere.

Il 26 marzo 1954 tuttavia, il Presidente degli Stati Uniti annunciò di aver impartito nuove istruzioni per l'accumulazione di materiali strategici all'Ufficio per la mobilitazione della difesa, ed il direttore di tale Ufficio affermò successivamente che presto sarebbero stati notevolmente intensificati gli acquisti di circa 35-40 materiali. L'annuncio del governo americano ha prodotto considerevole impressione su diversi mercati delle materie prime, soprattutto sui mercati dei metalli ed ha certamente contribuito a consolidare l'aumento dei prezzi registrato nei primi mesi del 1954.

Mentre il passaggio da temute scarsità ad eccedenze reali causò qualche imbarazzo agli Stati Uniti, che detenevano le maggiori scorte del mondo, esso offrì un'occasione unica al Regno Unito, permettendogli di riaprire i suoi tradizionali mercati, senza correre il rischio di subire



interruzioni negli approvvigionamenti. La riapertura di questi mercati, già menzionata a pagina 39, fa parte delle misure adottate allo scopo di stimolare gli scambi internazionali e di consentire una maggiore libertà nelle transazioni valutarie, con il fine ultimo di ristabilire la convertibilità della moneta. Questi sono gli obiettivi fissati alle Conferenze dei Primi Ministri del Commonwealth britannico, tenutesi a Londra nel dicembre 1952 ed a Sidney nel gennaio 1954 (vedasi pagina 31). L'ultimo mercato ad essere riaperto fu quello di Liverpool per le vendite a termine del cotone, che ha ripreso la sua attività il 18 maggio 1954 dopo una sospensione di tredici anni. Tanto negli altri paesi, quanto nel Regno Unito le disposizioni valutarie intralciano lo sviluppo degli scambi liberi ed attivi delle merci; ma la riapertura dei mercati britannici è stata ugualmente di incoraggiamento a tutti gli interessati, in quanto si sono provveduti i mezzi, finora mancanti, per facilitare il movimento delle merci a prezzi riflettenti il rapporto fra domanda ed offerta.

Nel Regno Unito stesso, il razionamento sta per aver termine: l'acquisto di burro e grassi è libero dal maggio 1954 e quello della carne lo sarà in luglio. Gli acquisti statali saranno allora ridotti all'esecuzione di alcuni impegni per limitate quantità di merci, derivanti da contratti a lungo termine, che non verranno rinnovati.

Un altro passo importante verso il ristabilimento di liberi scambi, è costituito dalla riapertura del mercato per il cacao di Amsterdam, avvenuta il 5 aprile 1954, dopo una sosta di quasi quattordici anni; ed il 1° luglio 1954 verrà riaperto a Le Havre il vecchio mercato a termine per il caffè. Tale mercato, che sospese la sua attività nel 1939, era stato precedentemente la più importante borsa europea per tale prodotto.

Dai dati disponibili sui paesi dell'Europa orientale risulta che anche in questa regione la produzione ha compiuto progressi, ma per molti anni le maggiori cure sono state rivolte alla produzione di beni strumentali, cioè all'industria pesante. Recentemente però si è cominciato a dedicare più attenzione alla produzione di beni di consumo; tale politica è intonata al manifesto desiderio delle autorità di mantenere la fiducia nelle monete nazionali.

Nell'U.R.S.S. il 1° aprile 1954 è stata decretata un'altra riduzione dei prezzi (la settimana dalla fine della guerra), grazie alla quale la popolazione risparmierebbe 20 miliardi di rubli. La diminuzione interessava però soltanto alcune categorie di merci distribuite attraverso il settore gestito dallo stato e non comprendeva quindi i prodotti delle aziende collettive o delle cooperative, i cui prezzi erano stati ridotti in anni precedenti. In pratica ciò significa che i prezzi relativi a grassi, pesce, carne, patate, verdure e frutta sono rimasti inalterati. Si è invece dichiarato che i prezzi del pane bianco, pasta, farina ed avena sono diminuiti del 5%, mentre il prezzo del pane di segale è stato ridotto dell'8%. La maggior parte delle riduzioni annunciate concerne beni di consumo manifatturati e prodotti quali sale, caffè, tè e cacao.

Riduzioni di prezzi sono state decretate in Ungheria, a partire dal 15 marzo 1954 e, dal 1° aprile, in Cecoslovacchia e Bulgaria, mentre la Polonia ha seguito l'esempio il 1° maggio. L'autunno precedente misure analoghe erano state adottate in Romania e Germania orientale. In tutti questi paesi, come nell'U.R.S.S., l'entità della riduzione è espressa in termini di importi risparmiati dalla popolazione, metodo che rende difficile valutare esattamente le percentuali medie delle riduzioni applicate.

\* \* \*

Il passaggio dalla scarsità alla eccedenza ha avuto ripercussioni anche nel campo della cooperazione internazionale. Uno dei suoi effetti indiretti è stato lo scioglimento, nel dicembre 1953, della Conferenza internazionale per le materie prime, creata sotto il patronato della Francia, Regno Unito e Stati Uniti e che aveva incominciato a funzionare nel febbraio 1951, quando gli approvvigionamenti mondiali delle indispensabili materie prime industriali erano disorganizzati. Nello sciogliere la Conferenza, i governi e le organizzazioni internazionali, che formavano il "Gruppo centrale", concordarono di tenere riunioni miste, a richiesta di qualsiasi membro, nell'eventualità di incombenti scarsità internazionali. Così si spera di poter agire, in caso di necessità, più prontamente di quanto si fece nel 1950-51; la ricostituzione della Conferenza internazionale per le materie prime, come tale, dipende invece dal raggiungimento di un nuovo accordo fra i governi interessati.

Nel 1953, un altro effetto della mutata situazione del mercato fu l'intensificarsi degli sforzi intesi ad introdurre sistemi internazionali per

regolare la produzione di alcune merci. Provvedimenti in questo senso non furono più sollecitati soltanto dagli imprenditori privati direttamente interessati, ma vennero proposti, in modo più formale, anche su iniziativa ed attraverso negoziati dei governi dei principali paesi produttori e consumatori. Anzi, per tre prodotti - grano, zucchero e stagno - fu possibile raggiungere accordi internazionali.

Il secondo accordo per il grano entrò in vigore il 1° agosto 1953, ma l'astensione del Regno Unito, il principale paese importatore e la mancata adesione dell'Italia e della Svezia, almeno per il corrente anno, hanno creato una situazione poco chiara (vedasi pagina 42). Alla fine dell'aprile 1954, era stato venduto soltanto il 45% delle "quantità garantite" in base all'Accordo internazionale per il grano. I tre principali paesi esportatori, Australia, Stati Uniti e Canada, hanno venduto approssimativamente la stessa proporzione delle loro "quantità garantite". Fra i paesi importatori, cinque (Austria, Danimarca, Giordania, Italia e Svezia), la cui quota complessiva raggiunge circa l'11% del totale degli "acquisti garantiti", non hanno finora prelevato nulla. Altri cinque paesi (Egitto, India, Libano, Messico e Perù), con una quota globale del 17%, hanno acquistato solo quantità minime e solo tre paesi (Ceylon, Spagna e Città del Vaticano), la cui quota ammonta complessivamente al 4,8% di tutti gli "acquisti garantiti", hanno importato integralmente la loro quota.

Per quanto concerne lo zucchero, una conferenza tenutasi a Londra in luglio ed agosto 1953, sotto gli auspici delle Nazioni Unite, riuscì, con grande difficoltà, ad elaborare un progetto per un accordo quinquennale. L'obiettivo da raggiungere era la stabilizzazione dei prezzi mondiali dello zucchero, limitandone le oscillazioni entro 3,25 e 4,35 cents per libbra, attraverso la manovra delle spedizioni destinate al mercato libero da parte dei paesi produttori (abbinata al controllo delle scorte e della produzione, nei paesi produttori). L'accordo è entrato ufficialmente in vigore il 1° gennaio 1954, ma alcune parti interessate, soprattutto paesi produttori, non l'hanno ancora ratificato, sebbene ormai sia scaduto il termine. Sicchè, anche per lo zucchero la situazione è poco chiara e sta di fatto che, fino alla primavera del 1954, i prezzi hanno oscillato intorno al livello minimo stabilito dall'accordo.

Una conferenza delle Nazioni Unite, tenutasi a Ginevra nel novembre e dicembre 1953, predispose un progetto di accordo per lo stagno, inteso a mantenere i prezzi fra £640 e £880 per tonnellata, attraverso la creazione di un "pool (fondo comune) tampone" di non oltre 25.000 tonnellate e la disciplina delle esportazioni dai paesi produttori. Il termine ultimo per la firma è stato prorogato al 30 giugno 1954, ma è dubbio che l'accordo venga ratificato, dato che gli Stati Uniti, uno dei più importanti paesi consumatori, hanno già annunciato di non avere alcuna intenzione di farlo.

I negoziati in corso per la gomma ed il cotone non sono giunti a conclusione. Le difficoltà incontrate in questo campo sono numerose e molti dubitano che simili accordi possano offrire una protezione tale da contribuire efficacemente, nel prossimo futuro, alla stabilizzazione dei mercati internazionali delle merci. Questa impressione è stata rafforzata dal fatto che, nella sua relazione, la Commissione Randall ha energicamente condannato tale genere di accordi.

Essendo assolutamente contraria alla stipulazione di accordi per il controllo delle singole merci, quale mezzo per consolidare la stabilità dei prezzi internazionali, la Commissione Randall per raggiungere questo scopo ha fiducia nei metodi più generali di politica monetaria e doganale. Nella sua relazione essa raccomanda soprattutto:

1. di adottare provvedimenti per eliminare, nella più ampia misura possibile, gli ostacoli agli scambi degli Stati Uniti con l'estero e di incoraggiare gli altri paesi a prendere disposizioni analoghe;
2. di perseguire una politica destinata a ridurre le fluttuazioni nell'attività economica degli Stati Uniti, considerato che esse influiscono in misura tanto sensibile sull'andamento dei prezzi internazionali.

Con il Messaggio inviato al Congresso il 30 marzo 1954, il Presidente degli Stati Uniti si è impegnato a seguire i metodi generali sopra esposti, per risolvere questi problemi. Il caso dei prodotti agricoli presenta naturalmente particolari difficoltà, ma, nella primavera del 1954, molti produttori di materie prime sono stati invece incoraggiati dalla ripresa nei prezzi dei metalli e di qualche altro prodotto.

E' estremamente importante far sì che la ricomparsa di eccedenze non possa scoraggiare la tendenza all'espansione. Il Commonwealth sta infatti sviluppando le proprie risorse più intensamente e sistematicamente di quanto non abbia mai fatto, soprattutto attraverso il piano di Colombo. Ma l'iniziativa privata e lo spirito d'intrapresa contano ovunque altrettanto, se non più, dei piani ufficiali ed è pertanto indispensabile assicurare le condizioni perchè non si verifichi mai più una perdita di fiducia come quella che ha contribuito al crollo dei prezzi negli anni dal 1930 in poi.

Per quanto riguarda gli sviluppi a breve termine, la generale stabilità dei prezzi per quasi due anni ed il persistere di una domanda sostenuta sembrerebbero provare che, adottando sane direttive in materia economica e soprattutto perseguendo una politica monetaria dinamica e flessibile, i principali paesi possono esercitare un'utile influenza sulla tendenza generale dei prezzi. Quanto alle prospettive a lungo termine, è certo che, in seguito al costante incremento della popolazione mondiale ed all'aumento del tenore di vita, la domanda continuerà a crescere. E' quindi d'importanza vitale che un'eccedenza temporanea non faccia perdere di vista la mèta più lontana, il cui conseguimento sarà impossibile se non si continueranno a gettare le basi per un'espansione della produzione capace di provvedere ai bisogni del futuro. Ma il ritorno ad una politica miope di restrizioni può essere impedito soltanto da una politica economica e monetaria plasmata secondo questi obiettivi di ampio respiro e perseguita con tutta l'energia necessaria per assicurare che le soluzioni dei problemi continuino ad essere improntate ad un indirizzo espansionistico.

#### IV. Commercio estero e bilancia dei pagamenti.

In seguito al rapido incremento della popolazione in molte regioni d'oltremare ed alla diffusione della tecnica moderna nel mondo negli ultimi cinquant'anni, l'Europa non avrebbe forse potuto evitare il declino della sua importanza economica rispetto agli altri continenti; ma due guerre devastatrici, combattute in tanta parte sul suo territorio, hanno molto aggravato le difficoltà del continente europeo, che pure ha saputo spiegare una considerevole capacità di recupero dopo ciascun conflitto. Dal 1913 al 1929 il volume della produzione industriale europea aumentò per esempio di circa il 35%, mentre l'incremento per tutto il mondo fu del 50%. Il 1929 fu un anno nel quale la produzione toccò un vertice e poichè, a partire da tale anno si dispone per diversi paesi di dati sufficientemente attendibili, esso si presta come punto di partenza per un confronto fra evoluzione del reddito nazionale e commercio estero in diverse parti del mondo. Allo scopo di evitare sfasamenti dovuti a variazioni territoriali e di popolazione, sono stati calcolati indici su base pro-capite, in termini di prezzi del 1929, per diciotto paesi, e cioè: 1) tredici paesi europei: Austria, Belgio-Lussemburgo, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania occidentale, Grecia, Italia, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia e Svizzera; 2) Stati Uniti e Canada; 3) tre paesi del Commonwealth: Australia, Nuova Zelanda ed Unione del Sud Africa.

Mentre nel 1952 il reddito nazionale pro-capite degli Stati Uniti e del Canada era pari a tre volte quello dei tredici paesi europei, questi ultimi li

#### Reddito nazionale pro-capite e commercio estero a prezzi costanti.

Anno	Reddito nazionale				Volume del commercio estero			
	Tredici paesi europei	Stati Uniti e Canada	Tre paesi del Commonwealth	Totale per diciotto paesi*	Tredici paesi europei	Stati Uniti e Canada	Tre paesi del Commonwealth	Totale per diciotto paesi*
dollari S.U., ai prezzi del 1929								
1929	277	696	353	422	123	91	153	113
1937	313	633	399	427	92	64	150	87
1948	304	960	476	562	90	95	234	100
1952	325	1.078	466	625	126	110	214	125
indici: 1929 = 100								
1929	100	100	100	100	100	100	100	100
1937	113	91	113	101	75	70	98	77
1948	110	138	135	133	73	104	153	88
1952	117	155	132	148	102	121	140	111

\* Nel 1929, questi diciotto paesi partecipavano per il 70% al commercio estero del mondo occidentale e nel 1952 per il 64%. Come si può osservare, in questi calcoli non è stato incluso alcun paese "sottosviluppato"; perchè, sebbene quivi risieda la maggior parte della razza umana, tale fatto non ha in questa sede grande importanza, dal momento che i relativi dati pro-capite del reddito nazionale e del commercio estero sono molto bassi.

superavano ancora per volume pro-capite di commercio estero. Tuttavia i dati per l'America del Nord mostrano una rapida ascesa; durante il periodo considerato nella tabella, l'aumento del reddito e del commercio estero nell'America del Nord e nei tre paesi del Commonwealth è stato più veloce che non in Europa.

Dal 1929, il reddito nazionale è cresciuto più del volume del commercio estero, tranne per i paesi del Commonwealth i cui scambi si sono accresciuti in misura notevole. Ma gli Stati Uniti, con l'incremento della popolazione e l'espansione del 20% (in termini di prezzi costanti) nel volume pro-capite di commercio estero, hanno contribuito considerevolmente all'aumento degli scambi internazionali delle merci. Considerando complessivamente i diciotto paesi, dal 1937 (l'anno di maggiore prosperità del decennio 1930-39) l'aumento del reddito nazionale e del volume del commercio estero è stato di circa il 50%, ciò che dimostra che l'espansione nel commercio estero procede, più di quanto si creda, di pari passo con l'incremento del reddito. Occorre tuttavia ricordare che nei dati relativi al commercio estero non sono compresi i "servizi", nei quali sono incluse alcune importanti voci delle "partite invisibili", come turismo e noli e nelle economie moderne, i "servizi" partecipano con un'aliquota crescente alla formazione del prodotto nazionale.

L'esposizione che precede si applica soltanto a dati pro-capite, utili per stabilire il confronto fra i saggi di incremento. I dati complessivi relativi al volume del commercio estero, riportati nella seguente tabella, offrono un quadro della sua espansione totale che, in ragione dell'incremento della popolazione, è stata naturalmente più rapida di quella pro-capite.

Volume del commercio estero.(<sup>1</sup>)

Anno	Europa( <sup>2</sup> )	Stati Uniti e Canada	Resto del mondo	Totale mondiale( <sup>3</sup> )
Indici: 1929 = 100				
1929	100	100	100	100
1937	83	85	127	97
1948	66	163	111	97
1952	110	189	134	131
1953	119	195	139*	136*

\* Gennaio-settembre 1953.

(<sup>1</sup>) I totali mondiali relativi al 1929 e al 1937 si riferiscono al volume globale degli scambi; quelli per gli anni successivi si riferiscono soltanto alle esportazioni. Tutti gli altri dati si riferiscono soltanto alle esportazioni.

(<sup>2</sup>) I dati relativi al 1929 ed al 1937 comprendono Europa orientale ed U.R.S.S.; dai dati relativi agli anni successivi sono escluse queste aree.

(<sup>3</sup>) I dati relativi al 1929 ed al 1937 comprendono Cina, Europa orientale ed U.R.S.S.; dai dati relativi agli anni successivi sono escluse queste aree.

Fonti: League of Nations Review of World Trade, 1938; United Nations Monthly Bulletin of Statistics.

L'America del Nord ha compiuto il maggior progresso e l'Europa quello minore, benchè abbia sensibilmente migliorato dopo il 1948. Le statistiche annuali relative al tonnellaggio mercantile ed al volume delle merci trasportate confermano che, dal 1929, il volume complessivo del commercio mondiale è aumentato del 30-40%.

**Tonnellaggio mercantile mondiale e merci trasportate via mare.**

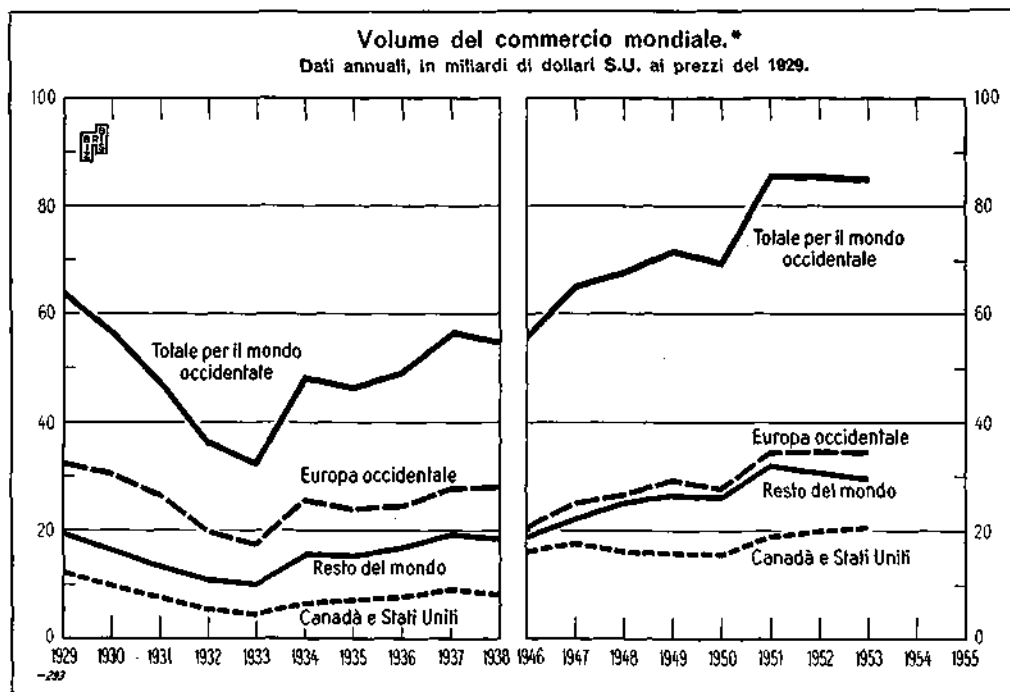
Anno	Tonnellaggio mercantile: navi di 100 e più tonnellate di stazza lorda		Merci trasportate via mare*	
	migliaia di tonnellate di stazza lorda di registro	Indici: 1929 = 100	milioni di tonnellate metriche	Indici: 1929 = 100
1929	66.407	100	470	100
1937	65.271	98	490	104
1948	80.292	121	490	104
1952	90.180	136	660	140

\* Totale del tonnellaggio caricato.

Fonte: United Nations' Statistical Yearbook.

E' interessante osservare che, mentre nel 1929 la flotta mondiale di petroliere rappresentava soltanto un decimo circa del tonnellaggio mercantile mondiale, la proporzione era salita a quasi un quarto nel 1953. Per quanto riguarda la proprietà delle navi in esercizio, l'Europa ha mantenuto la sua posizione, sebbene sia diminuita la sua partecipazione al commercio mondiale. Nel 1929, i suoi scambi contribuirono, grosso modo, per metà al totale mondiale, rispetto al 41% nel 1953; si tratta tuttavia di un'aliquota ancora notevole. Il seguente grafico mostra le variazioni (in termini di prezzi costanti del 1929) registrate nella struttura complessiva del commercio estero.

In termini di prezzi del 1929, il volume del commercio mondiale è ammontato, nel 1953, a \$84,8 miliardi, contro \$63,3 miliardi nel 1929, con un aumento quindi di poco più di un terzo. In termini di prezzi correnti,



\* Escluso il commercio fra Paesi baltici (per il 1929-38), Albania, Bulgaria, Cecoslovacchia, Cina, Germania orientale (per il 1946-53), Polonia, Romania, Ungheria ed U.R.S.S.



Commercio mondiale in termini di valore.\*

Area	1948	1949	1950	1951	1952	1953
	miliardi di dollari S.U.					
Regno Unito . . . . .	15,0	15,4	18,6	18,5	17,4	16,9
Resto dell'area della sterlina . .	18,4	19,1	18,4	25,5	23,3	21,6
Totale area della sterlina	33,4	34,5	32,0	44,0	40,7	38,5
Paesi O.E.C.E. (non appartenenti all'area della sterlina) . . . . .	26,6	28,2	29,8	41,5	41,1	40,8
Stati Uniti e Canada . . . . .	27,1	25,6	26,2	35,2	36,1	37,1
America latina . . . . .	12,7	11,1	12,0	15,8	14,4	13,9
Altri paesi . . . . .	14,3	15,4	15,9	22,1	21,7	20,6
Totale mondiale . . . . .	114,1	114,8	115,9	158,6	154,0	150,9

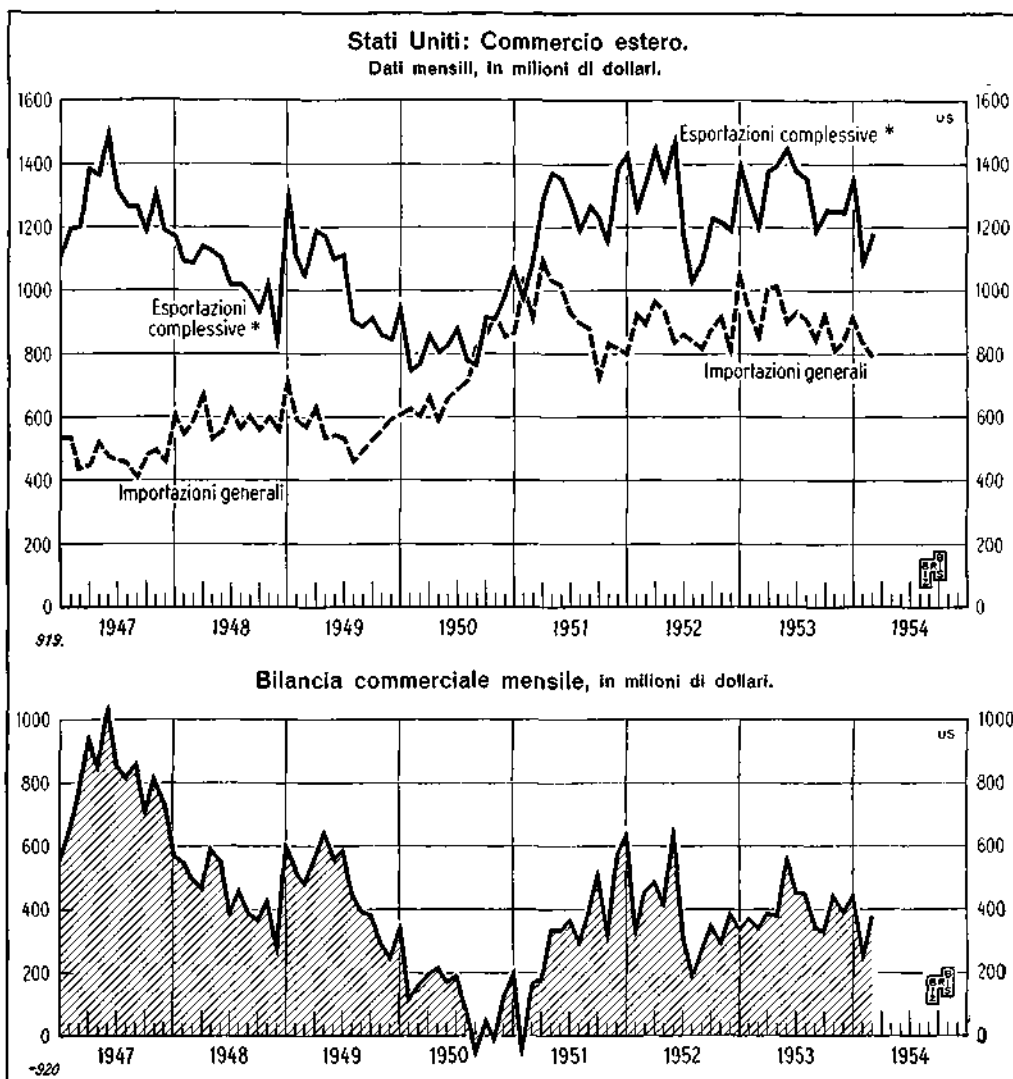
\* Escluso il commercio fra Albania, Bulgaria, Cecoslovacchia, Cina, Germania orientale, Polonia, Romania, Ungheria ed U.R.S.S. Fonte: I.M.F. International Financial Statistics.

nel 1953 il valore degli scambi fu di \$150,9 miliardi, come è indicato nella tabella qui sopra.

Il declino nel valore del commercio estero mondiale da \$158,6 miliardi nel 1951 a \$150,9 miliardi nel 1953, è dovuto unicamente alla diminuzione dei prezzi registrata dopo il "boom" coreano. Infatti, i dati preliminari mostrano che nel 1953 il volume degli scambi ha superato del 4% quello del 1952 e del 3% quello del 1951, che fu un anno in cui il commercio toccò un livello senza precedenti.

Si è quindi progredito ulteriormente per quanto riguarda la quantità di merci scambiate e si è conseguito altresì un miglioramento nell'equilibrio commerciale mondiale. Il fatto che, nonostante la recessione degli Stati Uniti, la "scarsità di dollari" abbia, almeno per il momento, cessato di essere fonte di preoccupazioni per il resto del mondo, è di notevole importanza, tanto dal punto di vista strettamente economico, quanto da quello psicologico.

Nel pubblicare statistiche relative al commercio visibile ed invisibile, è necessario indicare se nei dati sono compresi servizi e forniture militari. Come è stato menzionato nell'Introduzione (pagina 10), l'avanzo registrato dagli Stati Uniti nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti (incluso l'aiuto militare) rispetto a tutti gli altri paesi, ha variato solo in misura trascurabile: da \$4,9 miliardi nel 1952 a \$4,7 miliardi nel 1953. Ma, nel 1952, le forniture ed i servizi militari ammontarono a \$2,6 miliardi e, nel 1953, a \$4,3 miliardi; oltre l'80% di questi importi venne assegnato al gruppo di paesi indicato nelle statistiche americane con il termine di "Europa occidentale" (i paesi dell'O.E.C.E., più Finlandia, Spagna e Jugoslavia). Deducendo l'aiuto militare dal totale delle esportazioni, nel 1953 l'avanzo commerciale risulta soltanto di \$250 milioni, contro \$1.700 milioni nel 1952 e l'avanzo delle partite correnti è di soli \$425 milioni rispetto a \$2.260 milioni.



\* Compresa le riesportazioni e le spedizioni M.S.P.

**Stati Uniti: Bilancia delle partite correnti.**

Classificazione	Europa occidentale		Altri paesi		Totale	
	1952	1953	1952	1953	1952	1953
milioni di dollari						
Totale esportazioni commerciali . . .	5.528	6.287	10.278	10.150	15.806	16.437
Meno: forniture e servizi militari . .	2.143	3.464	450	820	2.593	4.284
Uguale: esportazioni commerciali	3.385	2.823	9.828	9.330	13.213	12.153
Importazioni commerciali . . . . .	2.270	2.751	9.233	9.153	11.503	11.904
Bilancio commerciale escluse le forniture militari . . . . .	+ 1.115	+ 72	+ 595	+ 177	+ 1.710	+ 249
Partite invisibili (al netto) . . . . .	- 454	- 679	+ 1.008	+ 855	+ 552	+ 176
Saldo delle partite correnti, escluse le forniture militari . . .	+ 661	- 607	+ 1.601	+ 1.032	+ 2.262	+ 425

Una variazione ancora più notevole si è verificata nel saldo delle partite correnti americane nei confronti dei paesi dell'Europa occidentale (come più sopra definita), dato che l'avanzo di \$660 milioni conseguito nel 1952 è stato sostituito da un disavanzo di poco più di \$600 milioni nel 1953.

La variazione netta di \$1.260 milioni, registrata rispetto all'Europa occidentale, è da attribuire ad una riduzione nelle esportazioni commerciali per \$560 milioni, ad un aumento nelle importazioni per \$480 milioni e ad un incremento di \$220 milioni nelle spese nette all'estero per servizi.

I dati della bilancia commerciale riportati nelle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti non corrispondono perfettamente a quelli delle statistiche doganali, ma le caratteristiche principali dell'anno (contrazione delle esportazioni americane, escluse quelle di natura militare ed aumento delle importazioni) sono evidenti in entrambe le serie di dati. Ambedue mettono in rilievo che il totale delle esportazioni commerciali è diminuito di circa \$1 miliardo, per due terzi in conseguenza della riduzione delle esportazioni di prodotti agricoli. Dalla seconda metà del 1952, le esportazioni americane di grano e cotone hanno continuato a diminuire a causa dei buoni raccolti nelle altre parti del mondo e del fatto che molti paesi importatori si sono rivolti ad altri mercati che quotavano prezzi inferiori.

Il fattore che, nel 1953, ha in parte compensato la contrazione nelle esportazioni di grano e cotone è stato l'incremento nelle vendite di tabacco, in seguito alla ripresa degli acquisti britannici, dopo la parziale abolizione delle rigorose restrizioni introdotte nel 1952.

Dal 1952 al 1953, le esportazioni di prodotti non agricoli si sono ridotte di \$342 milioni; il declino è dovuto per \$164 milioni al carbone e per \$126 milioni al ferro ed ai prodotti dell'acciaio; la maggiore contrazione si è avuta nei confronti dell'Europa occidentale, la cui produzione di carbone ed acciaio è ora quasi sufficiente a soddisfare il fabbisogno corrente. Le esportazioni di macchinari, che costituiscono

quasi un terzo delle esportazioni americane di prodotti non agricoli e non militari, sono rimaste sostenute, come pure le esportazioni di autoveicoli e di moltissime merci diverse, quali prodotti chimici ed elettrici, che sembrano essersi conquistate solidi mercati in altri paesi.

**Stati Uniti: Esportazioni di prodotti agricoli.**

Anno	Cotone	Grano e farina	Tabacco	Altri prodotti agricoli	Totale
1950	1.017	489	251	1.116	2.873
1951	1.146	997	326	1.571	4.040
1952	862	942	246	1.381	3.431
1953	517	589	339	1.398	2.843

Dal 1952 al 1953, le importazioni, secondo le statistiche commerciali, hanno subito un modesto incremento di circa \$160 milioni; questa variazione è il risultato netto di tendenze divergenti che hanno influenzato diversi gruppi di merci ed aree di produzione. Il valore delle importazioni di gomma è diminuito da \$618 milioni nel 1952, a \$331 milioni nel 1953, con una riduzione di circa un quinto nel volume ed una del 33% nei prezzi. E' stato invece registrato un aumento nel valore e nel volume delle importazioni di materie prime industriali - acciaio, minerali e metalli non ferrosi, e petrolio - strettamente collegate con la produzione di armamenti e beni di consumo durevoli. Sono notevolmente saliti anche gli acquisti americani di moltissimi prodotti finiti, fra cui tessuti, macchinari elettrici, giocattoli, ecc., mentre uno dei principali fattori responsabili delle aumentate spese per generi alimentari è stato il forte rialzo nei prezzi del caffè.

Durante l'anno, le importazioni hanno mostrato una lieve tendenza a contrarsi in seguito al rallentamento dell'attività economica. Nel primo semestre dell'anno, il loro totale complessivo ammontò a \$5,6 miliardi, mentre nella seconda metà fu di \$5,2 miliardi. Nella seconda metà dell'anno il valore degli acquisti dall'America latina e dall'Asia fu di \$330 milioni inferiore a quello del primo semestre, mentre le esportazioni europee verso gli Stati Uniti non subirono alcun declino.

**Stati Uniti: Partite invisibili (al netto) della bilancia dei pagamenti.**

Anno	Noli	Turismo	Proventi da investimenti	Servizi diversi	Totale
1950	+ 128	— 350	+ 1.306	— 130	+ 954
1951	+ 554	— 302	+ 1.594	— 499	+ 1.347
1952	+ 273	— 298	+ 1.454	— 877	+ 552
1953	+ 170	— 363	+ 1.451	— 1.082	+ 176

Invero, la caratteristica più notevole delle importazioni americane è stata l'aumento, rispetto al 1952, di \$310 milioni nelle spedizioni provenienti dall'Europa occidentale. A tale espansione hanno contribuito quasi tutti i paesi, ma soprattutto Germania occidentale, Belgio, Paesi Bassi e Regno Unito. Nel 1953 l'Europa occidentale partecipò per il 21% alle importazioni globali degli Stati Uniti, contro il 23% nel 1937 e solo il 13% nel 1947, quando la produzione europea non si era ancora ripresa dagli effetti della guerra.

Nelle partite invisibili della bilancia dei pagamenti americana i proventi netti per noli non superano ora di molto il livello pre-Corea e lo stesso può dirsi per le spese nette del turismo, mentre continuano ad avere parte preminente le entrate veramente imponenti derivanti dagli investimenti. Un'importante contropartita a questi proventi è, almeno per il momento, costituita dall'aumento nelle spese governative, comprese nei "Servizi diversi" della tabella che precede. L'analisi di questa partita è la seguente.

**Stati Uniti: Composizione dei "Servizi diversi" della bilancia dei pagamenti.**

Anno	Per conto di privati*			Per conto del governo			Saldo generale
	Proventi	Spese	Saldo	Proventi	Spese	Saldo	
milioni di dollari							
1950	+ 561	— 250	+ 311	+ 160	— 601	— 441	— 130
1951	+ 623	— 249	+ 374	+ 211	— 1.084	— 873	— 499
1952	+ 667	— 266	+ 401	+ 418	— 1.696	— 1.278	— 877
1953	+ 698	— 266	+ 432	+ 471	— 1.985	— 1.514	— 1.082

\* Escluse le rimesse degli emigranti ed altre donazioni private. Secondo il sistema in uso negli Stati Uniti nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, queste partite sono comprese nella voce "trasferimenti unilaterali" e non influiscono quindi sul saldo delle partite correnti. Per il 1953, l'uscita di fondi dagli Stati Uniti, a titolo di rimesse e donazioni, è stimata a \$487 milioni.

Nei dati per le spese governative non sono inclusi i versamenti relativi ai programmi di aiuto economico e militare; vi figurano gli importi spesi dal governo americano all'estero per proprio conto, per la manutenzione delle installazioni militari americane in territorio straniero, ecc. Per quanto riguarda i contratti per commesse belliche, conclusi in base ai piani di aiuto militare (pure esclusi dalla tabella che precede), alla fine del 1953 erano state collocate ordinazioni per \$2,2 miliardi, ma alla stessa data i pagamenti effettivamente eseguiti ammontavano soltanto a \$375 milioni, di cui

\$300 milioni nel 1953. Le consegne saliranno rapidamente durante il 1954 e costituiscono un'importante fonte di entrate in dollari per i paesi europei ai quali sono state assegnate le commesse.

Come è già stato ricordato nell'Introduzione (pagina 8), dalla metà del 1952 il complesso dei paesi al di fuori degli Stati Uniti, ha conseguito l'equilibrio e pertanto ha potuto accrescere le proprie riserve con l'equivalente in dollari delle donazioni e dei prestiti concessi per scopi non militari.

Le stime relative alla bilancia dei pagamenti americana nel 1953 registrano un modesto saldo passivo di \$165 milioni nei confronti dell'area della sterlina; sono stati inoltre effettuati trasferimenti unilaterali (incluse le donazioni di ogni specie) per un totale di \$497 milioni, sicchè queste due partite hanno fornito a tale area complessivamente circa \$660 milioni.

Le stime relative alla bilancia dei pagamenti regionale del Regno Unito non riportano dati separati per transazioni effettuate con gli Stati Uniti, ma soltanto per l'area del dollaro nel suo complesso (in cui sono compresi Canada ed altri paesi, per lo più dell'America centrale). Interessante è il quadro dell'andamento della bilancia in oro e dollari dell'area della sterlina rispetto a tutti gli altri paesi.

**Regno Unito e resto dell'area della sterlina: Bilancia in oro e dollari.**

Anno	Transazioni del Regno Unito con l'area del dollaro				Resto dell'area della sterlina (comprese transazioni in conto capitali con l'area del dollaro e vendite di oro al Regno Unito)	Transazioni con paesi non appartenenti all'area del dollaro (*)	Saldo in oro e dollari	
	Partite correnti escluso l'aiuto per la difesa	Aiuto per la difesa	Altre transazioni	Totale				
milioni di dollari S.U.							milioni di sterline	
1950	- 245	-	+ 365	+ 120	+ 756	- 14	+ 862	+ 308
1951	-1.219	+ 11	- 271	-1.479	+ 506	- 167	-1.140	- 407
1952	- 821	+ 338	+ 94	- 389	+ 307	- 407	- 487	- 174
1953(*)	- 296	+ 296	+ 68	+ 58	+ 436	+ 178	+ 672	+ 240

(\*) La partita maggiore è costituita dalle operazioni di regolamento nell'U.E.P., nei confronti dei paesi dell'O.E.C.E.  
 (\*\*) Dati provvisori.

Nel 1953 praticamente cessò la pressione alla quale era stata sottoposta la bilancia dei pagamenti dell'area della sterlina negli anni 1951 e 1952. L'"Economic Survey", pubblicato nell'aprile 1954 a cura del governo britannico, riporta le seguenti stime relative alla bilancia dei pagamenti per l'area della sterlina.

Includendo l'aiuto per la difesa, si constata che l'area della sterlina ha registrato un avanzo di £50 milioni nel 1952 e di £320 milioni nel 1953 (invece di £218 milioni, come è indicato nella tabella che segue). Durante il 1953, in seguito al miglioramento della bilancia dei pagamenti dell'area della sterlina, le riserve di oro e dollari del Regno Unito sono aumentate di £240 milioni.

Area della sterlina: Bilancia dei pagamenti rispetto a tutti i paesi non appartenenti all'area.

Anno	Partite correnti <sup>(1)</sup> del Regno Unito			Partite correnti del resto dell'area della sterlina			Saldo complessivo
	col paesi non appartenenti all'area della sterlina	col resto dell'area della sterlina	Saldo	col paesi non appartenenti all'area della sterlina <sup>(2)</sup>	col Regno Unito	Saldo	
milioni di sterline							
1950	+ 13	+ 287	+ 300	+ 484	- 287	+ 197	+ 497
1951	- 732	+ 343	- 389	+ 225	- 343	- 118	- 507
1952	- 233	+ 367	+ 134	+ 162	- 367	- 205	- 71
1953 <sup>(3)</sup>	- 56	+ 179	+ 123	+ 274	- 179	+ 95	+ 218

(1) Escluso l'aiuto per la difesa.

(2) Stima eseguita nel Regno Unito, in cui sono comprese le transazioni in conto capitali con i paesi non appartenenti all'area della sterlina e gli acquisti di oro di tali paesi dal resto dell'area.

(3) Dati provvisori.

La seguente tabella riporta la bilancia dei pagamenti per il solo Regno Unito.

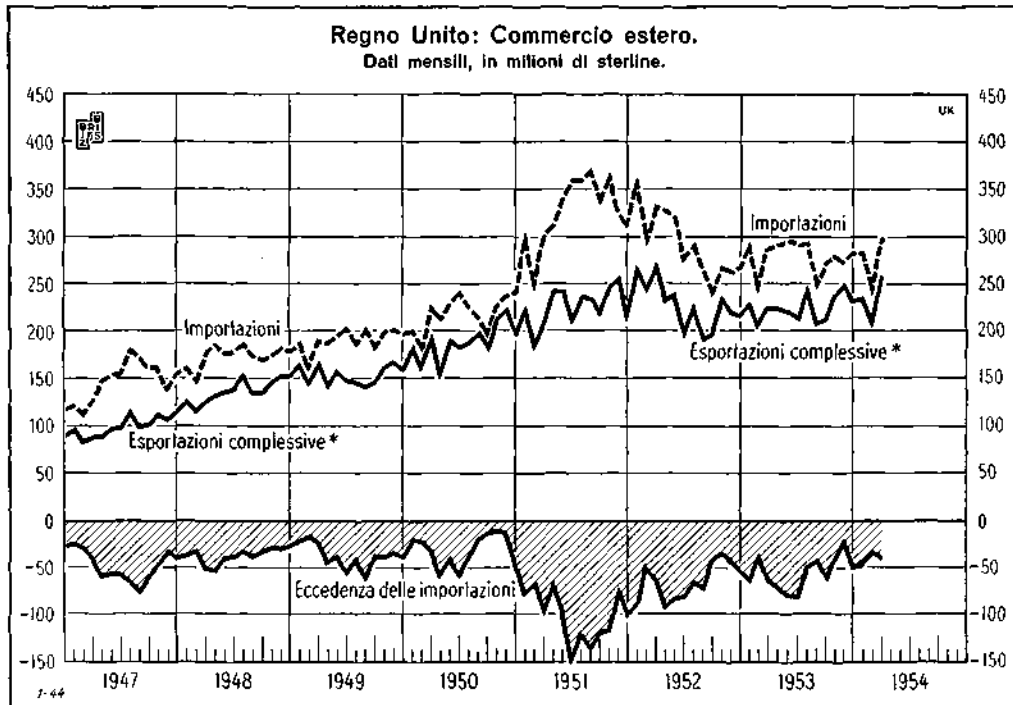
Regno Unito: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1948	1949	1950	1951	1952	1953*
milioni di sterline						
<b>Merci (f.o.b.)</b>						
Importazioni . . . . .	1.794	1.978	2.383	3.475	2.943	2.872
Esportazioni e riesportazioni . . .	1.602	1.841	2.250	2.746	2.826	2.675
Bilancia commerciale . . . . .	- 192	- 137	- 133	- 729	- 117	- 197
<b>Partite invisibili (al netto)</b>						
Interessi, profitti e dividendi . . .	+ 89	+ 94	+ 154	+ 125	+ 77	+ 49
Noli . . . . .	+ 77	+ 91	+ 141	+ 139	+ 106	+ 122
Turismo . . . . .	- 33	- 33	- 24	- 29	- 2	+ 2
Transazioni governative . . . . .	- 76	- 139	- 136	- 153	- 173	- 154
Altre partite . . . . .	+ 136	+ 155	+ 298	+ 258	+ 243	+ 301
Totale delle partite invisibili	+ 193	+ 168	+ 433	+ 340	+ 251	+ 320
Saldo delle partite correnti . . . .	+ 1	+ 31	+ 300	- 389	+ 134	+ 123
Aiuto per la difesa (al netto) . . . .	-	-	-	+ 4	+ 121	+ 102
Saldo compreso l'aiuto per la difesa	+ 1	+ 31	+ 300	- 385	+ 255	+ 225

\* Dati provvisori.

E' significativo che il miglioramento nella bilancia dei pagamenti iniziato nel 1952 sia continuato nel 1953, anno in cui si poterono attenuare in ampia misura le restrizioni applicate a scambi e pagamenti, grazie al conseguimento di un maggior equilibrio interno, nonchè all'andamento favorevole delle ragioni di scambio (vedasi pagina 8). Nel 1953, le merci importate dal Regno Unito hanno superato, in termini di volume, del 9% quelle dell'anno precedente, mentre la spesa globale è stata del 4% inferiore.

Nel 1953, il valore delle esportazioni del Regno Unito (escluse le riesportazioni) è stato praticamente eguale a quello del 1952, ma si ritiene che il volume sia aumentato del 3%, essendo i prezzi lievemente diminuiti. Le esportazioni maggiormente



\* Comprese le riesportazioni.

colpite dalle variazioni nella domanda dei paesi d'oltremare nel 1951 e 1952, furono quelle dei beni di consumo, mentre le vendite di macchinario e beni strumentali rimasero relativamente stabili. Nel 1953, si è registrata una netta ripresa nelle esportazioni di prodotti tessili, soprattutto tessuti di lana, ed una più modesta nelle esportazioni di automobili e vasellame, ma non dei beni di consumo in generale. E' stato invece riscontrato un aumento nelle vendite di aerei, petrolio raffinato, armi e munizioni, nonché carbone, mentre le esportazioni di macchinario, diminuite moderatamente nel secondo semestre del 1952, non hanno segnato alcun progresso durante il 1953, per la maggiore concorrenza di cui sono stati oggetto tutti i beni strumentali.

Nel 1937, Stati Uniti, Regno Unito, Germania ed un gruppo di cinque paesi europei contribuivano, ciascuno per circa il 20%, alle esportazioni

**Esportazioni di manufatti dei principali paesi esportatori.**

Area	1937	1950	1951	1952	1953 primo semestre	1937	1950	1951	1952	1953 primo semestre
	milioni di dollari S.U.					percentuali del totale <sup>(1)</sup>				
Stati Uniti . . . . .	1.736	5.425	7.402	7.290	3.679	20	28	27	27	28
Regno Unito . . . . .	1.910	5.117	6.147	5.996	2.873	22	26	23	22	22
Germania occ. <sup>(2)</sup> . . . . .	1.994	1.460	2.793	3.333	1.666	23	8	10	12	13
Altri cinque paesi <sup>(3)</sup> . . . . .	1.830	5.339	7.685	7.265	3.433	22	28	29	27	26
Canada . . . . .	425	1.233	1.567	1.922	953	5	6	6	7	7
Giappone . . . . .	641	687	1.187	1.060	495	8	4	4	4	4
Totale . . . . .	8.536	19.261	26.981	26.866	13.099	100	100	100	100	100

<sup>(1)</sup> A causa dell'arrotondamento dei dati, i totali non corrispondono perfettamente.

<sup>(2)</sup> I dati relativi al 1937 si riferiscono all'intera Germania entro i confini di allora.

<sup>(3)</sup> Belgio-Lussemburgo, Francia, Italia, Svezia e Svizzera.

Fonte: Board of Trade Journal, 27 marzo 1954.

globali di manufatti riportate nella tabella. Questa fisionomia degli scambi è stata distrutta dalla guerra. Nella prima metà del 1953, gli Stati Uniti hanno partecipato per il 28% a tali esportazioni, il Regno Unito si è mantenuto sul 22%, mentre la Germania vi ha contribuito soltanto per il 13%, contro il 23% nel 1937. La caratteristica del commercio estero post-bellico della Germania non è costituita tanto dall'attuale livello raggiunto, quanto dal notevole progresso che in questi ultimi anni essa ha compiuto nella riconquista della sua posizione sui mercati mondiali.

Un confronto fra prezzi all'esportazione britannici e tedeschi, a partire dal secondo trimestre del 1952, quando cioè raggiunsero i loro livelli più elevati, mostra che, sebbene i prezzi all'importazione delle materie prime siano diminuiti più nel Regno Unito che nella Germania occidentale, quest'ultima ha potuto ridurre i suoi prezzi all'esportazione in misura maggiore del primo paese. A questo proposito occorre poi menzionare che la Germania occidentale è meno dipendente che non il Regno Unito dall'importazione di materie prime.

Mentre il volume delle esportazioni britanniche dopo di avere nel 1951 superato del 63% il livello del 1938, è rimasto pressochè invariato, le esportazioni delle nazioni concorrenti hanno continuato ad aumentare; nel 1953, si valuta che le esportazioni tedesche abbiano superato di circa il 50% il livello prebellico e del 26% quello del 1951.

Per quanto riguarda le partite invisibili della bilancia dei pagamenti britannica, nel 1953 il miglioramento è stato principalmente dovuto all'aumento degli introiti netti derivanti dalle vendite di petrolio, la più importante fonte di entrata compresa nella categoria "Altre partite" della tabella a pagina 89. Come si può osservare, dal 1950-51 sono invece diminuiti i proventi netti per "Interessi, profitti e dividendi", in parte in seguito al pagamento, dal 1951, degli interessi sui prestiti concessi al Regno Unito da Stati Uniti e Canada, rispettivamente nel dicembre 1945 e marzo 1946, ed in parte per il saggio d'interesse più elevato pagato sui saldi in sterline.

Negli anni 1952 e 1953 le esportazioni dell'Irlanda sono notevolmente aumentate, contribuendo così a ridurre il considerevole saldo passivo registrato nella bilancia dei pagamenti nel 1951.

Durante tale anno, gli impieghi all'estero (per lo più nel Regno Unito) delle banche commerciali erano scesi da \$261 a 239 milioni, ma successivamente si ripresero, raggiungendo \$259 milioni alla fine del 1953. Negli anni recenti si sono avuti modesti movimenti di capitali verso l'Irlanda, che hanno contribuito a consolidare gli averi delle banche all'estero.

Nel 1953, l'Irlanda ha concluso un nuovo accordo con il Regno Unito, per quanto riguarda le esportazioni di prodotti alimentari, in base al quale il governo britannico si è impegnato ad acquistare, ai prezzi pagati agli agricoltori britannici, l'eccedenza di carne di bue e di montone dell'Irlanda. Questo paese ha, a sua volta, accettato di vendere sul mercato britannico il 90% delle proprie esportazioni di bestiame.



Irlanda: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1950	1951	1952*	1953*
	milioni di sterline irlandesi			
<b>Merci</b>				
Importazioni (c.i.f.) . . . . .	158,6	203,8	171,1	183,0
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	71,6	80,7	100,3	114,0
Saldo . . . . .	- 87,0	-123,1	- 70,8	- 69,0
<b>Partite invisibili (al netto)</b>				
Turismo . . . . .	+ 25,0	+ 27,0	+ 25,0	.
Proventi da assicurazioni e investimenti . . . . .	+ 9,0	+ 9,7	+ 8,9	.
Rimesse di emigranti e legati . . . . .	+ 10,3	+ 10,1	+ 9,9	.
Altre partite . . . . .	+ 8,4	+ 9,9	+ 10,5	.
Totale delle partite invisibili	+ 52,7	+ 56,7	+ 54,3	.
Saldo delle partite correnti . . . . .	- 34,3	- 66,4	- 16,5	.

\* Dati prelliminari.

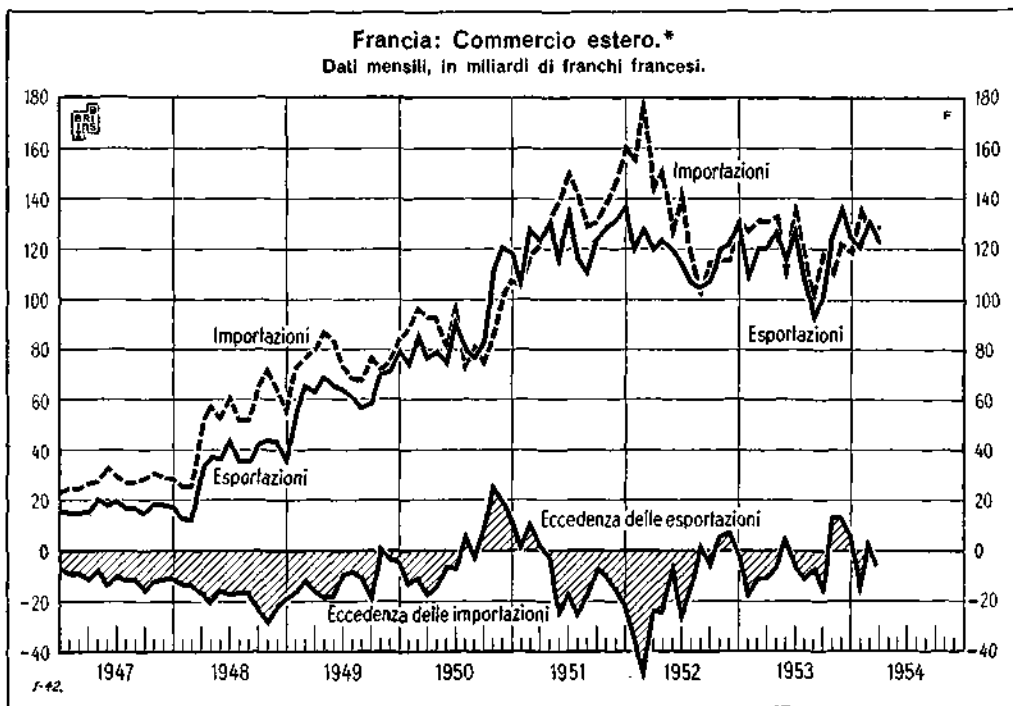
Dalle operazioni di regolamento effettuate nell'Unione europea dei pagamenti ci si può rendere conto della situazione della bilancia dei pagamenti dell'area della sterlina rispetto al continente europeo. L'eccedenza registrata nel 1950 fu seguita da un disavanzo pari a £355 milioni nel 1951 e da un altro disavanzo di £69 milioni nel 1952; nel 1953 si ebbe un'eccedenza di £30 milioni, e ulteriori eccedenze si ebbero nei primi mesi del 1954. Questo miglioramento è da attribuire in ampia misura al conseguimento di un migliore equilibrio all'interno dei paesi dell'area della sterlina partecipanti all'Unione, ma rispecchia pure il crescente bisogno da parte delle economie continentali, di adeguare le loro scorte di materie prime importate all'aumentato volume della produzione industriale.

L'importanza, nel commercio estero della Francia, delle importazioni provenienti dall'area della sterlina può essere rilevata dalla seguente tabella.

Dal 1952 al 1953, non vi fu alcun declino nelle importazioni dai territori francesi d'oltremare (e poichè i relativi prezzi calarono, si ebbe anzi un incremento nel volume), ma si riscontrò peraltro una riduzione nelle importazioni da quelli che nelle statistiche francesi sono chiamati "paesi esteri" (cioè, da tutti i paesi esclusi i territori francesi d'oltremare). Particolarmente colpite furono le materie prime, soprattutto metalli non ferrosi, combustibili solidi e liquidi e cereali. Il valore delle importazioni di queste categorie di merci diminuì, in parte per la riduzione delle quantità importate ed in parte per una flessione nei prezzi. Aumentarono tuttavia gli acquisti francesi di lana grezza, a causa della ripresa della produzione tessile, sia per i mercati interni, sia per quelli esteri. Nel febbraio 1952, la Francia aveva sospeso tutte le misure di liberazione degli scambi, dovendo affrontare crescenti disavanzi nell'U.E.P. Nell'ottobre 1953, la liberazione degli scambi fu ripresa nella misura dell'8% per le importazioni private dai paesi dell'O.E.C.E. e, nel dicembre, la percentuale fu portata al 18%. Nell'aprile 1954, avendo la bilancia dei pagamenti continuato a migliorare, è stato deciso, dopo discussioni in seno all'O.E.C.E., di aumentare la liberazione al 52%, con l'intendimento di portarla al 65% nel novembre 1954. Data la disparità fra i livelli di costi e prezzi in Francia e quelli di altri paesi, si è introdotta temporaneamente una speciale imposta

**Francia: Ripartizione del commercio estero per aree monetarie.**

Classificazione	Area del dollaro	Area della sterlina	Paesi continentali dell'O.E.C.E.	Altri paesi	Totale paesi esteri	Territori francesi d'oltremare	Totale complessivo
<b>Importazioni</b>							
1950	163	247	261	121	792	281	1.073
1951	227	449	402	201	1.279	336	1.615
1952	215	435	391	191	1.232	360	1.592
1953	167	417	348	161	1.093	365	1.458
<b>Esportazioni</b>							
1950	58	141	353	138	690	388	1.078
1951	110	209	420	198	937	547	1.484
1952	77	152	418	171	818	598	1.416
1953	97	142	467	180	886	521	1.407
<b>Saldo</b>							
1950	-105	-106	+ 92	+ 17	-102	+ 107	+ 5
1951	-117	-240	+ 18	- 3	-342	+211	-131
1952	-138	-283	+ 27	- 20	-414	+238	-176
1953	- 70	-275	+119	+ 19	-207	+156	- 51



\* Compresi i territori francesi d'oltremare.

di compensazione ad-valorem del 10-15%, che viene applicata ad alcune merci importate. I proventi derivanti da questa imposta verranno in parte utilizzati per ridurre i prezzi di talune materie prime interne ed in parte per riattrezzare alcune industrie francesi che si trovano in una situazione particolarmente sfavorevole per lottare con successo contro la concorrenza straniera.

Con la sospensione della liberazione degli scambi non sono naturalmente cessati gli acquisti effettuati all'estero, ma si è ritornati al contingentamento della maggior parte dei prodotti, mediante l'imposizione di limiti massimi alle quantità da importare. Il volume delle importazioni non è in effetti diminuito. Allo scopo inoltre di stimolare le esportazioni verso determinati paesi, ad industriali od esportatori di numerosi prodotti sono state accordate speciali agevolazioni creditizie, oltre al rimborso parziale di oneri sociali, dell'imposta sui salari, di imposte indirette, nonché dell'imposta generale sull'entrata. I rimborsi non possono superare il 20% del prezzo del prodotto esportato.

Essendosi nel 1953 determinato un migliore equilibrio nella situazione finanziaria interna, il disavanzo commerciale rispetto ai paesi esteri si è ridotto a fr.fr.207 miliardi da fr.fr.414 miliardi nel 1952 cioè esattamente alla metà. Nei confronti di

**Francia: Prezzi all'importazione ed all'esportazione e volume del commercio estero.**

Anno	Prezzi all'importazione	Prezzi all'esportazione	Volume	
			Importazioni	Esportazioni
Indici: 1950 = 100				
1950	100	100	100	100
1951	128	117	117	118
1952	124	127	119	104
1953	112	119	120	110

tutti i paesi (compresi, cioè, i territori francesi d'oltremare), l'incremento nel volume sia delle importazioni, sia delle esportazioni si è verificato contemporaneamente ad un declino nel valore, in seguito alla diminuzione dei prezzi. Mentre per le importazioni l'aumento del volume fu di circa l'1%, per le esportazioni ammontò a quasi il 6%.

Importante caratteristica del commercio francese nel 1953 è stato l'aumento delle esportazioni verso i paesi esteri e la conseguente riduzione del disavanzo francese nei loro confronti. Questo mutamento è stato controbilanciato da un declino nell'avanzo rispetto ai territori francesi d'oltremare da fr.fr.238 miliardi nel 1952 a fr.fr.156 miliardi nel 1953. In questo momento non si dispone di stime ufficiali relative alla bilancia dei pagamenti fra Francia metropolitana e territori francesi d'oltremare, ma dati parziali pongono in evidenza che, in tutti gli anni postbellici, la Francia metropolitana ha registrato un cospicuo avanzo nelle partite correnti, che rispecchia il flusso di capitali verso tali territori.

Le stime disponibili sulla bilancia dei pagamenti francese, si riferiscono all'area monetaria del franco francese nel suo complesso e non riportano dati separati per la Francia metropolitana.

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

Classificazione	1951	1952	1953		Totale
			Primo semestre	Secondo semestre	
milioni di dollari S.U.					
Merci (f.o.b.)					
Importazioni . . . . .	3.723	3.112	1.542	1.412	2.954
Esportazioni . . . . .	2.860	2.415	1.228	1.291	2.519
Bilancia commerciale . . . . .	— 863	— 697	— 314	— 121	— 435
Partite invisibili (al netto) . . . . .	— 200	+ 38	+ 38	+ 177	+ 215
Saldo delle partite correnti . . . . .	— 1.063	— 659	— 276	+ 56	— 220

Dal 1952 al 1953 il disavanzo delle partite correnti si è ridotto di due terzi; la riduzione è da attribuire, in parti eguali, ad una contrazione del disavanzo commerciale e ad un aumento netto delle partite invisibili che fu, a sua volta, soprattutto il risultato delle spese americane d'infrastruttura e per commesse militari. Dal 1952 al 1953 il miglioramento si verificò soltanto nel saldo della Francia metropolitana, essendo il disavanzo dei territori d'oltremare salito da \$68 milioni nel 1952 a \$104 milioni nel 1953.

In conto capitali, la Francia ha registrato, nel 1953, un avanzo di \$33 milioni ed ha ricevuto aiuti dagli Stati Uniti per \$350 milioni. Con queste risorse essa ha potuto coprire il suo fabbisogno di divise estere, mantenendo le importazioni ad un adeguato livello. In seguito al miglioramento conseguito nella seconda metà dell'anno, il Fondo di stabilizzazione dei cambi ha potuto regolare in oro i disavanzi mensili registrati dal paese nell'U.E.P., e ricostituire, in modesta misura, le proprie riserve in divise convertibili e l'andamento favorevole è continuato nei primi mesi del 1954.

L'Italia è un paese in cui durante gli ultimi anni la fisionomia degli scambi e dei pagamenti internazionali ha subito un notevole cambiamento. Come risulta dalla seguente tabella, nel 1952 l'avanzo commerciale nei confronti dell'area U.E.P. è stato sostituito da un disavanzo, seguito da un disavanzo ancora maggiore nel 1953; dal 1951 il disavanzo commerciale rispetto all'area del dollaro (paesi a "valute convertibili") si è invece sensibilmente ridotto. Tenendo conto dei crescenti introiti dalle partite invisibili (soprattutto turismo e rimesse degli emigranti), nel 1953 le partite correnti in valute convertibili hanno registrato un avanzo di \$82 milioni.

Italia: Saldi delle partite correnti ripartiti per aree monetarie  
(bilancia valutaria).

Area	Bilancia commerciale			Partite invisibili			Saldo delle partite correnti		
	1951	1952	1953	1951	1952	1953	1951	1952	1953
milioni di dollari S.U.									
Paesi a valute convertibili . . . . .	- 422	- 342	- 130	+ 110	+ 132	+ 212	- 312	- 210	+ 82
Paesi a valute non convertibili:									
area U.E.P. . . . .	+ 18	- 362	- 582	+ 174	+ 250	+ 251	+ 192	- 112	- 311
altre aree . . . . .	- 33	- 23	- 31	+ 29	+ 34	+ 71	- 4	+ 11	+ 40
Saldo per i paesi a valute non convertibili . . . . .	- 15	- 385	- 593	+ 203	+ 284	+ 322	+ 188	- 101	- 271
Saldo complessivo . . . . .	- 437	- 727	- 723	+ 313	+ 416	+ 534	- 124	- 311	- 189

Sebbene nel 1952 l'Italia avesse una posizione debitoria nell'U.E.P. (vedasi capitolo VIII), essa non apportò modificazioni all'elevato livello di liberazione del 99,7%, e nemmeno abolì la riduzione del 10% delle tariffe doganali, introdotta come misura temporanea nel 1951. Questo fatto ha contribuito a garantire che l'espansione di circa il 10% nel volume della produzione industriale, registrata nel 1953, avvenisse secondo sani indirizzi, dato che il progresso dell'industria italiana non fu distorto dalla mancanza di concorrenza estera. La riduzione di \$122 milioni nel disavanzo delle partite correnti dal 1952 al 1953 fu inoltre conseguita senza comprimere le importazioni. Si stima

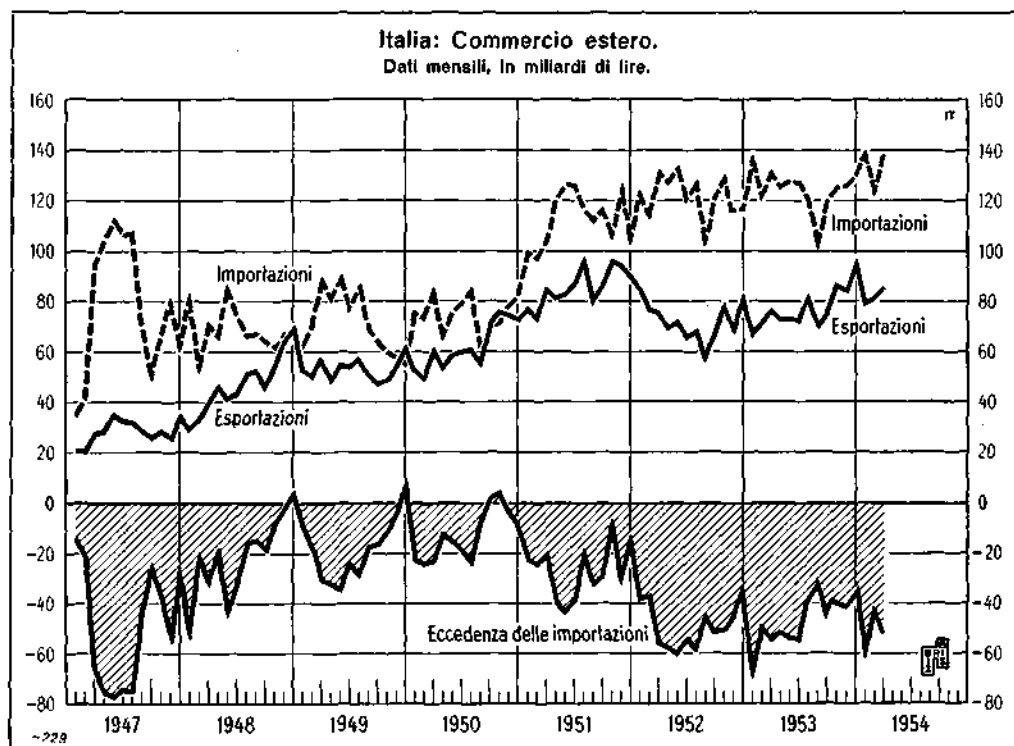
**Italia: Partite correnti della bilancia valutaria.**

Classificazione	1951	1952	1953
	milioni di dollari S.U.		
<b>Merci</b>			
Importazioni (c.i.f.) . . . . .	2.017	2.084	2.118
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	1.580	1.357	1.395
Saldo . . . . .	- 437	- 727	- 723
<b>Partite invisibili (al netto)</b>			
Noli . . . . .	+ 132	+ 165	+ 134
Turismo . . . . .	+ 75	+ 77	+ 132
Rimesse di emigranti . . . . .	+ 69	+ 102	+ 119
Altre partite . . . . .	+ 37	+ 72	+ 149
Totale . . . . .	+ 313	+ 416	+ 534
<b>Saldo delle partite correnti</b>	<b>- 124</b>	<b>- 311</b>	<b>- 189</b>

anzi che le importazioni siano aumentate dell'11% in volume e le esportazioni del 13%, rispetto all'anno precedente. L'incremento più cospicuo si è avuto nelle esportazioni dei prodotti della raffinazione del petrolio, che sono passate da 3,1 milioni di tonnellate nel 1952 a 5,3 milioni di tonnellate nel 1953. Anche le esportazioni di frutta fresca (esclusi gli agrumi), dei prodotti di lana e dei filati e tessuti di fibre artificiali hanno segnato una considerevole espansione.

Le caratteristiche principali dell'andamento della bilancia dei pagamenti italiana sono: una considerevole fermezza nel livello delle importazioni; una contrazione nelle esportazioni durante il 1952, quando Francia e Regno Unito, nonché altri paesi dell'area della sterlina introdussero restrizioni agli scambi commerciali; ed un aumento imponente nei proventi netti derivanti dalle partite invisibili.

Il disavanzo del 1953 è stato coperto per \$133 milioni con aiuto estero, mentre la rimanenza è stata finanziata con prelievi dalle riserve monetarie. Dalle stime



preliminari relative alla bilancia dei pagamenti per il primo trimestre del 1954, risulta, in base ai dati valutari, che il disavanzo delle partite correnti per tale periodo non ha superato \$75 milioni, contro \$130 milioni per lo stesso periodo del 1953. Ciò nonostante è probabile che si continuerà ad avvertire un certo squilibrio, perchè un'espansione nel volume delle importazioni è inevitabile conseguenza delle ingenti spese (da \$160 a \$200 milioni all'anno) effettuate per lo sviluppo dell'Italia meridionale, in quanto i lavoratori occupati in questo programma, a causa dei maggiori guadagni, aumentano i consumi di merci importate. Le misure che sarà necessario adottare, per limitare le ripercussioni di questi programmi sulla bilancia dei pagamenti, avranno anche riflessi sul mercato dei capitali (vedasi capitolo VII).

La regione mediterranea dopo aver subito un declino a partire dalla metà del secolo XVI dopo la scoperta sia della nuova rotta per l'India attraverso il Capo di Buona Speranza sia del nuovo mondo nell'emisfero occidentale, ha praticamente riconquistato la sua antica importanza negli ultimi cento anni. In seguito all'apertura del Canale di Suez, inaugurato nel 1869, il Mediterraneo è divenuto una delle rotte più frequentate del mondo. Alla sua estremità orientale, la Turchia, che per secoli occupò una posizione-chiave, ha assunto il carattere di un paese in pieno progresso. Grazie alla scoperta di ricchi giacimenti petroliferi nei paesi del Mediterraneo orientale, aree precedentemente poverissime si sono trovate improvvisamente arricchite. La moderna tecnica del freddo è stata inoltre di grande aiuto a tutti i paesi a clima caldo. Ciò che ancora manca per espandere la produzione dei paesi mediterranei è, quasi ovunque, un più abbondante approvvigionamento di acqua ed anche qui, i moderni metodi di irrigazione offrono nuove possibilità. Perchè i nuovi processi tecnici possano essere impiegati con buoni risultati è poi anche necessario un abbondante approvvigionamento di energia elettrica.

Tanto la Spagna, quanto il Portogallo (pur non essendo quest'ultimo un paese mediterraneo) devono lottare contro il problema di un inadeguato approvvigionamento di acqua, la cui penuria è particolarmente sentita nel Portogallo meridionale; in alcune regioni montagnose del paese è possibile raccogliere l'acqua in bacini per scopi d'irrigazione e per generare energia elettrica, ma nella più parte dei casi sono necessari costosi investimenti.

Spagna e Portogallo: Commercio estero.

Paese ed anno	Unità monetaria	Valore			Volume		Prezzi	
		Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
		milioni di unità monetarie			indici: 1950 = 100			
Portogallo								
1950	Escudos	7.879	5.334	- 2.545	100	100	100	100
1951	"	9.472	7.569	- 1.913	96	115	116	128
1952	"	9.988	6.811	- 3.177	99	100	121	131
1953	"	9.505	6.290	- 3.215	91 <sup>(1)</sup>	90 <sup>(1)</sup>	120 <sup>(1)</sup>	122 <sup>(1)</sup>
Spagna								
1950	Pesetas oro	912	912	0	100	100	100	100
1951	"	987	1.150	+ 163	93	113	106	106
1952	"	1.439	1.044	- 395	107	100	124	106
1953 <sup>(2)</sup>	"	1.840	1.489	- 351	127 <sup>(2)</sup>	106 <sup>(2)</sup>	109 <sup>(2)</sup>	98 <sup>(2)</sup>

(<sup>1</sup>) Primo semestre 1953. (<sup>2</sup>) Dal 1953 comprese le Isole Canarie, Ceuta e Melilla, non incluse gli anni precedenti.  
<sup>(\*)</sup> Medie gennaio-novembre 1953.

Nel Portogallo, come in molti altri paesi dell'O.E.C.E., durante il 1953 il disavanzo commerciale rispetto all'area del dollaro è stato eliminato e sostituito da un modesto avanzo. Il disavanzo nei confronti dei paesi dell'O.E.C.E. è invece aumentato da escudos 2.645 milioni nel 1952 ad escudos 3.181 milioni nel 1953. Il Portogallo registra normalmente un disavanzo commerciale ed un avanzo nelle partite invisibili ed i suoi territori d'oltremare hanno di solito un considerevole avanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti (stimato a circa escudos 1.800 milioni) verso il resto del mondo. Negli anni 1950-53 il Portogallo ha aumentato le sue riserve auree di un importo pari a \$183 milioni ed ha inoltre accumulato un credito di \$34 milioni verso l'U.E.P.

Oltre metà delle esportazioni della Spagna consiste di prodotti agricoli; di conseguenza, dato che il livello della produzione agricola spagnola dipende dalla quantità delle precipitazioni atmosferiche, il volume delle esportazioni è soggetto a variazioni assai notevoli. Materie prime quali pirite e minerali di ferro, tungsteno e mercurio partecipano complessivamente per il 20-25 % alle esportazioni della Spagna, mentre i manufatti, soprattutto cotonieri, vi contribuiscono pure in una certa misura. La materia prima di maggiore importazione è il cotone grezzo, tranne negli anni in cui, come nel 1953, occorra importare grano su vasta scala.

Grecia e Turchia occupano un posto importante nel commercio estero del Mediterraneo orientale.

Grecia e Turchia: Commercio estero.

Paese ed anno	Unità monetaria	Valore			Volume		Prezzi	
		Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
		milioni di unità monetarie			Indici: 1950 = 100			
Grecia								
1950	Dollari S.U.	428	94	— 334	.	100(*)	100	.
1951	"	398	102	— 296	.	124(*)	131	.
1952	"	346	120	— 226	.	163(*)	132	.
1953	F "	294	132	— 162	.	196(*)	.	.
Turchia								
1950	Lire turche	877	738	— 139	100	100	100	100
1951	"	1.126	879	— 247	121	101	120	124
1952	"	1.557	1.016	— 541	166	122	121	107
1953	"	1.491	1.109	— 382	164	148	114	103

(\*) Solo tabacco.

La riduzione nel disavanzo commerciale registrata dalla Grecia nel 1953 è stata la conseguenza di cause diverse, fra cui le più importanti sono: 1) la svalutazione della dracma del 50 %, nell'aprile, e 2) il fatto che raccolti di cereali senza precedenti hanno contribuito a ridurre le importazioni di generi alimentari. Le partite invisibili (turismo e noli) sono inoltre migliorate in misura ancora maggiore della bilancia commerciale. Si ritiene che nel

1953 le partite correnti della bilancia dei pagamenti abbiano conseguito un modesto avanzo, rispetto ad un disavanzo di \$135 milioni nell'anno precedente.

In Turchia, la rapida espansione dell'agricoltura e la crescente industrializzazione sono state accompagnate da un aumento nelle importazioni di beni strumentali, che ha imposto un grave onere alla bilancia dei pagamenti.

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

Classificazione	1950	1951	1952	1953*
	milioni di dollari S.U.			
<b>Merci</b>				
Importazioni (c.i.f.) . . . .	289,3	395,6	548,1	518,1
Esportazioni (f.o.b.) . . . .	263,2	313,8	362,9	377,1
Saldo . . . . .	- 26,1	- 81,8	- 185,2	- 141,0
<b>Partite invisibili</b>				
(al netto) . . . . .	- 36,3	- 31,7	+ 15,4	- 24,2
<b>Saldo delle partite correnti</b>	- 62,4	- 113,5	- 169,8	- 165,2

\* Stime provvisorie.

Fonte: O.E.C.E., Quinta Relazione.

I tre principali prodotti d'esportazione della Turchia sono cereali, tabacco e cotone che, nel 1953, hanno costituito il 64% delle esportazioni complessive. Per ciò che riguarda il grano, il governo turco è stato costretto a venderlo ad un prezzo minore di quanto lo aveva pagato agli agricoltori e ha dovuto inoltre effettuare operazioni di baratto

con Spagna, Jugoslavia ed altri paesi non appartenenti all'area dell'U.E.P. Allo scopo di contenere l'espansione del suo disavanzo commerciale, nel settembre 1952 la Turchia ha sospeso la liberazione degli scambi.

In Jugoslavia, che può pure essere classificata fra i paesi mediterranei, la situazione economica interna ed esterna dipende in ampia misura dall'agricoltura, quantunque il paese possieda considerevoli risorse minerarie. Le prolungate siccità del 1950 e 1952 hanno non solo provocato una contrazione delle esportazioni di prodotti agricoli, ma hanno reso necessaria l'importazione di ingenti quantità di generi alimentari negli anni 1951 e 1953, successivi ai periodi di siccità.

**Jugoslavia: Commercio estero.**

Anno	Importazioni*	Esportazioni	Saldo
	miliardi di dinari		
1951	115	54	- 61
1952	112	74	- 38
1953	119	56	- 63

\* Compresa le importazioni pagate con l'aiuto estero.

Dal 1951 al 1953 la Jugoslavia ha ricevuto da Stati Uniti, Regno Unito e Francia, \$279 milioni (pari a dinari 83,7 miliardi) a titolo di aiuto economico; per il 1953-54 gli Stati Uniti hanno inoltre assegnato a tale paese \$216 milioni a titolo di aiuto militare.

La maggior parte dei paesi dell'Europa meridionale possiede un eccesso di mano d'opera, ma è per essi impossibile provvedere i capitali necessari per aumentare la produzione agricola e conseguire un livello più che modesto di industrializzazione, senza stornare risorse destinate ad altri compiti essenziali. Occorre in particolare tener presente che l'esecuzione di programmi di irrigazione, costruzione di strade, ecc., in aree depresse, pur richiedendo quasi esclusivamente mano d'opera locale, provoca una considerevole espansione



delle importazioni e conseguenti disavanzi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Per integrare il risparmio nazionale occorre quindi un apporto di capitali esteri. Si può a ragion veduta affermare che l'approvvigionamento di questi capitali dovrebbe costituire uno dei principali obiettivi della politica di investimenti internazionali.

\* \* \*

L'Austria ha da risolvere problemi differenti, essendo costretta a cercare sbocchi in Occidente per alcuni prodotti d'esportazione che prima della guerra inviava nei paesi che in questa Relazione sono collettivamente indicati con il termine di "Europa orientale". Si calcola che nel 1937 tali paesi abbiano assorbito il 28% delle esportazioni dell'Austria e abbiano fornito il 32% delle sue importazioni. Negli anni più recenti le aliquote corrispondenti hanno oscillato fra l'11 ed il 13%. Altra evoluzione importante è il declino delle importazioni austriache dall'emisfero occidentale in questi ultimissimi anni.

Nel 1953, la Germania occidentale è stata il più importante associato nel commercio dell'Austria, fornendo il 28% delle importazioni ed assorbendo il 20% delle esportazioni del paese.

**Austria: Ripartizione del commercio estero.**

Area	Importazioni			Esportazioni		
	1951	1952	1953	1951	1952	1953
in percentuale del totale						
Emisfero occidentale* . .	26	24	17	12	11	11
Paesi O.E.C.E. e loro territori d'oltremare . .	58	59	66	64	65	69
Europa orientale . . . .	11	11	12	13	13	11
Altre aree . . . . .	5	6	5	11	11	9
Totale . . . . .	100	100	100	100	100	100

\* Stati Uniti, Canada ed America latina.

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

Classificazione	1949	1950	1951	1952	1953(*)
milioni di dollari S.U.					
<b>Merci(?)</b>					
Importazioni (c.i.f.) . . . . .	604	482	655	654	548
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	292	332	454	507	538
Saldo . . . . .	- 312	- 150	- 201	- 147	- 10
<b>Partite invisibili (al netto)</b>					
Turismo . . . . .	+ 1	+ 11	+ 18	+ 25	+ 53
Trasporti . . . . .	+ 1	- 9	- 16	- 18	- 19
Altre partite . . . . .	+ 15	+ 15	+ 23	+ 36	+ 47
Saldo . . . . .	+ 17	+ 17	+ 25	+ 43	+ 81
Saldo delle partite correnti . . . .	- 295	- 133	- 176	- 104	+ 71

(\*) Dati preliminari.

(\*) Compresa la corrente elettrica.

Dopo il risanamento della situazione finanziaria interna nel 1951-52, e l'adeguamento del tasso di cambio nel maggio 1953, la bilancia dei pagamenti è notevolmente migliorata. Tale miglioramento è continuato nei primi mesi del 1954.

Mentre dal 1952 al 1953 le importazioni sono diminuite in volume, le esportazioni hanno avuto un'espansione imponente, grazie in parte alle misure adottate dall'Austria stessa, ma anche al generale miglioramento della situazione economica dell'Europa occidentale, in seguito al quale i mercati hanno potuto assorbire maggiori quantità di merci.

Austria: Valore, volume, e prezzi del commercio estero.

Anno	Valore			Volume		Prezzi	
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	milioni di scellini			indici: 1950 = 100			
1950	9.208	6.511	— 2.697	100	100	100	100
1951	14.027	9.635	— 4.392	104	109	146	134
1952	13.959	10.797	— 3.162	99	108	153	151
1953	13.269	13.187	— 81	90	145	161	137

Negli anni 1952 e 1953 la bilancia dei pagamenti della Germania occidentale ha segnato cospicui saldi attivi.

Germania occidentale: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1950	1951	1952	1953
	milioni di DM			
Merci (f.o.b.)				
Importazioni . . . . .	10.677	13.057	14.711	14.811
Esportazioni . . . . .	8.333	14.612	16.978	18.571
Bilancia commerciale . . . . .	— 2.344	+ 1.555	+ 2.267	+ 3.760
Partite invisibili (al netto) . . . . .	— 279	— 950	+ 91	+ 176
Saldo di forniture e pagamenti senza contropartita . . . . .	+ 29	+ 45	+ 36	— 260
Saldo delle partite correnti . . . . .	— 2.594	+ 650	+ 2.394	+ 3.676

Considerando complessivamente gli anni 1951, 1952 e 1953, la Germania ha conseguito un avanzo nelle partite correnti di DM 6.720 milioni, pari a \$1.600 milioni, e durante lo stesso periodo ha ricevuto un ammontare netto di \$607 milioni a titolo di aiuto estero. Sempre in questo periodo le sue riserve valutarie sono cresciute di \$2.083 milioni, passando da un modesto importo negativo a \$1.946 milioni; in questo importo sono compresi crediti per \$424 milioni verso l'U.E.P., averi in diverse valute U.E.P. pari a \$140 milioni e l'equivalente di \$213 milioni in valute su conti bilaterali.

Una importante caratteristica della bilancia dei pagamenti tedesca per il 1953 è il saldo attivo nei confronti dell'area del dollaro, ma occorre notare, a questo proposito, che nei proventi incassati dall'area del dollaro sono inclusi, fra le partite invisibili, gli acquisti di marchi effettuati per coprire le spese delle truppe americane dislocate in Germania. Un'altra ragione per cui nel 1953 la Germania ha conseguito un avanzo netto nelle partite invisibili ancor maggiore che nel 1952 è costituita dal ribasso dei noli che contribuiscono per quasi la metà alle spese per servizi.

**Germania occidentale: Saldi delle partite correnti ripartiti per aree monetarie.**

Area	1950	1951	1952	1953
	milioni di DM			
Paesi U.E.P. (inclusi i paesi associati)	- 1.701	+ 1.998	+ 1.920	+ 2.338
Area del dollaro . . . . .	- 1.117	- 1.587	- 124	+ 827
Paesi a conto bilaterale . . . . .	+ 224	+ 239	+ 598	+ 511
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 2.594</b>	<b>+ 650</b>	<b>+ 2.394</b>	<b>+ 3.676</b>

Nel 1953 la bilancia dei pagamenti della Germania occidentale ha registrato un saldo attivo nei confronti di tutte le aree monetarie.

Il valore delle importazioni è rimasto pressochè al livello del 1952, ma quello delle esportazioni è aumentato di DM 1,6 miliardi, come risulta dalla tabella che segue. La caduta dei prezzi all'importazione ed all'esportazione è stata fino ad un certo punto mascherata dalle variazioni quantitative; si è infatti registrato un incremento del 13% nel volume delle importazioni ed uno del 17% nel volume delle esportazioni, sicchè gli scambi della Germania in entrambe le direzioni sono aumentati più del prodotto nazionale, il cui aumento si valuta al 7%, nel 1953.

**Germania occidentale: Valore, volume e prezzi del commercio estero.\***

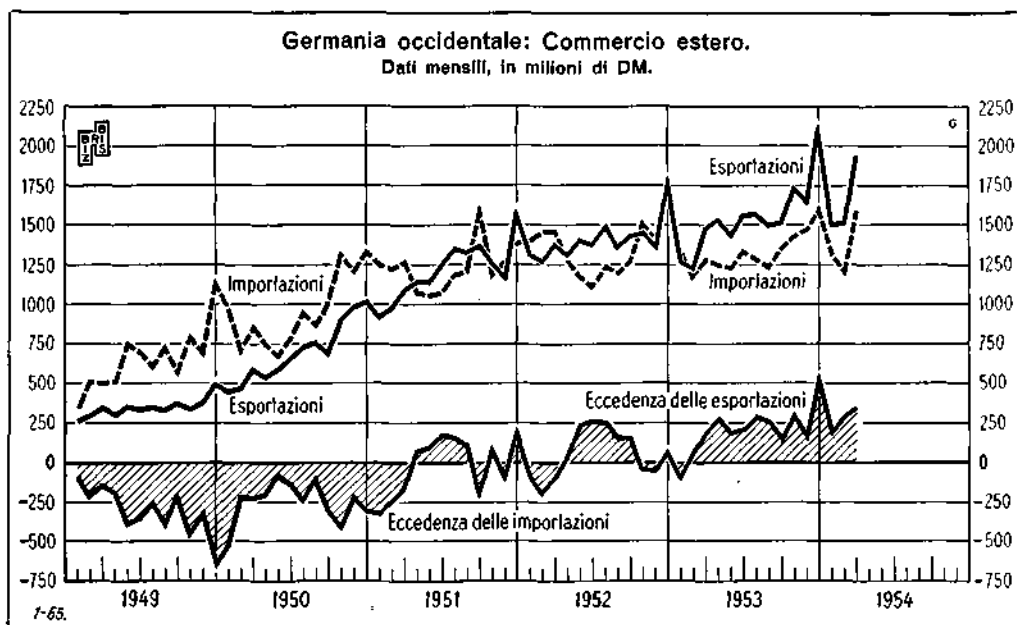
Anno	Valore			Volume		Prezzi	
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	milioni di DM			indici: 1950 = 100			
1950	11.374	8.362	- 3.012	100	100	100	100
1951	14.726	14.577	- 149	102	143	127	122
1952	16.203	16.909	+ 706	118	154	121	131
1953	16.010	18.525	+ 2.515	133	180	106	123

\* I dati delle statistiche doganali, sui quali si basa questa tabella, differiscono da quelli riportati nelle stime relative alla bilancia dei pagamenti. Mentre queste ultime calcolano il valore delle importazioni f.o.b., i primi le valutano c.i.f.

Siccome i prezzi all'importazione sono diminuiti in maggior misura che non i prezzi all'esportazione, la Germania ha potuto profittare di un notevole miglioramento nelle sue ragioni di scambio, che dal 1952 sono state più favorevoli di quanto fossero prima dello scoppio del conflitto in Corea.

L'incremento nelle esportazioni fu per DM 900 milioni, ossia per più di metà dovuto alle industrie che producono esclusivamente o principalmente "beni strumentali" (macchine, veicoli e prodotti meccanici, elettrici ed ottici). Anche le esportazioni dell'industria chimica sono notevolmente aumentate, sebbene questo settore non abbia tutt'ora riconquistato sui mercati la posizione prebellica.

La rapida espansione delle esportazioni tedesche può in parte essere attribuita alla sostenutezza della domanda in numerosi paesi, specialmente per beni strumentali, nonchè alla situazione del mercato interno, per cui una proporzione adeguata della crescente produzione ha potuto essere destinata alle esportazioni (una delle cause della domanda interna relativamente modesta essendo i considerevoli avanzi di cassa della Federazione e dei Länder). A questo proposito, si deve dare molta importanza, da una parte, al fatto che altri paesi abbiano potuto disporre di potere d'acquisto in marchi



attraverso l'estensione di crediti, principalmente tramite l'U.E.P. ed i conti bilaterali, e, dall'altro, alla capacità di concorrenza spiegata dai prezzi tedeschi, che è stata aumentata, in certa misura, dalla concessione di alcune agevolazioni agli esportatori.

A causa dei migliori raccolti, fra il 1952 e 1953 le importazioni tedesche di cereali e zucchero sono diminuite rispettivamente del 25 e 16%; si è tuttavia registrato un lieve incremento nelle importazioni di prodotti alimentari più costosi, quali carne, latticini, frutta e verdura, caffè e tè (per i due ultimi prodotti, l'aumento si è verificato dopo la riduzione dei tributi decretata nell'agosto 1953). L'atteggiamento della Germania nei confronti delle importazioni di prodotti agricoli è stato oggetto di discussione nel corso di negoziati commerciali con altri paesi, sostenendosi che in questo settore le importazioni tedesche sono soggette a forti misure protettive che influiscono notevolmente sul volume degli scambi.

I prodotti alimentari rappresentano comunque circa il 36% delle importazioni tedesche e del rimanente 64% una metà è da attribuire alle importazioni di materie prime. La Germania appare ora meno dipendente dalle importazioni di materie prime di quanto non fosse prima della guerra; nel 1952, per esempio, il loro volume era solo del 7% superiore ai dati corrispondenti per il 1936, mentre l'indice della produzione industriale era del 45% più elevato.\*

Vero è che le importantissime industrie della meccanica e della chimica possono ottenere all'interno del paese la maggior parte delle materie prime necessarie e che spesso i prodotti finiti richiedono ora meno "materiale" per unità di prodotto finito che non un tempo; ma ciò nonostante l'attuale livello del commercio estero tedesco è relativamente basso. Sebbene in parte dovuto al carattere delle risorse naturali della Germania, il basso livello delle importazioni è senza dubbio in ampia misura da attribuire ai cambiamenti strutturali dell'economia tedesca ed è forse anche legato alla politica

\* Come ha affermato il Dr. Otmar Emminger, membro del Direttorio della Bank deutscher Länder, nella conferenza tenuta il 12 novembre 1953, all'"Institut für Weltwirtschaft" di Kiel.

economica autarchica seguita durante gran parte del decennio 1930-1939 ed all'estesa politica protezionistica che l'aveva preceduta e che ebbe come conseguenza di limitare il volume degli scambi internazionali del paese.

Volume pro-capite del commercio estero.

Paesi <sup>(1)</sup>	1929	1937	1952	Paesi <sup>(2)</sup>	1929	1937	1952
	dollari S.U. ai prezzi del 1929				Indici: 1929 = 100		
Canada . . . . .	246	181	317	Norvegia . . . . .	100	107	168
Norvegia . . . . .	172	184	289	Svezia . . . . .	100	119	155
Svezia . . . . .	157	187	244	Finlandia . . . . .	100	122	133
Svizzera . . . . .	228	181	237	Canada . . . . .	100	74	129
Paesi Bassi . . . . .	243	173	236	Stati Uniti . . . . .	100	69	117
Belgio-Lussemburgo . . . . .	224	213	232	Svizzera . . . . .	100	80	105
Danimarca . . . . .	252	210	230	Belgio-Lussemburgo . . . . .	100	95	104
Regno Unito . . . . .	194	161	200	Italia . . . . .	100	68	104
Finlandia . . . . .	100	122	133	Regno Unito . . . . .	100	83	103
Francia . . . . .	103	68	95	Paesi Bassi . . . . .	100	71	97
Stati Uniti . . . . .	78	54	91	Francia . . . . .	100	66	92
Germania . . . . .	97	52	82 <sup>(*)</sup>	Danimarca . . . . .	100	83	91
Austria . . . . .	114	64	71	Germania . . . . .	100	54	85 <sup>(*)</sup>
Italia . . . . .	47	32	49	Austria . . . . .	100	56	62

(<sup>1</sup>) Elencati secondo il volume pro-capite del 1952. (<sup>2</sup>) Elencati in base al progresso conseguito dal 1929.  
<sup>(\*)</sup> Germania occidentale.

Il volume pro-capite del commercio tedesco totale (importazioni più esportazioni) è dei più bassi fra quelli dei paesi industrializzati e nel 1952 non aveva ancora raggiunto il livello del 1929, sebbene l'incremento registrato nel 1953 ne lo abbia avvicinato.

I Paesi Bassi conseguirono il primo avanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti un anno dopo la Germania occidentale, ossia nel 1952; ma, tenendo conto delle diverse dimensioni dei due paesi, gli avanzi olandesi sono stati più imponenti di quelli tedeschi.

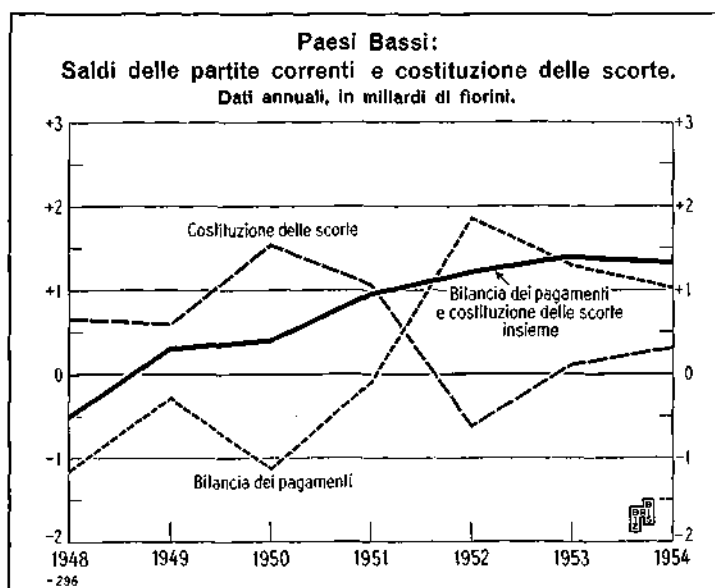
Paesi Bassi: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1950	1951	1952	1953*
milioni di fiorini				
<b>Merchi (f.o.b.)</b>				
Importazioni . . . . .	6.810	8.173	7.212	8.141
Esportazioni . . . . .	4.763	6.535	7.312	7.734
Saldo . . . . .	- 2.047	- 1.638	+ 100	- 407
<b>Partite invisibili (al netto)</b>				
Interessi e dividendi . . . . .	+ 132	+ 188	+ 227	+ 252
Altre partite . . . . .	+ 824	+ 1.221	+ 1.536	+ 1.434
Totale . . . . .	+ 956	+ 1.409	+ 1.763	+ 1.686
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>- 1.091</b>	<b>- 229</b>	<b>+ 1.863</b>	<b>+ 1.279</b>

\* Dati preliminari.

Nei due anni 1952 e 1953, l'avanzo nelle partite correnti ha raggiunto complessivamente fiorini 3.142 milioni, pari a \$830 milioni. Nello stesso periodo le riserve monetarie ufficiali si sono accresciute di \$615 milioni; la differenza fra i due importi è dovuta principalmente al rimborso di debiti, soprattutto al Fondo monetario internazionale.

Nel 1950, commercianti ed industriali olandesi, temendo che lo scoppio del conflitto in Corea provocasse penurie, accumularono ingenti scorte di merci; nel 1952, essi attinsero in ampia misura a tali scorte. L'Ufficio centrale per la pianificazione ("Centraal Planbureau") ha messo chiaramente in evidenza come le variazioni registrate nel valore delle scorte siano state ampiamente compensate dagli spostamenti nelle partite correnti; dal grafico a lato si può rilevare che la curva che rappresenta l'effetto combinato delle due opposte evoluzioni si è quasi appiattita.



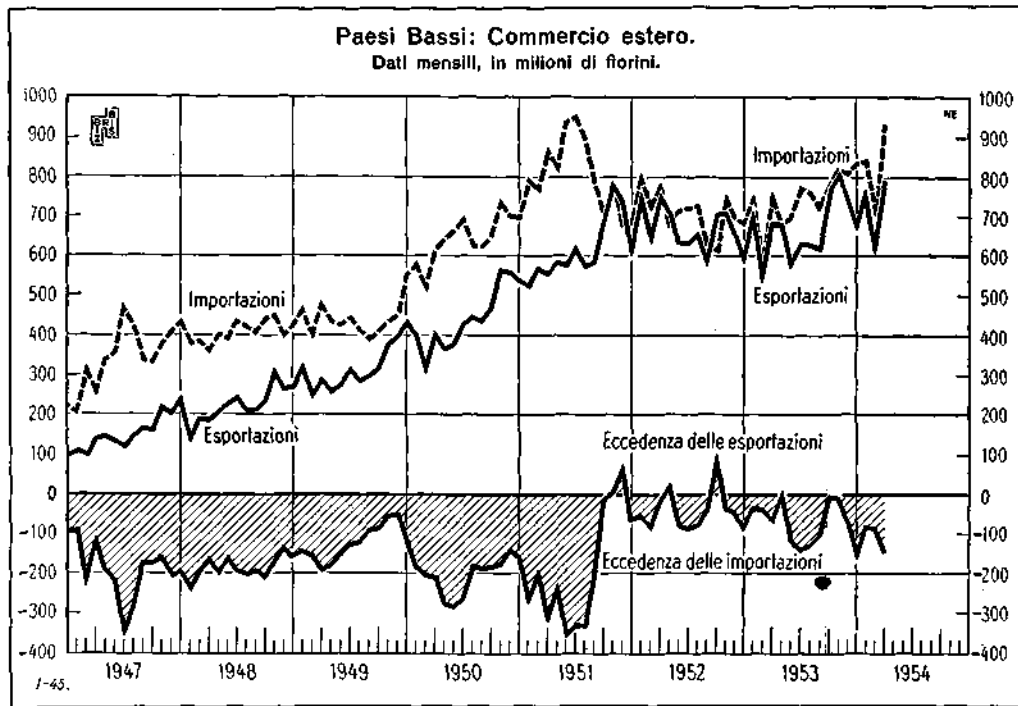
Il prelievo dalle scorte è una delle cause per cui il volume delle importazioni è aumentato in misura così modesta (dal 1950, soltanto il 7%), mentre le esportazioni sono salite di oltre il 40%.

**Paesi Bassi: Valore, volume e prezzi del commercio estero.**

Anno	Valore			Volume		Prezzi	
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	miliardi di fiorini			indici: 1950 = 100			
1950	7.859	5.372	- 2.487	100	100	100	100
1951	9.785	7.494	- 2.291	102	119	121	117
1952	8.624	8.089	- 535	90	125	121	119
1953	9.108	8.170	- 938	107	143	107	106

Per il 1953, l'eccedenza di oro e dollari registrata dai Paesi Bassi è valutata a fiorini 255 milioni, ma parte di questo importo è stato ottenuto a mezzo di "transazioni indirette". Si è calcolato che nel 1953 circa il 12% delle esportazioni tedesche nei Paesi Bassi sono state riesportate negli Stati Uniti. Le riesportazioni continueranno certamente ad essere una caratteristica normale del commercio olandese di transito, indipendentemente da speciali vantaggi valutari.

Nell'autunno del 1953, l'andamento favorevole degli scambi con gli Stati Uniti ha messo i Paesi Bassi in grado di liberare le importazioni dall'area del dollaro di materie prime e di prodotti semi-lavorati. I tre



paesi del Benelux intendono applicare un'unica lista di liberazione degli scambi nei confronti dell'area del dollaro, ma nel maggio 1954 non era ancora stata fissata la data della sua entrata in vigore. L'introduzione della nuova lista porterebbe alla liberazione del 77% del valore delle importazioni del Benelux dagli Stati Uniti e dal Canada nel 1953.

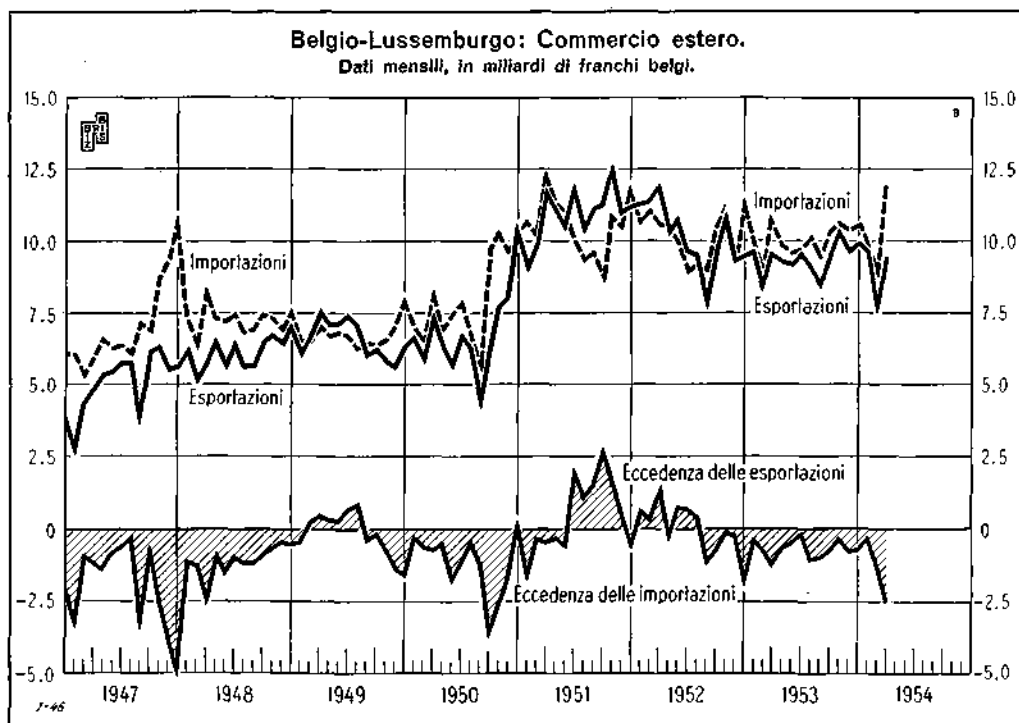
Mentre, durante il 1953, nei Paesi Bassi i prezzi all'importazione ed all'esportazione sono ribassati quasi in egual misura, il Belgio ha registrato una riduzione più spiccata nei suoi prezzi all'esportazione, che sono declinati in media del 16%, principalmente in seguito ad una forte diminuzione nei prezzi dell'acciaio.

Il valore delle esportazioni del Belgio si è ridotto meno dei loro prezzi; l'espansione nel loro volume è stimata al 10%, essendosi registrato un notevole incremento nelle vendite di beni di consumo sui mercati esteri. Si

**Belgio-Lussemburgo: Valore, volume e prezzi del commercio estero.**

Anno	Valore			Volume		Prezzi	
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	miliardi di franchi belgi			Indici: 1950 = 100			
1950	87,8	82,8	- 5,0	100	100	100	100
1951	127,5	132,7	+ 5,2	109	121	121	133
1952	123,0	122,5	- 0,5	108	112	117	133
1953	121,1	113,0	- 8,1	113	123	111	112

calcola che il volume delle importazioni sia aumentato del 4%, in seguito, per la massima parte, ai maggiori acquisti di beni strumentali. Questo fatto rispecchia il mantenimento di un elevato livello di produzione.



Nella ripartizione per aree monetarie del commercio estero del Belgio si sono verificate importanti variazioni, come si può rilevare dalla tabella che segue:

Fra il 1952 e 1953, le importazioni dagli Stati Uniti diminuirono di fr. belgi 5,6 miliardi, come pure si ridussero quelle dai paesi dell'America latina appartenenti all'area del dollaro, determinando una contrazione complessiva nelle importazioni da tale area di fr. belgi 7,9 miliardi. Le esportazioni verso l'area del dollaro aumentarono invece di fr. belgi 2,8 miliardi. Il risultato netto fu quindi una riduzione di oltre fr. belgi 10 miliardi nel disavanzo commerciale del Belgio nei confronti di tale area.

Nel 1951, il Belgio aveva un cospicuo avanzo commerciale

**Belgio-Lussemburgo:**  
**Ripartizione del commercio estero per aree monetarie.**

Classificazione	Area del dollaro	Area U.E.P.	Territori belgi d'oltremare	Altre aree	Tutte le aree
<b>Importazioni</b>					
1951	29,4	76,2	10,0	11,9	127,5
1952	27,2	77,9	9,8	8,1	123,0
1953	19,3	72,4	9,0	20,4	121,1
<b>Esportazioni</b>					
1951	16,9	94,0	5,4	16,4	132,7
1952	14,2	86,2	7,2	14,9	122,5
1953	17,0	72,1	6,6	17,3	113,0
<b>Saldo</b>					
1951	- 12,5	+ 17,8	- 4,6	+ 4,5	+ 5,2
1952	- 13,0	+ 8,3	- 2,6	+ 6,8	- 0,5
1953	- 2,3	- 0,3	- 2,4	- 3,1	- 8,1



ammontante a fr. belgi 17,8 miliardi rispetto all'area U.E.P.; tale avanzo si ridusse della metà nel 1952 e si annullò nel 1953, in seguito soprattutto al declino delle esportazioni. Sebbene continui ad avere una cospicua eccedenza cumulativa contabile nell'U.E.P., nel 1953 il Belgio ha registrato un disavanzo netto di fr.belgi 2.521 milioni, per cui ha potuto ridurre il contributo versato dagli esportatori per finanziare i crediti concessi all'U.E.P. Nell'aprile 1954, è stato deciso di abolire l'intero sistema e di svincolare gradatamente la contropartita dei proventi bloccati delle esportazioni, che alla metà di tale mese ammontavano a fr. belgi 2.350 milioni.

Gli scambi del Belgio con i suoi territori d'oltremare sono rimasti ad un livello costante, tanto in valore che in volume, ma rispetto agli "Altri paesi", come mostra la tabella, sia le importazioni, sia le esportazioni sono aumentate. Questo andamento rispecchia la ripresa economica dei paesi fuori d'Europa e dall'area del dollaro.

Dopo aver registrato un saldo attivo nel 1951 e nel 1952, la bilancia dei pagamenti belga nel 1953 ha chiuso in equilibrio.

**Belgio-Lussemburgo:**  
**Partite correnti della bilancia dei pagamenti.**

Classificazione	1950	1951	1952	1953
	miliardi di franchi belgi			
<b>Merci (f.o.b.)</b>				
Importazioni . . . . .	84,3	109,7	102,6	99,8
Esportazioni . . . . .	77,1	125,5	109,7	98,0
<b>Saldo . . .</b>	<b>- 7,2</b>	<b>+ 15,8</b>	<b>+ 7,1</b>	<b>- 1,8</b>
<b>Altre operazioni commerciali* . . . . .</b>	<b>+ 2,5</b>	<b>+ 3,3</b>	<b>+ 4,5</b>	<b>+ 4,6</b>
<b>Partite invisibili (al netto)</b>				
Trasporti . . . . .	- 5,2	- 8,2	- 4,9	- 2,5
Turismo . . . . .	- 1,4	- 2,1	- 1,8	- 1,1
Interessi e dividendi . . .	+ 0,2	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,8
Salari percepiti all'estero.	+ 1,6	+ 1,3	+ 0,7	+ 0,7
Altre partite . . . . .	- 1,0	- 0,9	+ 0,5	- 0,8
<b>Saldo . . .</b>	<b>- 5,8</b>	<b>- 9,0</b>	<b>- 4,7</b>	<b>- 2,9</b>
<b>Donazioni . . . . .</b>	<b>+ 1,1</b>	<b>+ 1,7</b>	<b>+ 0,6</b>	<b>+ 0,3</b>
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>- 9,4</b>	<b>+ 11,8</b>	<b>+ 7,5</b>	<b>+ 0,2</b>

\* Lavorazioni per conto, operazioni triangolari e movimenti di oro non monetato.

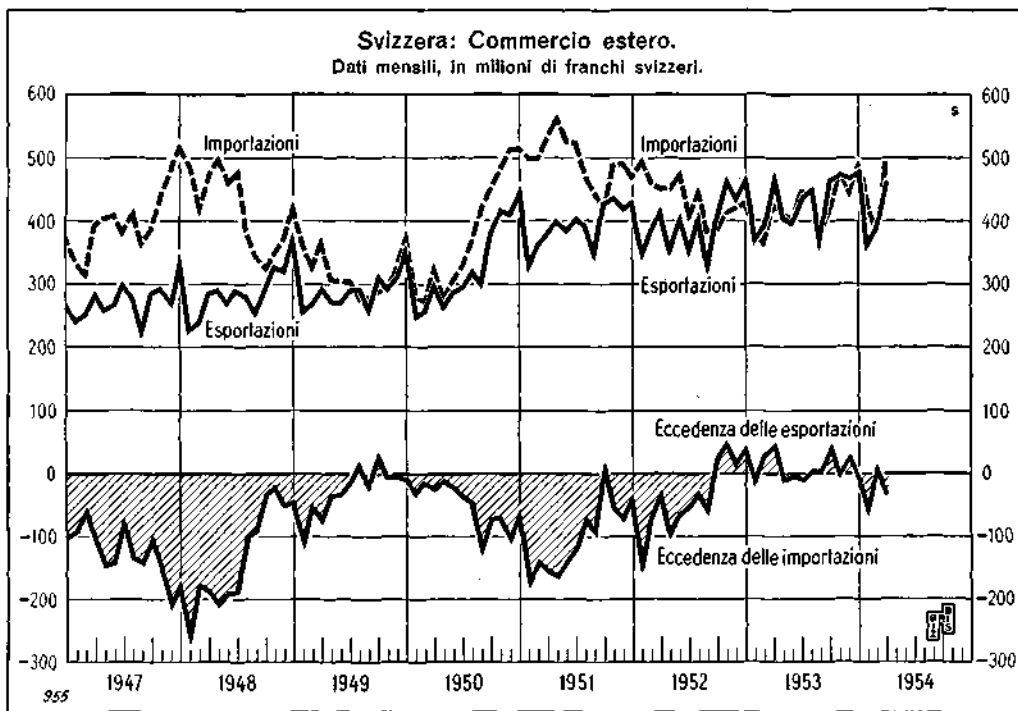
A causa della mutata ripartizione del suo commercio estero, nel 1953 il Belgio ha conseguito per la prima volta dalla fine della guerra un avanzo nelle operazioni con l'area del dollaro.

La Svizzera è un paese con cospicui proventi invisibili, derivanti non solo dal turismo, ma anche da investimenti e da altri servizi; la bilancia commerciale registra invece di solito un disavanzo. Nel 1953 essa si è tuttavia saldata col primo avanzo del tempo di pace.

Svizzera: Valore, volume e prezzi del commercio estero.

Anno	Valore			Volume		Prezzi	
	Importa- zioni	Esporta- zioni	Saldo	Importa- zioni	Esporta- zioni	Importa- zioni	Esporta- zioni
	milioni di franchi svizzeri			indici: 1950 = 100			
1950	4.536	3.911	- 625	100	100	100	100
1951	5.916	4.691	-1.225	118	120	121	110
1952	5.206	4.749	- 457	104	120	118	110
1953	5.071	5.165	+ 94	108	134	110	107

Le importazioni si sono ridotte in valore, ma sono salite del 4% in volume. Le esportazioni hanno superato il livello senza precedenti di fr.sv. 5 miliardi, essendo aumentate del 12% in volume. Il miglioramento più notevole si è verificato nei confronti della Germania occidentale.



Quantunque il franco svizzero sia una moneta liberamente convertibile, i pagamenti da effettuarsi con paesi che applicano essi stessi restrizioni valutarie sono sottoposti a controllo. Circa tre quinti dei pagamenti esteri della Svizzera, relativi al commercio visibile ed invisibile, sono quindi regolati da accordi bilaterali. Nel 1953, oltre il 90% di queste operazioni controllate riguardava gli scambi con i paesi dell'U.E.P.

Alla presentazione del bilancio federale per il 1954 è stato dichiarato che, nel 1953, le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno conseguito un avanzo di circa fr.sv. 1 miliardo, ma secondo stime private l'avanzo ammonterebbe a fr.sv. 1.300 milioni. Nel 1953, il nuovo credito concesso dalla Svizzera all'U.E.P. è ammontato a fr.sv. 283 milioni. I movimenti privati di capitali sono stati insolitamente ampi, avendo

**Svizzera: Pagamenti controllati.**

Classificazione	1951	1952	1953
	milioni di franchi svizzeri		
<b>Merci</b>			
Importazioni . . . . .	3.261	3.247	3.284
Esportazioni . . . . .	2.670	2.811	2.962
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>- 591</b>	<b>- 436</b>	<b>- 322</b>
<b>Partite invisibili</b>			
Entrate . . . . .	1.747	1.807	1.957
Uscite . . . . .	937	1.128	1.124
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>+ 810</b>	<b>+ 679</b>	<b>+ 833</b>
<b>Saldo delle partite correnti rispetto a transazioni effettuate in base a sistemi di pagamenti controllati. . . . .</b>	<b>+ 219</b>	<b>+ 243</b>	<b>+ 511</b>

le emissioni di prestiti ed i nuovi crediti concessi quasi toccato fr.sv. 1 miliardo. L'uscita netta di fondi è stata però minore, in quanto occorre tener conto dei rimborsi di crediti e di altri fondi entrati nel paese.

Nel 1953, caratteristica comune della bilancia dei pagamenti dei paesi nordici è stato un notevole progresso nella loro posizione rispetto all'area del dollaro. Danimarca, Finlandia, e Norvegia hanno registrato un avanzo nelle partite correnti nei confronti di quest'area, mentre la Svezia ha notevolmente ridotto il suo disavanzo. Un altro lineamento comune è rappresentato dal declino dei proventi netti derivanti dalle partite invisibili, dovuto principalmente ad una minore entrata per noli, in seguito al loro ribasso.

La tabella che segue riporta l'andamento generale delle partite correnti della bilancia dei pagamenti dei quattro paesi nordici durante il periodo 1950-53.

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

Paese	Anno	Unità monetaria	Importa-	Esporta-	Saldo	Partite	Saldo
			zioni (c.f.f.)	zioni (f.o.b.)		invisibili (al netto)	
milioni di unità monetarie nazionali							
Danimarca .	1950	cor. dan.	5.447 <sup>(1)</sup>	4.746	- 701	- 128	- 829
	1951	" "	6.468 <sup>(1)</sup>	5.995	- 473	+ 200	- 273
	1952	" "	6.113 <sup>(1)</sup>	6.006	- 107	+ 260	+ 153
	1953	" "	6.350 <sup>(1)</sup>	6.350	0	+ 155	+ 155
Finlandia <sup>(2)</sup> .	1950	marco fin.	89.730	82.180	- 7.550	+ 1.760	- 5.790
	1951	" "	156.520	187.210	+ 30.690	+ 3.040	+ 33.730
	1952	" "	182.840	156.910	- 25.930	+ 4.640	- 21.290
	1953 <sup>(2)</sup>	" "	122.900	131.500	+ 8.600	+ 2.400	+ 11.000
Norvegia . .	1950	cor. norv.	4.880	2.919	- 1.961	+ 1.167	- 794
	1951	" "	6.361	4.599	- 1.762	+ 2.020	+ 258
	1952	" "	6.319	4.215	- 2.104	+ 2.068	- 36
	1953	" "	6.572	3.822	- 2.750	+ 1.725	- 1.025
Svezia . . .	1950	cor. sv.	6.102	5.707	- 395	+ 580	+ 185
	1951	" "	9.184	9.225	+ 41	+ 900	+ 941
	1952	" "	8.947	8.134	- 813	+ 995	+ 182
	1953 <sup>(2)</sup>	" "	8.162	7.645	- 517	+ 800	+ 283

<sup>(1)</sup> F.o.b.

<sup>(2)</sup> Nelle esportazioni non sono incluse le forniture all'U.R.S.S. in conto riparazioni.

<sup>(\*)</sup> Dati preliminari.

Nel 1953, i prezzi all'importazione della Danimarca sono diminuiti più di quelli all'esportazione; l'incremento in valore è stato quindi maggiore per le esportazioni, mentre rispetto al volume, si ebbe un opposto andamento, essendo le importazioni aumentate del 14% e le esportazioni soltanto del 12%. L'incremento nelle importazioni è da imputare interamente ai prodotti finiti, soprattutto automobili, che è stato possibile importare più agevolmente che non negli anni precedenti.

Per quanto riguarda le esportazioni, abbondanti produzioni agricole e l'intensificarsi della loro domanda, tanto da parte delle truppe americane di stanza in Europa, quanto dall'U.R.S.S., hanno provocato un'espansione nelle loro vendite all'estero, che ne fece salire i ricavi da circa cor.dan. 3.840 milioni, contro cor.dan. 3.400 milioni nel 1952.

Gli acquisti danesi negli Stati Uniti si sono ridotti sensibilmente durante i due ultimi anni, ed il loro ammontare, nei primi undici mesi del 1953, fu di cor.dan. 276 milioni, rispetto a cor.dan. 656 milioni nel periodo corrispondente del 1951; ciò è in parte dovuto alla sostituzione delle importazioni di carbone americano con forniture da fonti più vicine (fra cui la Polonia).

L'inversione di tendenza nella bilancia commerciale rispetto agli Stati Uniti, insieme all'introito di cor.dan. 48 milioni a titolo di aiuto Marshall ed all'incasso di cor.dan. 28 milioni quale indennizzo per naviglio requisito durante la guerra, hanno fatto aumentare in misura considerevole le riserve di dollari della Danimarca, passate da cor.dan. 494 milioni alla fine del 1952 a cor.dan. 682 milioni alla fine del 1953,

nonostante il rimborso di debiti in dollari. Nel 1953, l'ammortamento di debiti esteri fu di cor.dan. 282 milioni, contro cor.dan. 156 milioni nell'anno precedente. Agli Stati Uniti è stato versato l'equivalente di cor.dan. 188 milioni, mentre i paesi dell'O.E.C.E. hanno ricevuto l'equivalente di cor.dan. 94 milioni. Il totale delle riserve

**Paesi nordici:**  
Indici dei prezzi e volume del commercio estero.

Paesi	Anno	Prezzi all'importazione	Prezzi all'esportazione	Volume	
				Importazioni	Esportazioni
Indici: 1950 = 100					
Danimarca . . .	1951	127	112	94	113
	1952	125	119	91	108
	1953	113	111	104	120
Finlandia . . . .	1951	139	188	125	125
	1952	132	175	155	110
	1953	121	139	114	116
Norvegia . . . .	1951	120	139	109	111
	1952	124	138	106	102
	1953	117	122	116	104
Svezia . . . . .	1951	127	155	119	104
	1952	133	153	110	92
	1953	122	136	110	99

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

Aree	Saldo commerciale <sup>(1)</sup>		
	1951	1952	1953
	milioni di corone danesi		
Stati Uniti . . . . .	- 510	- 277	+ 92
Regno Unito ed area della sterlina (in base ai dati dell'U.E.P.) . . .	+ 408	+ 504	+ 590
Paesi continentali dell'O.E.C.E. <sup>(2)</sup>	- 904	- 1.035	- 1.395
Europa orientale . . . . .	- 142	- 31	+ 27
Altri paesi . . . . .	- 66	+ 64	+ 34
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 1.214</b>	<b>- 775</b>	<b>- 652</b>

<sup>(1)</sup> Dal gennaio al novembre. <sup>(2)</sup> Compresa le dipendenze.

valutarie non è variato nel complesso, ma si sono verificate notevoli variazioni nella composizione: la proporzione di averi in dollari è aumentata, mentre il debito della Danimarca nell'U.E.P. ha continuato a salire, principalmente per il crescente disavanzo commerciale nei confronti della Germania occidentale.

La situazione interna della Norvegia è stata caratterizzata da un elevato livello di investimenti, occupazione e consumi e da un incremento nel volume delle importazioni. Anche le esportazioni sono cresciute sia pure in modesta misura in termini di volume, ma in conseguenza dei prezzi tendenti al ribasso per i prodotti tipici di esportazione e per i noli, le partite

Norvegia: Struttura del commercio estero.

Classificazione	1950	1951	1952	1953
	milioni di corone norvegesi			
<b>Importazioni</b>				
Navi . . . . .	845	901	654	886
Altre partite . . . . .	4.001	5.365	5.580	5.628
<b>Totale . . . . .</b>	<b>4.846</b>	<b>6.266</b>	<b>6.234</b>	<b>6.514</b>
<b>Esportazioni</b>				
Navi . . . . .	120	448	270	167
Pasta di legno, carta e relativi prodotti . . . . .	651	1.332	1.026	841
Prodotti della pesca . . . . .	454	599	663	543
Altre partite . . . . .	1.564	2.048	2.080	2.082
<b>Totale . . . . .</b>	<b>2.789</b>	<b>4.427</b>	<b>4.039</b>	<b>3.633</b>
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>-2.057</b>	<b>-1.839</b>	<b>-2.195</b>	<b>-2.881</b>

correnti nel 1953 hanno registrato un disavanzo di cor. norv. 1.025 milioni, contro uno di cor.norv. 36 milioni nell'anno precedente.

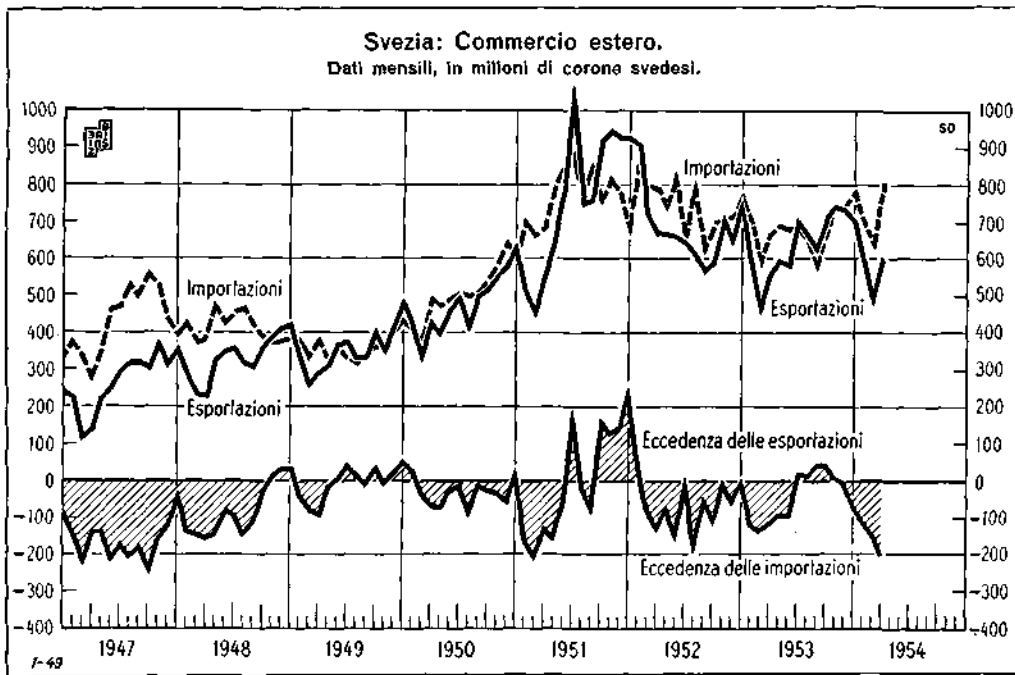
Complessivamente, nel 1953 si è avuto un aumento del 10% nel volume delle importazioni ed un declino del 6% nei prezzi all'importazione. Le navi mercantili occupano un posto molto importante nelle importazioni norvegesi.

La riduzione nel valore delle esportazioni è da attribuire ad una contrazione dei proventi dalle vendite di prodotti della pesca, di pasta di legno, carta e relativi manufatti. L'avanzo delle partite correnti di cor.norv. 35 milioni, conseguito nel 1952 rispetto ai paesi dell'U.E.P., nel 1953 è stato sostituito da un disavanzo di cor.norv. 758 milioni, in ampia misura coperto con prelievi dai crediti verso l'U.E.P. e dai saldi in valute U.E.P. Quanto all'area del dollaro, la Norvegia ha registrato un avanzo di circa \$22 milioni, ma esso si è ridotto a \$7,5 milioni in seguito al rimborso di debiti e ad altre spese in conto capitali.

La Svezia, come gli altri paesi nordici, ha subito una riduzione nei proventi dalle partite invisibili, ma il miglioramento conseguito nella bilancia commerciale è stato sufficiente ad aumentare l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti da cor.sv. 182 milioni nel 1952 a cor.sv. 283 milioni nel 1953.

Il volume delle importazioni svedesi è rimasto invariato rispetto a quello del 1952, ma i prezzi all'importazione sono diminuiti dell'8%, riducendone il totale, in termini di valore, di circa cor.sv. 800 milioni. Nel 1953, la Svezia ha acquistato meno ferro, acciaio ed altri metalli, ma più prodotti tessili finiti e semi-lavorati, mentre le automobili importate sono salite a 44.000, rispetto a 33.000 nel 1952.

Il volume delle esportazioni è aumentato del 7%, mentre il loro valore medio si è ridotto dell'11%, sicché i proventi da questa fonte sono stati di circa cor. sv. 500



milioni inferiori a quelli del 1952. Il volume delle spedizioni di pasta di legno e di carta è aumentato del 30%, ma i prezzi sono calati in misura tale, che il valore complessivo è passato da cor.sv. 2.328 milioni a cor.sv. 2.008 milioni.

La Svezia ha mantenuto un modesto avanzo commerciale rispetto all'area della sterlina, ma ebbe un maggior disavanzo verso il resto dell'area U.E.P., soprattutto verso la Germania occidentale, che nel 1952 e nel 1953 è stato il paese principale fornitore della Svezia, mentre il Regno Unito rimane il suo più importante acquirente.

**Svezia: Bilancia commerciale per aree monetarie.**

Area	1951	1952	1953
	milioni di corone svedesi		
Area del dollaro . . . . .	- 590	- 512	- 149
Area della sterlina . . . . .	+ 20	+ 53	+ 54
Resto dell'area U.E.P. . . . .	+ 165	- 392	- 531
Altri paesi . . . . .	+ 445	+ 38	+ 109
Totale . . . . .	+ 40	- 813	- 517

Il progresso rispetto all'area del dollaro è stato largamente dovuto ad una riduzione delle importazioni di carbone e cotone dagli Stati Uniti, ma è anche da attribuire ad un incremento nelle vendite di pasta di legno, minerale di ferro ed acciaio a tale paese.

In questi ultimi anni pochi paesi hanno subito cambiamenti altrettanto notevoli nella loro bilancia dei pagamenti quanto la Finlandia. Al vertice del "boom" coreano, che nel 1951 aveva fatto salire i proventi delle esportazioni a più del doppio dell'anno precedente, la Finlandia registrò un avanzo nelle partite correnti di MF 33.730 milioni, ma essendo continuate, dopo che il "boom" si fu esaurito, le consegne di merci ordinate precedentemente ad altri paesi, nel 1952, l'avanzo venne sostituito da un disavanzo

di MF 21.290 milioni. Si corse ai ripari e il costo delle importazioni nel 1953 subì un "taglio" di due terzi rispetto all'anno precedente, grazie in parte alla caduta dell'8% nei prezzi all'importazione, ma principalmente in seguito a drastiche restrizioni applicate alle importazioni ed all'utilizzo di scorte già accumulate.

**Finlandia: Composizione delle esportazioni.**

Classificazione	1951	1952	1953
	miliardi di marchi finlandesi		
Legname e suoi prodotti . .	73,4	70,3	53,1
Prodotti dell'industria della carta . . . . .	99,1	66,4	48,8
Prodotti meccanici e dei cantieri navali . . . . .	4,9	8,9	17,8
Altri prodotti . . . . .	9,5	11,2	11,9
<b>Totale . . . . .</b>	<b>186,9</b>	<b>156,8</b>	<b>131,6</b>

Per quanto riguarda le esportazioni della Finlandia, i prezzi per il legname si sono ridotti in media del 10% ed il volume esportato di circa il 16%; i prezzi della carta sono diminuiti del 37%, ma in questo caso, nel 1953, si è registrato un aumento del 16% nel volume esportato rispetto a quello del 1952. Una nuova caratteristica dei

rapporti commerciali della Finlandia con gli altri paesi è l'incremento nelle esportazioni di prodotti meccanici e dei cantieri navali.

Nel settembre 1952, avendo la Finlandia cessato le sue forniture in conto riparazioni all'U.R.S.S., essa ha potuto utilizzare l'eccedenza di capacità produttiva per sviluppare le esportazioni commerciali. La domanda sovietica di prodotti meccanici era ancora forte e nel 1953 l'U.R.S.S. è stata effettivamente il principale associato nel commercio della Finlandia.

**Finlandia: Ripartizione del commercio estero.**

Paesi	Importazioni			Esportazioni			Saldo		
	1951	1952	1953	1951	1952	1953	1951	1952	1953
<i>miliardi di marchi finlandesi</i>									
Regno Unito . .	32,7	34,7	19,2	57,5	37,3	29,0	+ 24,8	+ 2,6	+ 9,8
Stati Uniti . . .	9,7	14,0	6,1	12,7	8,6	9,5	+ 3,0	- 5,4	+ 3,4
U.R.S.S. . . . .	11,9	22,0	26,1	15,5	27,5	33,5	+ 3,6	+ 5,5	+ 7,4
Altri paesi . . .	101,2	111,5	70,5	101,2	83,4	59,8	0,0	- 28,1	- 10,9
<b>Totale . . . . .</b>	<b>155,5</b>	<b>182,2</b>	<b>121,9</b>	<b>186,9</b>	<b>156,8</b>	<b>131,6</b>	<b>+ 31,4</b>	<b>- 25,4</b>	<b>+ 9,7</b>

Nel febbraio 1954 è stato stipulato un accordo con l'U.R.S.S., in base al quale l'avanzo delle partite correnti della Finlandia rispetto all'U.R.S.S., valutato, per il 1954, a rubli 65 milioni, pari a MF 3,75 miliardi, verrà regolato in oro per un importo massimo di rubli 20 milioni, mentre la rimanenza sarà pagata in sterline ed in franchi svizzeri. Contemporaneamente, l'U.R.S.S. ha concesso alla Finlandia un prestito in oro per l'importo di rubli 40 milioni, pari a \$10 milioni. Il prestito ha carattere di un'apertura di credito dalla quale la Finlandia può eseguire prelievi in dollari S.U. od in altre valute, entro un periodo di tre anni. Il prestito reca il saggio d'interesse del 2,50% ed è rimborsabile entro dieci anni, in oro, oppure nelle valute ricevute all'atto dell'utilizzo.

Come è stato osservato a pagina 30 dell'Introduzione, nel 1953 gli scambi commerciali fra Europa orientale e paesi dell'O.E.C.E. sono scesi al più basso livello. Nella seconda metà dell'anno si è tuttavia notata un'inversione della tendenza al ribasso.

La riduzione degli scambi del mondo occidentale con quello orientale è stata confermata in una relazione pubblicata da Harold E. Stassen, capo della "Foreign Operations Administration" americana, dalla quale si riportano i seguenti dati.

I dati sono soltanto approssimativi. Siccome il volume del commercio estero del mondo occidentale ammonta complessivamente a circa \$151 miliardi, i suoi scambi con il mondo orientale non raggiungerebbero il 2% del totale.

Un confronto degli scambi est-ovest effettuati nel 1938 e nel 1953 (a prezzi costanti del 1953) è stato pubblicato nel fascicolo di aprile 1954 del bollettino statistico mensile delle Nazioni Unite. Questi dati, riportati nella tabella che segue, riguardano il commercio di quindici paesi dell'O.E.C.E., più

**Commercio del mondo occidentale con quello orientale.**

Anno	Commercio del mondo occidentale con			
	U.R.S.S.	Paesi dell'Europa orientale	Cina	Tutto il mondo orientale
milioni di dollari S.U.				
1952	943	2.400	622	3.000
1953	790	2.200	695	2.900

Questi dati, riportati nella tabella che segue, riguardano il commercio di quindici paesi dell'O.E.C.E., più

**Commercio di alcuni paesi con l'Europa orientale<sup>(1)</sup> e la Cina negli anni 1938 e 1953, ai prezzi del 1953.**

Classificazione	Commercio dei paesi dell'Europa orientale con					
	Europa orientale <sup>(1)</sup>	Cina	Totale	Europa orientale <sup>(1)</sup>	Cina	Totale
	1938			1953		
	milioni di dollari S.U., ai prezzi del 1953					
<b>Importazioni</b>						
17 paesi europei <sup>(2)</sup> . . . . .	1.616	139	1.755	804	128	932
10 paesi d'oltremare <sup>(3)</sup> . . . . .	350	461	811	127	232	359
27 paesi del mondo occidentale . . . . .	1.966	600	2.566	931	360	1.291
<b>Esportazioni</b>						
17 paesi europei <sup>(2)</sup> . . . . .	1.019	100	1.119	693	99	792
10 paesi d'oltremare <sup>(3)</sup> . . . . .	457	606	1.063	119	125	244
27 paesi del mondo occidentale . . . . .	1.476	706	2.182	812	224	1.036
<b>Volume</b>						
17 paesi europei <sup>(2)</sup> . . . . .	2.635	239	2.874	1.497	227	1.724
10 paesi d'oltremare <sup>(3)</sup> . . . . .	807	1.067	1.874	248	357	603
27 paesi del mondo occidentale . . . . .	3.442	1.306	4.748	1.743	584	2.327

(<sup>1</sup>) Albania, Bulgaria, Cecoslovacchia, Polonia, Romania, Ungheria, U.R.S.S. (compresi Stati baltici nel 1938).  
 (<sup>2</sup>) Austria, Belgio-Lussemburgo, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania occidentale (solo nel 1953), Grecia, Irlanda, Italia, Jugoslavia, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Svezia, Svizzera, Turchia.  
 (<sup>3</sup>) Australia, Canada, Egitto, Giappone, Hongkong, India, Iran, Malesia, Pakistan, Stati Uniti.



Finlandia e Jugoslavia, nonché quello di dieci paesi extra-europei; si stima che questo gruppo di paesi partecipi per il 95 % agli scambi del mondo occidentale con quello orientale.

Il commercio del mondo occidentale con l'Europa orientale (U.R.S.S. compresa) è diminuito di circa la metà dal 1938 al 1953 e il declino degli scambi con la Cina è stato anche superiore (circa il 55 %). Alcuni paesi hanno tuttavia potuto espandere il loro commercio con l'Europa orientale: nel 1953, il volume delle esportazioni della Danimarca verso l'U.R.S.S. ha superato di due volte quello del 1938 e la Norvegia ha aumentato le sue forniture di un terzo. L'incremento delle esportazioni della Finlandia verso l'U.R.S.S. è stato cospicuo, il loro livello essendo salito a dodici volte quello del 1938, e le importazioni sono pure aumentate. Nell'altro emisfero, Hongkong e la Malesia hanno lievemente incrementato le loro importazioni dalla Cina.

Nella seconda metà del 1953 un'interessante caratteristica delle relazioni economiche del mondo occidentale con l'U.R.S.S. è stata la vendita di oro da parte dell'Unione sovietica (vedasi capitolo VI).

\* \* \*

Il progresso della bilancia dei pagamenti e delle riserve monetarie di tutti i paesi al di fuori degli Stati Uniti, ha reso possibile un'ulteriore liberazione degli scambi non solo da parte dei paesi dell'Europa occidentale, ma anche dei paesi situati in altre parti del mondo.

Come risulta dalla seguente tabella, nell'aprile 1954 nessuno dei paesi dell'O.E.C.E. aveva abbandonato il grado di liberazione degli scambi raggiunto l'anno prima (ossia nell'aprile 1953).

Nell'aprile 1954, l'Austria, avendo registrato un'ininterrotta serie di eccedenze mensili nell'U.E.P. fin dal marzo 1953, annunciò di poter aumentare entro il giugno 1954 il livello di liberazione degli scambi al 75 %. L'Islanda, che aveva sospeso tutte le misure di liberazione nel settembre 1952, liberò il 29 % delle sue importazioni dall'ottobre 1953. L'Islanda si trova in una situazione speciale, dato che le sole merci esportabili sono i prodotti della pesca, per la vendita dei quali ha dovuto cercare mercati anche fuori dell'area O.E.C.E. Essa ha concluso accordi di compensazione con paesi dell'Europa orientale, con la Spagna ed Israele ed in pari tempo ha applicato restrizioni alle importazioni provenienti dai paesi dell'O.E.C.E. Nel novembre 1953, la percentuale del Regno Unito aveva di nuovo raggiunto il 75 % e nel marzo 1954 è stata aumentata all'80 %. Nell'aprile di quest'anno la Francia ha deciso di elevare il livello medio di liberazione al 52 %; l'aliquota delle singole categorie di merci essendo la seguente: materie prime 65 %, generi alimentari 45 %, manufatti 42 %.

Si è constatato che nella maggior parte dei paesi vengono mantenute in vigore restrizioni quantitative per ragioni estranee alla bilancia dei pagamenti. Il Consiglio dell'O.E.C.E. ha quindi invitato i paesi membri

**Paesi O.E.C.E.:**  
**Liberazione del commercio intra-europeo.<sup>(1)</sup>**

Paesi	Agosto 1951 (data proposta per raggiungere il 75 %)	Aprile 1952	Aprile 1953	Aprile 1954
	percentuali <sup>(2)</sup>			
Austria . . . . .	nessuna	nessuna	nessuna	65
Belgio-Lussemburgo . . . . .	75	75	90	87 <sup>(3)</sup>
Danimarca . . . . .	63	65	76	76
Francia . . . . .	76	sospesa	sospesa	52
Germania occidentale . . . . .	sospesa	77	90	90
Grecia . . . . .	nessuna	nessuna	nessuna	( <sup>4</sup> )
Irlanda . . . . .	75	75	75	77
Islanda . . . . .	41	41	sospesa	29
Italia . . . . .	76	77	100	100
Norvegia . . . . .	51	75	75	75
Paesi Bassi . . . . .	61	75	82	93
Portogallo . . . . .	83	84	93	93
Regno Unito . . . . .	90	46	59	80
Svezia . . . . .	75	75	91	91
Svizzera . . . . .	75	75	91	92
Turchia . . . . .	63	63	sospesa	sospesa

<sup>(1)</sup> Importanti misure di liberazione adottate nel 1953 e 1954:

Paese	Data	Percentuale di liberazione notificata	Paese	Data	Percentuale di liberazione notificata
Austria	1953 luglio	35	Islanda	1953 ottobre	29
	dicembre	50	Regno Unito	1953 marzo	59
	1954 marzo	60		novembre	75
	aprile	65		1954 marzo	80
Francia	1953 ottobre	8			
	dicembre	18			
	1954 aprile	52			

<sup>(2)</sup> Importazioni private esenti da restrizioni quantitative in percento del totale delle importazioni private da altri paesi dell'O. E. C. E.

<sup>(3)</sup> I paesi del Benelux hanno deciso di introdurre una lista comune di liberazione che dovrebbe ammontare all'87% degli scambi effettuati nel 1948 (il 75% contrattualmente ed il 12% volontariamente). Nel maggio 1954 non era ancora stata fissata la data dell'entrata in vigore della lista.

<sup>(4)</sup> Nel luglio 1953, la Grecia, agendo indipendentemente, abolì tutte le restrizioni quantitative.

a trasmettergli l'elenco dei prodotti colpiti da tali misure (le cosiddette liste negative), allo scopo di esaminare come e in che misura sia possibile eliminare queste restrizioni.

Alla fine di aprile 1954 erano state vagliate le risposte inviate dai paesi del Benelux, Danimarca, Germania occidentale, Italia, Norvegia, Regno Unito, Svezia e Svizzera. La Danimarca dichiarò che la mancata liberazione delle merci elencate era dovuta a difficoltà nei pagamenti, nonchè ad altre cause. Per la Norvegia ed il Regno Unito le liste negative comprendevano soltanto pochi dei prodotti non liberati, mentre per gli altri paesi, dette liste coprivano praticamente tutti i prodotti non liberati, mostrando come le restrizioni erano mantenute per scopi protettivi e non per difficoltà di bilancia dei pagamenti, e come esse erano in certa misura considerate dai paesi interessati quali parte del loro normale sistema di protezione.

Le liste negative contenevano, quasi in egual proporzione, prodotti agricoli e manufatti. I paesi presi in considerazione avevano raggiunto un livello medio di liberazione dell'86%.

Durante l'anno un ulteriore progresso è stato conseguito nella liberazione delle transazioni invisibili. Nella riunione del 29 marzo 1954, il Consiglio dell'O.E.C.E. ha deciso di apportare alcuni emendamenti ed aggiunte al Codice di liberazione, per agevolare le condizioni relative ai trasferimenti finanziari fra i paesi membri ed estendere le facilitazioni ad un maggior numero di transazioni fra cui le seguenti principali categorie: trasporti su strada, pubblicità, assicurazioni e viaggi per scopi educativi.\*

Nessuna politica comune è stata finora presa in considerazione dai paesi dell'O.E.C.E. per quanto riguarda la liberazione delle importazioni dall'area del dollaro. Come già menzionato nel 1953 e più ancora durante i primi mesi del 1954 è stato compiuto un notevole progresso in questo senso. E' evidente che molti paesi stanno ora raggiungendo la fase in cui non è più oltre necessario dilazionare la liberazione a causa della bilancia dei pagamenti.

L'Organizzazione del G.A.T.T., il cui campo d'azione è più vasto di quello dell'O.E.C.E., ha continuato la sua attività. Per il G.A.T.T., il 1953 è stato un anno di consolidamento piuttosto che di ulteriore progresso. Tre misure da esso adottate meritano particolare menzione:

1. Le tariffe che gradualmente erano state concordate, dovevano scadere alla fine del 1953, ma all'ottava sessione, tenutasi a Ginevra dal settembre all'ottobre 1953, fu adottata una dichiarazione nella quale si proponeva di mantenere in vigore tutte le concessioni fino allora accordate e contenenti una clausola di reciprocità. Tale dichiarazione è stata sottoposta ai paesi membri per la firma e tutte le parti contraenti, tranne il Brasile, l'hanno firmata, impegnandosi così a prorogare le tariffe reciprocamente concordate fino al 1° luglio 1955.
2. Sempre all'ottava sessione, le parti contraenti approvarono una decisione invitante il Giappone a partecipare ai lavori del G.A.T.T. ed in pari tempo stesero e sottoposero alla firma dei paesi una dichiarazione con la quale alcuni governi convenivano che, pendente l'ammissione del Giappone al G.A.T.T. sino alla conclusione di negoziati di tariffa, le loro relazioni commerciali col Giappone sarebbero state regolate dalle disposizioni dell'Accordo. Alla fine del 1953, data finale per la firma, ventuno su trentaquattro parti contraenti avevano sottoscritto la dichiarazione.
3. L'ottava sessione decise inoltre di non applicare, sotto certe condizioni, la regola anti-preferenziale nei riguardi del Regno Unito. Questo paese aveva chiesto l'esonero dall'obbligo di imporre dazi su merci esenti provenienti dal Commonwealth qualora avesse aumentato quelli già applicati ai prodotti originari da paesi non appartenenti al Commonwealth,

---

\* Il Consiglio dell'O.E.C.E., nella sua riunione di marzo, decise pure di esaminare i modi ed i mezzi di metter fine all'impiego di misure artificiali di aiuto agli esportatori. Nel maggio 1954, il Consiglio ha emanato istruzioni per il proseguimento di tali studi.

desiderando sostituire dazi d'importazione più elevati ai contingenti. Il problema era sorto in rapporto alle importazioni nel Regno Unito di frutta e verdura dai paesi europei e l'esonero venne accordato a condizione che esso non deviasse le correnti di scambio dai fornitori stranieri del Regno Unito ai paesi del Commonwealth e venisse applicata soltanto a merci importate tradizionalmente dal Commonwealth esenti da dazio. Si stabilì inoltre una procedura di consultazione ed arbitraggio in caso di controversie fra Regno Unito ed i paesi interessati.

Alla stessa sessione furono discusse diverse questioni sollevate in base alla regolare procedura per i reclami, fra cui il problema delle restrizioni applicate dagli Stati Uniti alle importazioni di latticini ed altri prodotti agricoli.

Per quanto riguarda il futuro orientamento della politica commerciale negli Stati Uniti, importanti misure adottate durante l'anno sono state: la nomina, da parte del Presidente nell'agosto 1953, della "Commissione per la politica economica estera", presieduta da Clarence B. Randall; la presentazione della relazione della Commissione nel gennaio 1954 e l'invio al Congresso, il 30 marzo 1954, del Messaggio del Presidente sulla politica economica estera, che si atteneva strettamente alle raccomandazioni della Commissione Randall. Nella conclusione del suo Messaggio, il Presidente ha affermato esplicitamente che le direttive tracciate costituiscono "un programma minimo da giudicare nel suo complesso" e riassumibile in quattro punti principali: "1) gli aiuti - che desideriamo ridurre; 2) gli investimenti - che desideriamo incoraggiare; 3) la convertibilità - che desideriamo agevolare e 4) il commercio - che desideriamo espandere".

La necessità di espandere gli scambi è stata particolarmente sottolineata con le seguenti parole: "Se falliremo nella nostra politica commerciale, possiamo fallire in tutto. Da essa dipendono il livello di occupazione, il tenore di vita, la sicurezza e la solidarietà del mondo libero".

Alla metà del 1953, la legge relativa agli accordi commerciali era stata prorogata per un anno, ossia fino al 12 giugno 1954. Il futuro di questa legge è quindi un problema che richiede un'immediata soluzione da parte delle autorità americane. Nel suo Messaggio il Presidente ha approvato esplicitamente la raccomandazione della Commissione Randall che la legge sugli accordi commerciali sia prorogata di tre anni e che vi vengano introdotti emendamenti per autorizzare:

- "a) la riduzione, in seguito a negoziati commerciali e di non oltre il 5% per ciascuno dei tre anni di vita della nuova legge, delle aliquote doganali attualmente in vigore per i prodotti oggetto di negoziati;
- b) la riduzione, in tre anni e di non oltre la metà delle tariffe in vigore il 1° gennaio 1945, per i prodotti non importati od importati in misura trascurabile;

- c) la riduzione, in tre anni e, in seguito a negoziati commerciali, al 50% ad-valorem o del suo equivalente, di qualsiasi voce di tariffa superiore al 50% ad-valorem od al suo equivalente.”

Determinati aspetti delle direttive proposte all'ulteriore esame ed approvazione di istituzioni nazionali ed internazionali, continueranno probabilmente ad essere causa di discussioni vivaci e, forse, accese, ma sembra ormai diffusa ovunque la consapevolezza che è necessario sviluppare il commercio, non solo come obiettivo valido di per sè stesso, ma anche come elemento di una politica di più ampio respiro, diretta al ristabilimento della convertibilità delle monete ed all'adozione di altre misure che consentano di ricostruire l'economia mondiale su basi solide e durature.

## V. Tassi e mercati dei cambi.

Nel periodo in esame, cioè nei dodici mesi fino alla primavera del 1954, sono stati compiuti progressi confortanti, sebbene non vistosi, verso il ritorno ad un equilibrio naturale in materia di tassi di cambio.

In molti paesi si nota un'indiscutibile evoluzione verso il ristabilimento di economie di mercato: la politica valutaria viene di conseguenza vieppiù diretta al conseguimento progressivo della convertibilità, mèta che ultimamente è stata considerata con crescente favore su entrambe le sponde dell'Atlantico. Un esame delle misure adottate in Europa durante l'anno pone in evidenza che il campo di applicazione dei controlli è andato sempre più restringendosi: si è concessa maggiore libertà ai mercati dei cambi e sono state attenuate numerose limitazioni degli scambi e dei pagamenti internazionali. In pari tempo, la maggior parte delle quotazioni ufficiali e libere delle monete europee hanno mostrato una crescente fermezza, fatto particolarmente significativo se visto in concomitanza di disposizioni meno restrittive sui pagamenti.

Mentre nell'Europa occidentale non si sono avute variazioni nelle parità ufficiali delle monete, dopo l'adeguamento del tasso di cambio dello scellino austriaco avvenuto nel maggio 1953, se ne sono invece osservate in altre parti del mondo (particolarmente nei seguenti paesi: Cile, Germania orientale, Israele, Messico, Paraguay e Romania) e si sono inoltre verificate alcune modificazioni piuttosto importanti nel sistema dei cambi, per esempio in Brasile, Iran, Perù e Thailandia.

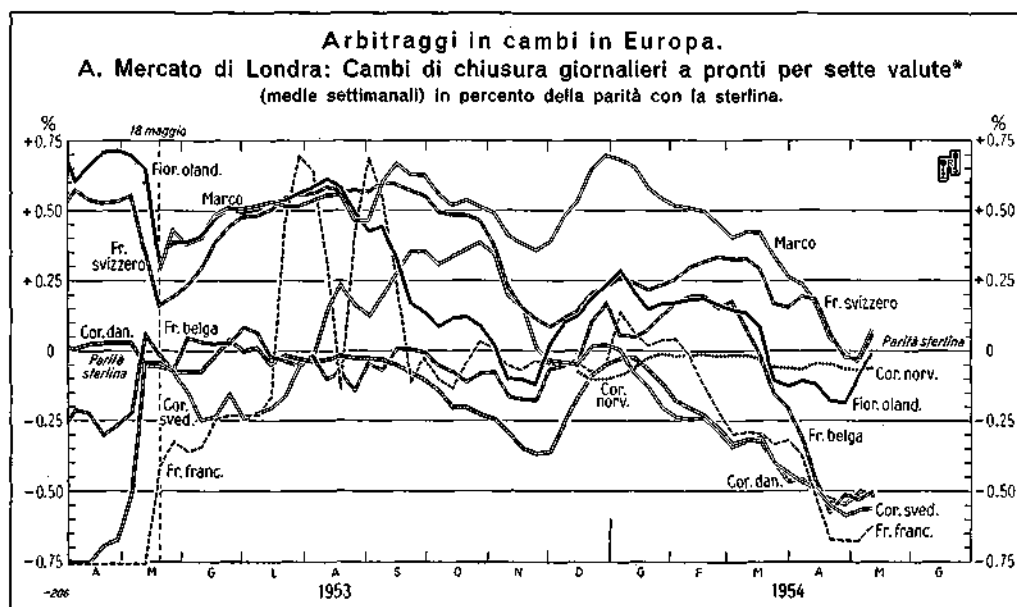
\* \* \*

In Europa, nell'anno sotto rassegna si è assistito al quasi ininterrotto consolidamento della posizione valutaria dei paesi dell'O.E.C.E. Quantunque il meccanismo dell'Unione europea dei pagamenti si basi sulla compensazione bilaterale fra i paesi membri, è stato tuttavia possibile, pur mantenendo praticamente immutata la struttura dell'Unione, progredire in diversi modi verso la creazione di un sistema più libero ed ampio di scambi e pagamenti internazionali.

Durante l'anno si adottò una politica di maggiore libertà nei confronti dei mercati dei cambi, introducendo l'arbitraggio in cambi, tanto "a pronti" che "a termine".

Dal 18 maggio 1953, otto paesi europei (Belgio, Danimarca, Francia, Germania occidentale, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia e Svizzera) conclusero un accordo in base al quale si permetteva l'effettuazione di operazioni di arbitraggio fra i singoli mercati dei cambi. La Norvegia vi aderì a partire dal 14 dicembre 1953. Nei paesi citati, alle banche fu consentito di trattare direttamente "a pronti" a copertura di transazioni autorizzate.

L'accordo implicava l'abolizione di alcune restrizioni amministrative sulle operazioni e l'adozione di procedure comuni, soprattutto per portare gli scarti il più possibilmente vicini allo 0,75%, sia sopra, sia sotto le parità bilaterali (con un divario massimo quindi dell'1,50%); le banche centrali intervenendo ai punti estremi, allo scopo di impedire che i tassi li superino. Per rendere possibile le operazioni di regolamento degli arbitraggi i paesi aderenti all'accordo stabilirono di concedere il trasferimento automatico dei saldi a favore delle banche autorizzate (automatico, nel senso che non è soggetto al controllo sui cambi); non vi furono altre attenuazioni nei controlli valutari a questo riguardo. L'andamento dei mercati a partire dall'aprile 1953 è riportato dai due seguenti grafici.



\* Otto valute dal 14 dicembre 1953, dopo l'adesione della Norvegia all'accordo di arbitraggio per operazioni "a pronti".

Il grafico mostra l'evoluzione, dall'aprile 1953 al maggio 1954, delle quotazioni sul mercato di Londra rispetto alle valute degli altri paesi; lo scarto dalla parità con la sterlina è indicato in percentuali.

Prima che l'accordo di arbitraggio entrasse in vigore il 18 maggio 1953, gli scarti bilaterali delle singole monete variavano da meno dello 0,25% al massimo dell'1% sia sopra, sia sotto la pari autorizzato dal Fondo monetario internazionale, mentre dopo la sua introduzione tutti i cambi oscillarono entro uno scarto totale dello 0,75%.

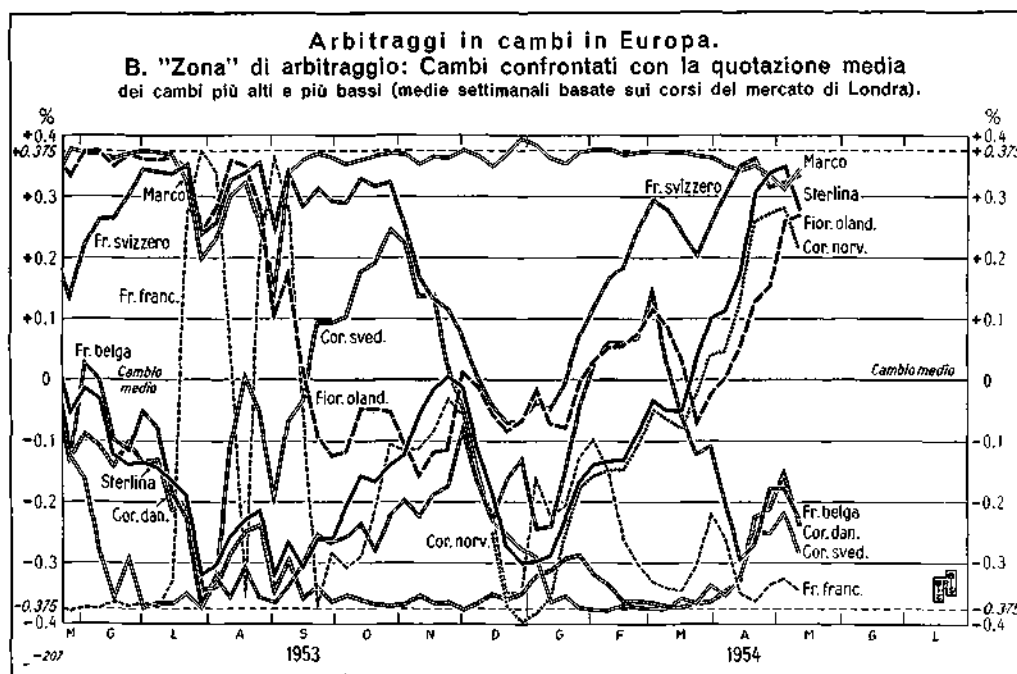
Allo scopo di dare un'idea dell'effetto che i margini ridotti il più possibilmente vicini allo 0,75% su entrambi i lati delle parità bilaterali producono sui mercati dei cambi, bisogna distinguere, da una parte, fra variazioni che possono verificarsi nelle relazioni reciproche di due determinate monete durante un certo periodo di tempo e, dall'altra, il divario massimo che può intercorrere fra cambio massimo e minimo all'interno del gruppo di valute in qualunque momento.

Cominciando dal secondo punto, risulta dagli accordi conclusi fra le banche centrali interessate, che fra la moneta più forte e quella più debole su ciascun mercato non si può mai produrre uno scarto superiore allo 0,75%; di conseguenza le quotazioni

di tutte le altre valute devono oscillare fra quelle delle due suddette monete, cioè entro il margine di non più dello 0,75%. Ciò presuppone che le operazioni di arbitraggio funzionino adeguatamente, come di fatto è avvenuto, dato che, come mostra il grafico, tutte le quotazioni si sono mantenute entro il divario massimo dello 0,75%, ossia entro la "zona" delineata dalle curve esterne del grafico.

Nel tempo le quotazioni relative ad una moneta, in termini di un'altra, possono variare dell'1,50%, perchè un giorno una delle monete potrebbe essere quotata rispetto all'altra, con un premio dello 0,75% ed un altro giorno con lo sconto dello 0,75%, sicchè il divario fra i due punti estremi sarebbe dell'1,50%.

Il grafico A riporta l'andamento delle quotazioni sul mercato di Londra e mette in evidenza la debolezza stagionale della sterlina nell'autunno, seguita nel nuovo anno da un consolidamento che fece scendere le quotazioni delle altre monete sotto la pari nel maggio 1954. Si osserverà che lo scarto massimo fra moneta più debole e moneta più forte sul mercato di Londra si è mantenuto entro lo 0,75%. Ciò si verificò su tutti ed otto i mercati, sebbene la dispersione rispetto alla parità fosse ogni volta diversa. Per rendere la presentazione più semplice e più generale, si è costruito il secondo grafico.



Nota: La scala di questo grafico è due volte quella impiegata per il primo.

Il secondo grafico è stato derivato dal primo e costruito prendendo la media dei cambi delle valute più forti e più deboli sul mercato di Londra e attribuendole il valore zero. Ne consegue la creazione di una zona, in cui la sterlina può essere osservata in rapporto alle altre monete; il limite dello scarto per tutte le valute è dello 0,375% su entrambi i lati del tasso di cambio medio.

Un grafico costruito in questo modo pone in rilievo i rapporti reciproci fra tutte le monete e ne rispecchia la posizione su tutti i mercati: in termini della valuta più forte, tutte le altre saranno quotate sotto la pari, e la meno forte di queste toccherà il limite dello 0,75% sotto la pari o vi si avvicinerà; in termini della moneta più debole tutte le altre saranno quotate sopra la pari e la più forte di queste toccherà il limite



dello 0,75% sopra la pari o vi si avvicinerà; la valuta più forte può trovarsi pertanto di 0,375% sopra la media e la più debole di 0,375% al disotto. Rispetto alle valute intermedie, sui singoli mercati, i loro rapporti saranno analoghi a quelli esposti nel secondo grafico, ma su ogni mercato la "zona" nel suo complesso si sposterà in senso opposto alle fluttuazioni della moneta considerata nel grafico B (le quotazioni della sterlina per esempio appariranno come nel grafico A).

Essendosi gli accordi per operazioni di arbitraggio "a pronti" dimostrati soddisfacenti, si fece un altro passo avanti, estendendoli (il 5 ottobre 1953) alle transazioni "a termine" (fino a tre mesi) che le banche autorizzate possono ora effettuare automaticamente. Gli esperti degli otto paesi, dopo consultazioni durante le quali si esaminarono gli ordinamenti in vigore nei singoli mercati dei cambi, constatarono che vi era una sufficiente uniformità per quanto riguarda le operazioni "a termine" e che le principali differenze non erano tali da far temere sviluppi sfavorevoli.

I cambi "a termine" sono determinati dalla domanda e dall'offerta sul mercato e non vengono mantenuti entro livelli fissi da interventi ufficiali; però, l'accesso al mercato "a termine" è, in linea generale, limitato agli operatori in possesso di contratti commerciali fermi (sebbene talvolta vengano autorizzate operazioni finanziarie "a termine"). Dato che i cambi "a termine" sono determinati dalla domanda e dall'offerta sul mercato, senza obbligo per la banca centrale di intervenire per sostenere le quotazioni, non esistono "zone" fisse per i cambi "a termine", come vi sono invece per quelli "a pronti".

Ciò nonostante, i cambi "a termine" hanno conservato una relativa stabilità. Anzi, tranne per il franco francese, nei mesi presi in esame i cambi "a termine", confrontati con i cambi "a pronti", hanno oscillato entro margini notevolmente stretti; in alcuni casi si sono osservati periodi abbastanza lunghi in cui il rapporto fra cambi "a termine" ed "a pronti" non registrò fluttuazioni degne di nota. In linea generale, i cambi "a termine" dimostrano di essersi stabilizzati rispetto a quelli "a pronti", in conformità alle differenze dei saggi d'interesse in vigore nei diversi paesi. Si notano quindi sintomi del fatto che ora, in seguito all'introduzione dell'accordo di arbitraggio, i cambi "a termine" hanno quotazioni più ravvicinate, nel senso che gli sconti eccessivi sono scomparsi o stanno diminuendo, per cui i mercati dei cambi sono divenuti più uniformi.

Gli effetti dell'accordo di arbitraggio sull'Unione europea dei pagamenti sono discussi nel capitolo VIII. Come ivi è menzionato, l'arbitraggio opera soltanto sulle divise che si presentano effettivamente sul mercato, e non per esempio rispetto a transazioni effettuate direttamente fra le banche centrali, sebbene anch'esse possano influire sulla posizione di un paese nell'Unione.

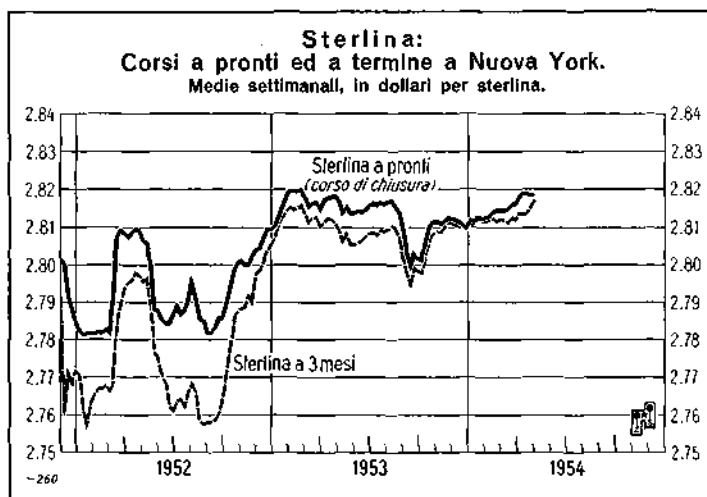
Non di meno esiste una relazione fra la posizione dei paesi partecipanti nell'Unione e le quotazioni "a pronti" delle loro valute sui mercati. Il grafico relativo alla "zona" pone in rilievo che nei primi tempi del funzionamento dell'accordo di arbitraggio, il fiorino, il franco svizzero ed il marco furono volta a volta la moneta più forte del gruppo, il marco consolidandosi notevolmente sul volgere dell'anno. Recentemente, la sterlina ha mostrato una considerevole sostenutezza ed ha raggiunto il limite massimo dello scarto alla fine di aprile 1954, quando per la prima volta si è trovata ad essere la moneta più forte fra quelle aderenti all'accordo di arbitraggio.

Occorre tuttavia sottolineare che l'accordo europeo di arbitraggio è un sistema chiuso, senza alcun legame diretto con l'area del dollaro; anzi, esiste una selva di restrizioni fra il sistema di arbitraggio europeo in cambi e le operazioni relative al dollaro S.U.

Oltre alla maggior libertà concessa alle operazioni valutarie durante l'anno, si è registrata nei paesi europei una serie di attenuazioni nelle restrizioni applicate agli scambi ed ai pagamenti. In primo luogo è stata proseguita la liberazione degli scambi fra i paesi partecipanti all'Unione europea dei pagamenti, che ha fra i suoi scopi principali appunto quello di facilitarla (vedasi capitolo IV). In secondo luogo, sono state introdotte notevoli attenuazioni nelle restrizioni valutarie imposte dai paesi partecipanti all'Unione sulle operazioni effettuate con altri paesi. Essendo l'U.E.P. basata su accordi bilaterali e sulla applicazione del controllo valutario, ogni paese conserva il diritto di variare la severità della propria regolamentazione valutaria. Con il migliorare della situazione delle riserve monetarie, i paesi europei hanno potuto permettere determinati trasferimenti di capitali (per esempio per il rimborso di debiti), concedere maggiore libertà agli importatori per quanto riguarda gli acquisti nell'area del dollaro ed accordare altre agevolazioni, che, considerate nel loro complesso, rappresentano altrettanti passi verso il ristabilimento di normali condizioni di pagamento. Il fatto che tali attenuazioni siano state, nel più dei casi, accompagnate da un ulteriore rafforzamento delle riserve monetarie dei paesi interessati, dimostra che l'Europa occidentale si è ora maggiormente avvicinata ad una situazione di equilibrio.

Per quanto riguarda gli sviluppi nel sistema dei cambi dei singoli paesi, è di particolare interesse il miglioramento registrato nel Regno Unito, dato che questo paese non solo occupa un posto importante nel commercio internazionale, ma è pure al centro dell'area della sterlina. Nonostante la liberazione delle importazioni britanniche e la riapertura di numerosi mercati per le materie prime, durante la più parte dello scorso anno la sterlina in "Conto americano" è stata quotata sopra la pari, mostrando particolare fermezza nella primavera del 1954.

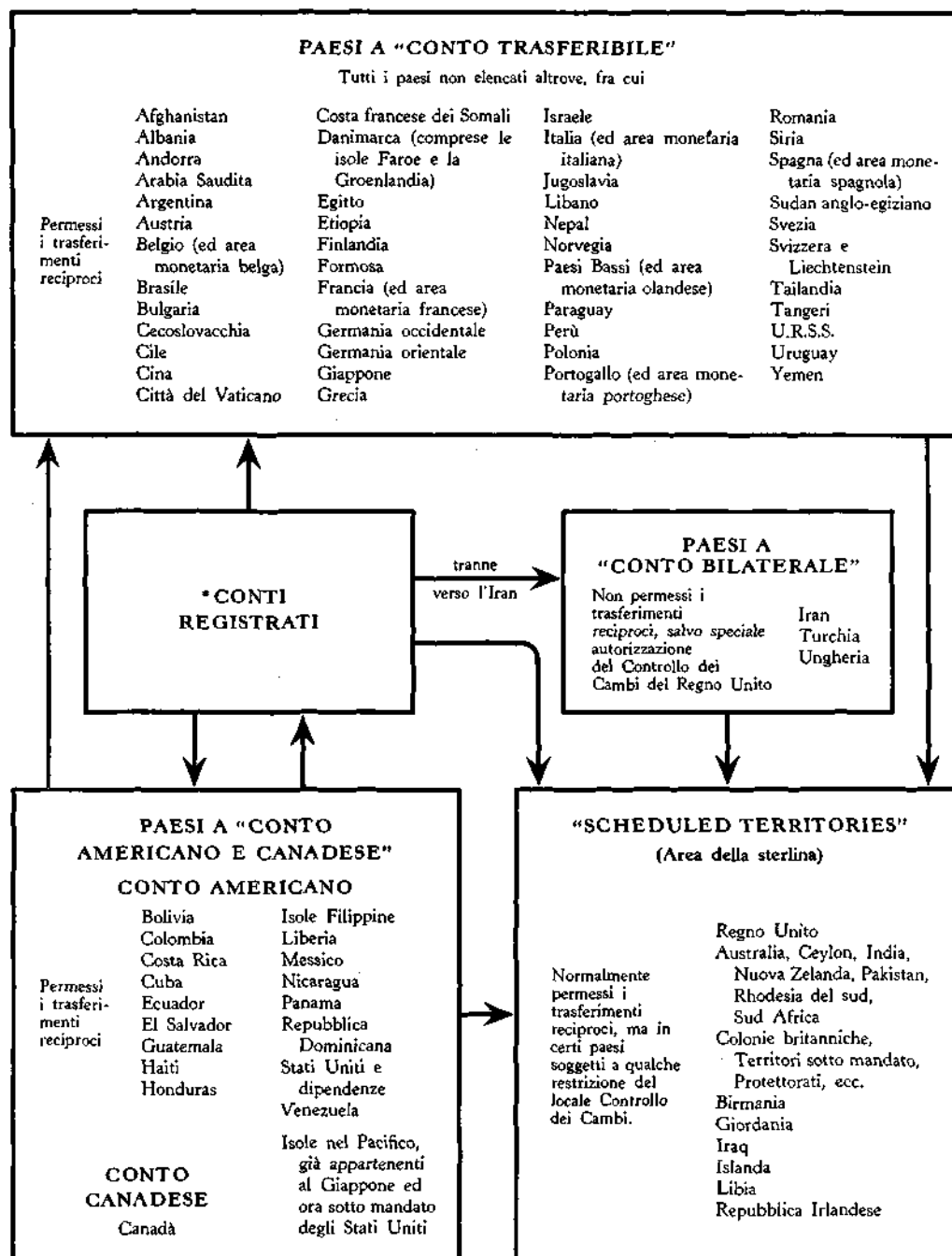
A proposito della relativa debolezza manifestata dalla sterlina nel periodo fra il 19 agosto ed il 12 settembre 1953, durante il quale le quotazioni scesero da \$2,81 1/2 ad appena sotto la parità di \$2,80, si può osservare che nell'autunno l'area della sterlina effettua di solito il grosso dei suoi acquisti in America; in questo caso specifico poi la sterlina fu probabilmente sottoposta ad una più intensa pressione in seguito all'abolizione, avvenuta nell'agosto, di gran parte delle restrizioni, applicate fin dal marzo 1952, al credito concesso ai commercianti residenti fuori dei paesi dell'area della sterlina. Negli ultimi mesi del 1953, questo temporaneo



**REGOLAMENTAZIONE VALUTARIA NEL REGNO UNITO  
TRASFERIMENTI PERMESSI**

Aprile 1954.

→ 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 caso per caso. Ogni altro trasferimento richiede una speciale autorizzazione.

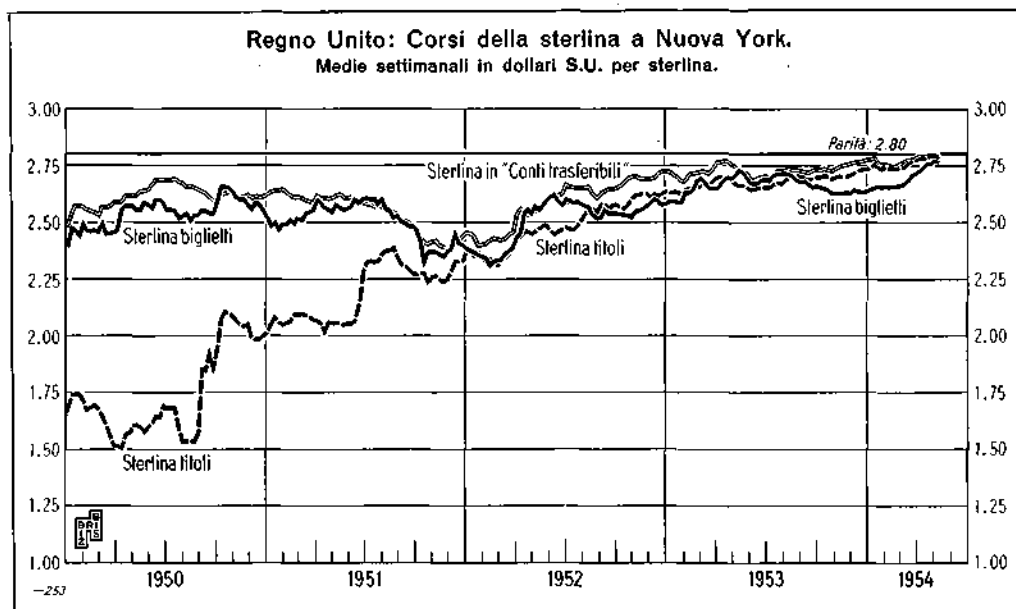


\* I CONTI REGISTRATI sono a disposizione dei residenti nei paesi a "Conto trasferibile" ed a "Conto bilaterale" e possono essere utilizzati per operazioni sul mercato dell'oro di Londra e per i trasferimenti indicati, compresa la vendita e l'acquisto di dollari S.U. e canadesi.

regresso fu seguito da una rapida ripresa e da allora la sterlina ha continuato a consolidarsi, nonostante il rallentamento registrato nella produzione degli Stati Uniti. Anzi, il ritorno da parte degli Stati Uniti ad una politica di danaro "facile" ha dato luogo ad una differenza nei saggi d'interesse, che sembra aver provocato un afflusso di capitali sul mercato di Londra, contribuendo così al rafforzamento della sterlina.

Nel marzo 1954, il controllo britannico sui cambi è stato sensibilmente semplificato con l'ampliamento dell'"Area dei paesi a conto trasferibile", fino ad includere praticamente tutti i paesi non appartenenti alle aree della sterlina e del dollaro. I residenti di questi paesi possono ora automaticamente utilizzare saldi in sterline nei pagamenti reciproci per qualsiasi operazione corrente od in conto capitali, nonché a qualunque tasso di cambio. Precedentemente, l'utilizzo di sterline trasferibili era, in teoria, limitato ai pagamenti correnti ed il loro acquisto, a prezzo più basso sui mercati di cambio non ufficiali era vietato. Le nuove disposizioni ammettono l'inutilità di stabilire una distinzione fra operazioni correnti ed in conto capitali e riconoscono ufficialmente il mercato delle sterline trasferibili, essendo scomparso lo sconto al quale solevano essere quotate. Precedentemente soltanto determinate banche dei paesi in questione potevano esser titolari di conti trasferibili, ai fini dell'esercizio di un certo controllo sul loro utilizzo, mentre ora possono venir accessi anche al pubblico.\*

Il risultato del nuovo ordinamento è che il numero delle principali categorie di sterline è stato ridotto a tre soltanto (sterline di residenti, sterline trasferibili e sterline in "Conto americano", nelle quali sono comprese quelle di residenti nel Canada), per cui il sistema valutario è stato sensibilmente semplificato. Queste disposizioni non riguardano i conti bloccati, formati per lo più da fondi derivanti dalla vendita di beni, dall'incasso di legati e simili; questa categoria di sterline può tuttavia essere venduta ed acquistata sotto la denominazione di "sterlina titoli" le cui quotazioni sono incluse nel seguente grafico.

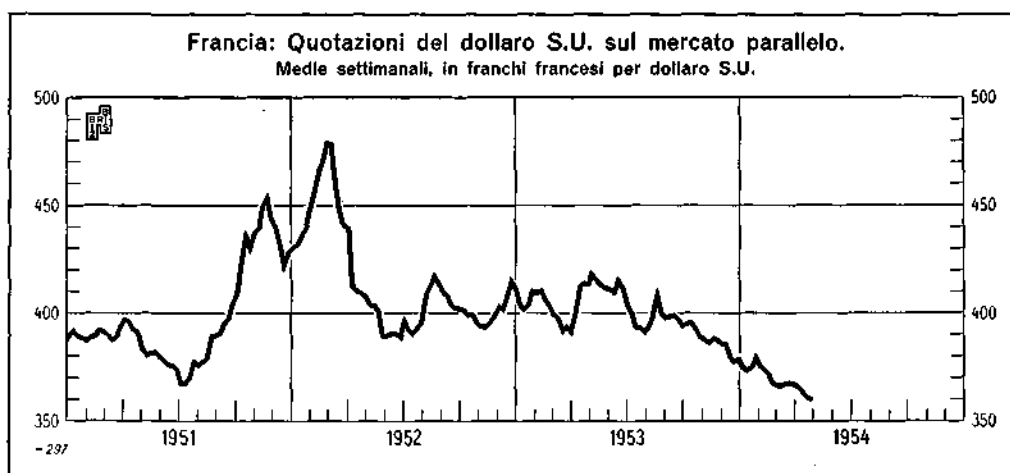


\* Per ora le nuove misure non si applicano all'Ungheria, all'Iran ed alla Turchia, paesi in cui l'utilizzo dei saldi in sterline fuori dell'area di questa moneta deve essere autorizzato caso per caso, tranne per i pagamenti fra la Turchia e gli altri paesi partecipanti all'Unione europea dei pagamenti. Un'altra caratteristica del sistema ora in vigore è che i membri della nuova "Area dei paesi a conto trasferibile" non sono obbligati ad accettare sterline da altri membri, come condizione per poter utilizzare i propri saldi nei pagamenti da effettuare nell'area stessa.

La sterlina trasferibile, come è già stato detto, ha spiegato una considerevole fermezza sui mercati dei cambi; infatti, dal 15 marzo 1954 è stata quotata \$2,78 o più.

Il rafforzamento delle quotazioni illustrato dal grafico è la conseguenza logica di una crescente scarsità di sterline nei paesi non appartenenti all'area della sterlina. Come risulta da una tabella del capitolo VI, la ripartizione dei saldi fra l'area della sterlina ed il resto del mondo si è modificata in misura tale che, dal 1947, la parte relativa al resto del mondo si è ridotta da un terzo a circa un quinto del totale. Alla fine di dicembre 1953, l'importo globale dei saldi in sterline detenuti dai membri dell'attuale "Area dei paesi a conto trasferibile" ammontava a £711 milioni; di questo importo, £305 milioni erano detenuti da paesi dell'O.E.C.E., £40 milioni da paesi dell'emisfero occidentale non appartenenti all'area del dollaro ed i rimanenti £366 milioni da paesi dell'Europa orientale, nonché del Medio ed Estremo Oriente. Dell'ammontare complessivo, forse non più di £450 milioni erano disponibili per uso immediato, mentre la rimanenza, compresi all'incirca £160 milioni del "Conto n. 2 - Egitto" era bloccata od accantonata per scopi determinati.

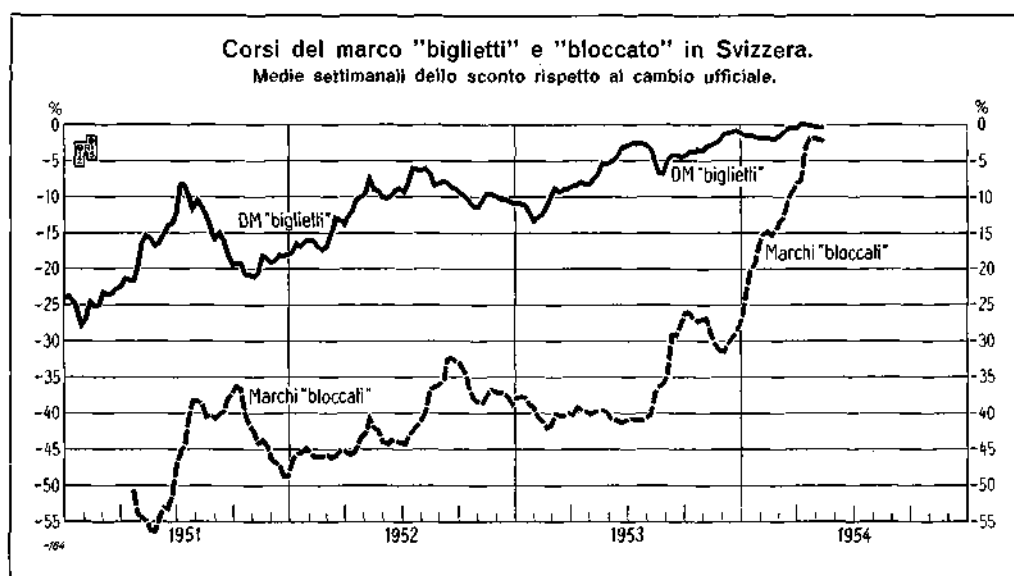
In Francia, durante l'anno non sono state apportate modificazioni sostanziali al controllo dei cambi, tuttavia dall'estate del 1953 sui mercati dei cambi si sono manifestati i sintomi del miglioramento della situazione esterna del paese. La bilancia dei pagamenti, negativa durante il primo semestre, registrò un saldo attivo nella seconda metà dell'anno; tale mutamento si è riflesso nelle quotazioni "a termine" del mercato ufficiale dei cambi. Per esempio, durante i primi cinque mesi del 1953, il premio sul dollaro ad un mese è passato dal 5 all'11%. In quell'epoca, gli importatori francesi, temendo una possibile svalutazione del franco, anticiparono l'acquisto delle divise necessarie, mentre gli esportatori dilazionavano la vendita dei proventi delle esportazioni. Nel giugno il premio cominciò a diminuire e, durante gli ultimi tre mesi dell'anno, si ridusse sino a toccare il livello del 2,50% alla fine di dicembre.



Il cambio del dollaro sul mercato parallelo di Parigi, illustrato nel grafico alla pagina precedente presenta un andamento analogo ed un confronto con un grafico del capitolo VI mostra il rapporto fra tale evoluzione e la flessione nel prezzo dell'oro. Dall'aprile 1954 la disparità fra il cambio ufficiale ( $\$1 = \text{fr.fr. } 350$ ) e quello libero è stata inferiore al 4%. Fatto importante a questo proposito è che i residenti di altri paesi non possiedono cospicui importi di franchi francesi.

La Germania occidentale, avendo registrato continui saldi attivi nella bilancia dei pagamenti ed incrementi delle riserve monetarie, ha potuto abolire recentemente alcune importanti restrizioni valutarie. Astrazione fatta da un ulteriore progresso nella liberazione degli scambi (vedasi capitolo IV), il governo tedesco ha adottato misure che rendono possibile trasferire all'estero i proventi derivanti da capitali investiti da stranieri nella Repubblica federale. Sono stati pure presi provvedimenti per liberare i saldi in "marchi bloccati". Dall'inizio del gennaio 1954, gli interessi maturati su capitali esteri (ad eccezione degli interessi su saldi in "marchi bloccati" che vanno automaticamente ad accrescere il conto bloccato) e tutti i pagamenti effettuati in conto di normali ammortamenti, possono essere trasferiti agli aventi diritto, purchè residenti in un paese che intrattiene relazioni diplomatiche con la Repubblica federale.

Contemporaneamente sono state estese le agevolazioni relative al rimpatrio dei saldi in "marchi bloccati" ed attenuate le restrizioni applicate al loro utilizzo all'interno della Repubblica federale. Nell'aprile 1954, queste agevolazioni sono state ulteriormente ampliate, di modo che i detentori di saldi in "marchi bloccati", originari od acquisiti - ad eccezione dei residenti nell'area del dollaro - hanno avuto la possibilità di convertire nella propria moneta e di rimpatriare gli importi di cui risultavano creditori al 31 marzo 1954. I saldi in questione potevano anche essere trasferiti ad un nuovo "Conto marchi" non bloccato ma non convertibile, creato contemporaneamente, ed utilizzati per effettuare pagamenti a residenti nella Repubblica federale e di ogni altro



paese, purchè non appartenente all'area del dollaro. Furono inoltre istituiti "Conti marchi" pienamente convertibili per non residenti; gli importi accreditati a questi ultimi conti sono però soggetti alle disposizioni emanate sul controllo valutario in Germania per quanto riguarda la conversione in monete "forti". I residenti di qualsiasi paese (Germania occidentale esclusa) possono aprire un conto sia dell'una, sia dell'altra categoria, sicchè i residenti nell'area del dollaro possono, se lo desiderano, trasferire i saldi in "marchi bloccati" detenuti al 31 marzo 1954 ad un "Conto marchi" non convertibile, mentre un residente, poniamo, di un paese appartenente all'U.E.P. può possedere un "Conto marchi" convertibile, purchè si tratti di marchi acquistati contro dollari od oro, o comunque convertibili in una moneta "forte".

Altre importanti misure di politica valutaria adottate dalla Germania occidentale, durante il periodo in esame, sono:

- a) l'abolizione, a partire dal 1° aprile 1954, di tutte le restrizioni relative all'importazione nella Repubblica federale di marchi "biglietti". L'importo massimo che può essere esportato rimane tuttavia limitato a 300 marchi;
- b) l'autorizzazione ad importatori ed esportatori tedeschi, di detenere, per periodi fino a tre mesi, importi in qualsiasi divisa estera, per la quale esista sul mercato la possibilità di arbitraggio.

Occorre poi aggiungere che essendosi constatato, in Germania come in diversi altri paesi, che le riserve monetarie hanno continuato ad aumentare nonostante queste agevolazioni, criteri di maggiore larghezza sono stati pure adottati nella concessione di autorizzazioni per le operazioni tutt'ora sotto controllo. Come risulta dal grafico, le quotazioni relative al marco "biglietti" e "bloccato" sono ora praticamente eguali al cambio ufficiale.

I Paesi Bassi sono un altro paese che ha consolidato notevolmente le proprie riserve monetarie e attenuato i controlli valutari. Oltre all'aumentata percentuale di liberazione degli scambi, alle più ampie agevolazioni per il rimpatrio dei redditi di capitali appartenenti a stranieri e per l'utilizzo dei conti bloccati, nonchè alle maggiori assegnazioni di divise estere per scopi turistici, sono state prese le seguenti disposizioni:

1. Nell'agosto 1953 è stato annunciato che i residenti non erano più tenuti a cedere tutte le loro divise estere alla banca centrale. Con questa misura si sperava di indurre le banche private ad effettuare investimenti a breve termine all'estero, aiutando così la Nederlandsche Bank a sopportare l'onere derivante dal finanziamento del saldo attivo della bilancia dei pagamenti.
2. Dal marzo 1954, i residenti di paesi appartenenti all'U.E.P. sono stati autorizzati a vendere i loro investimenti ed a rimpatriarne i proventi. In pari tempo, tutti i non residenti hanno ricevuto il permesso di trasferire i fondi investiti in titoli locali, cioè quotati soltanto nelle borse olandesi, in altri, quotati anche su mercati stranieri; inoltre, i cittadini svizzeri, nonchè quelli dei paesi dell'area del dollaro, possono ora rimpatriare i titoli da loro detenuti nei Paesi Bassi. Contemporaneamente si è annunciato che, a causa dell'eccedenza dei Paesi Bassi nell'U.E.P., i nuovi investimenti nei Paesi Bassi sarebbero stati approvati soltanto se eseguiti in valute convertibili.

Con effetto dal 1° giugno 1954 sono state apportate modificazioni alle disposizioni sul controllo valutario in Belgio. L'importazione di biglietti di

banca belgi rimane libera, come prima, ma ora è possibile esportarne sino a fr.belgi 50.000, invece di fr.belgi 25.000. Le limitazioni ancora in vigore sono in pratica assai poche. I detentori stranieri di conti belgi possono liberamente rimpatriare i loro saldi in franchi belgi, convertendoli nella propria valuta.

In seguito al sensibile rafforzamento verificatosi nella situazione valutaria olandese durante questi ultimi anni, le monete dei paesi del Benelux sono ora quasi egualmente forti. Mentre prima di tale miglioramento era stato molto difficile accordarsi per fare dell'area del Benelux una vera unità economica, si stanno ora esaminando le misure da adottare in questo senso; è stato per esempio proposto di lasciare completamente libero, entro i confini dell'area, il movimento dei capitali e di applicare una politica comune nei confronti delle merci importate dall'area del dollaro. L'esperienza dei paesi del Benelux è una prova pratica del fatto che l'intima collaborazione economica fra due o più paesi, non è possibile ove non sia fondata sull'equilibrio monetario. Ciò significa che la sola vera base per la cooperazione e la prosperità europee sta nella convertibilità delle monete, perchè soltanto questa può rendere possibili vivaci scambi di beni e servizi, senza i quali i paesi europei non riusciranno a migliorare in misura apprezzabile il loro tenore di vita.

In Grecia, il 1° maggio 1954 è stata attuata una riforma monetaria, in base alla quale il cambio della dracma con il dollaro S.U. è passato da dracme 30.000 a 30; variazioni corrispondenti sono state applicate a tutte le altre parità.

Nell'Europa orientale - astrazione fatta dalla rivalutazione della corona cecoslovacca il 1° giugno 1953 e già menzionata nella precedente Relazione annuale - si sono avute le rivalutazioni del leu in Romania e del marco della Germania orientale. Nel gennaio 1952, il valore del leu era stato aumentato di 13,5 volte e la sua parità aurea era stata fissata a 0,079346 grammi; nel febbraio 1954, questa parità fu portata a 0,148112 grammi, con una corrispondente variazione nel tasso di cambio del rublo da lei 2,80 a lei 1,50 e nel cambio nominale del dollaro S.U., da lei 11,20 a lei 6.

Il 29 ottobre 1953, il contenuto aureo del marco della Germania orientale fu stabilito in 0,399902 grammi, tale moneta venendo così ad essere la prima valuta dell'Europa orientale con contenuto aureo superiore a quello del rublo. Il cambio fu fissato in marchi orientali 1 = rubli 1,8. L'esatta misura di rivalutazione del marco orientale rispetto al rublo non è facilmente determinabile: prendendo come base di confronto il cambio di marchi orientali 2 = rublo 1, applicato fino all'ottobre 1953 alle operazioni effettuate con le autorità di occupazione sovietiche, il valore del marco orientale, in termini di rubli, è aumentato del 260%. Ma, calcolando il cambio indiretto sulla base delle parità della corona cecoslovacca rispetto al marco orientale ed al rublo nel mese di luglio 1953 (corone 2,16 = marco orientale 1 e corone 1,8 = rublo 1), la rivalutazione ammonta solo al 50%. Nella Germania



orientale, poco prima che fosse comunicata la variazione nel contenuto aureo del marco, erano state decretate riduzioni nei prezzi di molti beni di consumo, varianti dal 10 al 15%.

Non si sa quale valore attribuire ai tassi di cambio dei paesi dell'Europa orientale, non disponendosi praticamente di alcun dato relativo ai loro scambi e pagamenti. Tutto quanto si può dire è che le monete dell'Europa orientale, ad eccezione di quella dell'Albania, sono ora teoricamente ancorate al rublo attraverso l'oro, ma ciò di per sè non significa che sia stato messo in funzione un sistema di pagamenti multilaterali.

Modificazioni nei sistemi valutari sono state registrate, durante l'anno, in diversi paesi ancor più verso oriente.

In Israele si è semplificato il sistema dei tassi multipli, in vigore dall'inizio del 1952.

I due maggiori dei tre cambi base, introdotti a quell'epoca, cioè  $\$2,80 = \pounds 11$  e  $\$1,40 = \pounds 11$ , sono stati abbandonati e dal 1° gennaio 1954 il tasso di cambio base è stato stabilito in  $\$1 = \pounds 11$ . Ma anche questo cambio sopravvaluta ancora la sterlina israeliana, dato che le autorità pagano un premio dell'80% e prelevano un diritto dell'80% sulla maggior parte dei loro acquisti e vendite di divise estere, per cui il cambio effettivo principale è di  $\$1 = \pounds 11,80$ .

Alcune "importazioni essenziali" possono comunque essere effettuate al cambio ufficiale ed occorre aggiungere che le donazioni ricevute da istituzioni nazionali israelitiche ed organizzazioni di beneficenza sono convertite al cambio di  $\$1 = \pounds 11,30$ . Le variazioni nei cambi hanno avuto per effetto di aumentare i prezzi di alcuni merci importate, ma questi incrementi sono stati in ampia misura compensati da una riduzione nei dazi d'importazione, abbinata ad una diminuzione nell'importo che gli importatori devono versare al cosiddetto Fondo di stabilizzazione dei prezzi (il quale, essendo stato istituito nei primi tempi della Repubblica allo scopo di provvedere i fondi necessari per ridurre i prezzi interni di alcuni prodotti acquistati a prezzi diversi su differenti mercati esteri, è stato successivamente utilizzato come una delle principali fonti di entrata per il bilancio pubblico).

La relazione di maggioranza sottoposta da un comitato di nove membri, costituito per dare pareri sulla politica valutaria da seguire, raccomandò, nel luglio 1953, l'adozione di un tasso di cambio uniforme di  $\$1 = \pounds 11,80$ , ma, come risulta dai particolari sopra esposti, finora non è stato possibile accogliere integralmente la raccomandazione.

Nell'Iran, dal maggio 1942, i cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita per i dollari sono rimasti immutati a  $\$1 = \text{rial } 32-32,50$ . Per la maggior parte degli acquisti e delle vendite di divise estere sono peraltro richiesti "certificati di cambio", i cui prezzi superano notevolmente la parità ufficiale.

La quotazione di questi certificati, attualmente di due tipi per ogni valuta estera, è stata spesso determinata in maniera così imperfetta da creare cambi indiretti distorti. I due cambi di certificato sono applicati al 95% dei proventi derivanti dalle esportazioni ed a tutti gli acquisti di divise estere necessarie per pagare le importazioni; il più alto dei due cambi, che non differiscono sensibilmente l'uno dall'altro, è stato applicato alle esportazioni di prodotti, di difficile smercio, nonché alle importazioni di

merci di lusso. Il rimanente 5% dei proventi derivanti dalle esportazioni, il cui introito viene utilizzato per finanziare trasferimenti governativi ed altre operazioni al cambio ufficiale, deve essere ceduto a quest'ultimo cambio.

Dal 1950-51 al 1952-53, il valore delle esportazioni dell'Iran si ridusse di tre quarti, in conseguenza della quasi completa cessazione delle esportazioni di petrolio, sicchè i cambi di certificato peggiorarono considerevolmente. Nel 1953, il principale cambio di certificato continuò ad indebolirsi fra gennaio e maggio, da rial 82 a 105 = \$1. In giugno, esso venne fissato a \$1 = rial 100, dopo di che migliorò leggermente in previsione della ripresa delle spedizioni di petrolio. Nel settembre 1953 furono stabiliti cambi indiretti uniformi fra le diverse valute. L'intera gamma dei tassi di cambio (fra cui alcuni speciali di minore importanza) in vigore dal 22 dicembre 1953, è la seguente:

	Cambi del rial per \$ S.U.
Spese di medici e studenti autorizzate con licenza speciale; trasferimenti governativi. . . . .	32,50
Spese di studenti in base al "Punto quarto" del programma americano . . .	41,—
Proventi derivanti da transazioni non commerciali . . . . .	80,—
Spese di carattere generale di studenti e medici all'estero. . . . .	82,—
La maggior parte dei proventi derivanti dalle esportazioni (il 5% a \$1 = rial 32; il 95% a \$1 = rial 90) . . . . .	87,10
I rimanenti proventi derivanti dalle esportazioni (il 5% a \$1 = rial 32; il 95% a \$1 = rial 91) . . . . .	88,05
La maggior parte delle importazioni e tutti i trasferimenti non commerciali non convertiti a rial 32,50 od 82 . . . . .	90,50
Altre importazioni (non essenziali) . . . . .	91,50

Il Fondo monetario internazionale ha raccomandato una semplificazione di questo sistema e la fissazione di una nuova parità ufficiale. Il governo iraniano si è dichiarato d'accordo, ma finora non ha adottato alcuna misura in tal senso.

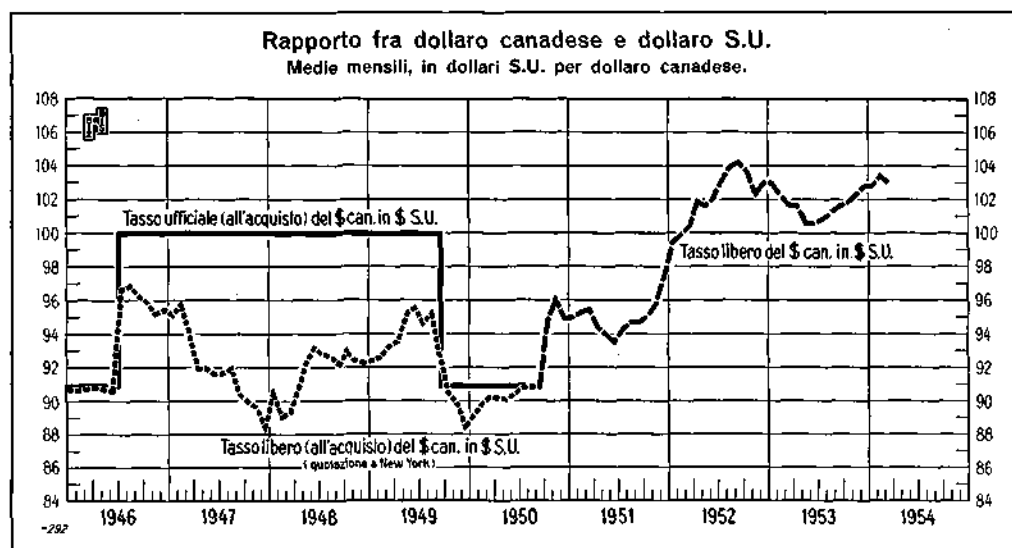
Nella Thailandia, il sistema dei cambi ha subito diverse variazioni durante l'anno; dall'aprile 1953 i tassi di cambio ufficiali in sterline e dollari sono stati tali da creare un cambio indiretto di £1 = \$2,69, situazione che venne tuttavia eliminata nel marzo 1954.

L'attuale struttura dei tassi di cambio è la seguente:

1. I cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita di \$1 = baht 12,45-12,55 sono applicati alle transazioni governative, alle rimesse di studenti e ad alcuni proventi derivanti dalle esportazioni (100% per il riso e 20% per gomma e stagno).
2. Il cambio di \$1 = baht 16,07 è applicato alle importazioni di prodotti petroliferi, latte, prodotti tessili essenziali, medicine e prodotti farmaceutici.
3. Il cambio di mercato libero che, nel marzo 1954, era di \$1 = baht 21,18.

Nell'emisfero occidentale, le evoluzioni più importanti sono state registrate in alcuni paesi dell'America latina, ma bisogna tener conto anche dei cambi liberi in vigore nel Canada e del maggiore interesse che gli Stati Uniti prestano ora ai problemi della convertibilità.

Dal settembre 1950, il Canada introdusse un tasso di cambio flottante. L'adozione di questa misura venne decisa in un momento in cui ingenti capitali affluivano dagli Stati Uniti per investimenti, e gli effetti di tale afflusso erano accentuati dai movimenti di capitali a breve termine. La situazione di mercato che ne seguì provocò un apprezzamento del dollaro canadese, solo temporaneamente interrotto nel 1951, nonostante che in tale anno il Canada registrasse un saldo passivo di \$can. 517 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Per un paese importatore di capitali qual'è il Canada, un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti è più che logico. Ma ciò non di meno, nel 1952, alcune circostanze eccezionali provocarono un avanzo di \$can. 157 milioni nelle partite correnti e questo fatto influi certamente sul cambio. Per tutto il periodo nel suo complesso, la bilancia delle partite correnti non è stata il solo fattore che ha influenzato il mercato dei dollari canadesi, essendosi verificati anche importanti movimenti di capitali. L'effetto di tali movimenti sul tasso di cambio è stato tanto maggiore in quanto le riserve monetarie ufficiali hanno oscillato entro limiti molto ristretti. Il Fondo di stabilizzazione dei cambi è intervenuto soltanto per assicurare normali condizioni sul mercato e senza influire in modo decisivo sulla tendenza. In complesso, in questi ultimi tre anni le riserve monetarie ufficiali sono aumentate soltanto di \$S.U. 57 milioni.



Dall'autunno del 1951 fino alla fine del 1953 (data ultima per la quale si dispone di statistiche complete relative a questi movimenti), nel Canada si è registrato un costante afflusso di capitali a lungo termine (ammontante complessivamente a \$can. 1.400 milioni). I movimenti di capitali a breve termine hanno avuto carattere più variabile; l'afflusso, durato fino all'autunno del 1951, è stato seguito da una forte uscita nel periodo dal luglio 1951 al settembre 1952, per circa \$can. 800 milioni. Dopo quest'epoca, l'uscita di capitali è continuata, ma ad una media di soli \$can. 15 milioni al mese. Nel 1953, il Canada ha registrato un disavanzo nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti di \$can. 467 milioni; ma, ciò nonostante, il dollaro canadese ha continuato a fare premio sul dollaro S.U. La solidità del dollaro canadese riflette, da una parte,

l'alto grado di stabilità economica e finanziaria all'interno del paese e, dall'altra, la ricchezza del Canada, il quale si trova in una situazione di privilegio disponendo entro le sue frontiere di una quantità di risorse naturali superiore a quella di qualunque altro paese "sottosviluppato".

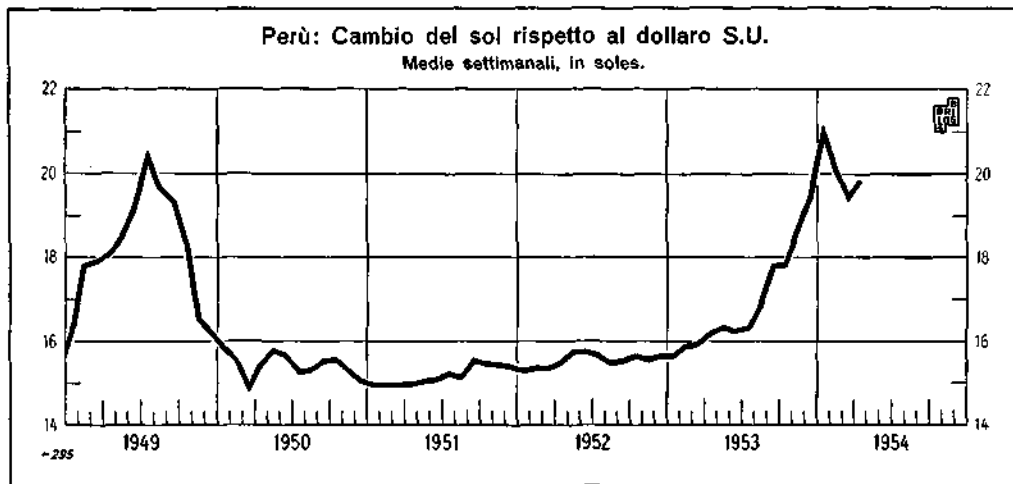
Negli Stati Uniti non esistono, naturalmente, restrizioni all'acquisto di divise estere od alla libertà di trasferire capitali all'estero, ma ciò che interessa oggi gli altri paesi, soprattutto europei, è che gli ambienti ufficiali e privati degli Stati Uniti prendono in maggior considerazione le questioni inerenti alla politica valutaria, quale per esempio la convertibilità. Le raccomandazioni della Commissione Randall, per quanto riguarda la convertibilità, comprendono proposte di assistenza ai paesi desiderosi di rafforzare le proprie riserve valutarie (per un riassunto di tali proposte vedasi il capitolo VI di questa Relazione). La Commissione Randall non ha suggerito alcuna azione al Fondo di stabilizzazione dei cambi\* del Tesoro americano, ma è interessante notare che nel febbraio 1954 si è concluso un accordo per cui il Fondo monetario internazionale ed il Tesoro americano, quest'ultimo attingendo al Fondo di stabilizzazione, avrebbero provveduto ciascuno con \$12,5 milioni e la Chase National Bank con \$5 milioni, alla costituzione di un fondo di stabilizzazione di \$30 milioni, per sostenere la valuta del Perù e così permettere a questo paese di non applicare misure restrittive sugli scambi e sui pagamenti.

Il Perù è uno dei pochi paesi dell'America del Sud a non applicare misure di controllo valutario. Nel 1953, esso ha dovuto lottare contro difficoltà provocate dall'andamento della bilancia dei pagamenti, le quali, sebbene in parte risultanti da una caduta nei prezzi all'esportazione, furono anche dovute alle ingenti spese pubbliche, fra cui soprattutto quelle incontrate per l'esecuzione di vasti programmi di lavori pubblici il cui costo annuale, nel 1953, aveva superato di quasi tre volte quello del 1950 ed aveva fortemente

---

\* Questo Fondo fu istituito in base al "Gold Reserve Act" del 1934 "allo scopo di stabilizzare il cambio del dollaro". All'inizio aveva un capitale di \$2.000 milioni di oro, ma \$200 milioni di questo importo furono trasferiti ad un conto dollari presso la Federal Reserve Bank of New York come fondo di cassa. Prima della guerra la sua attività consisteva principalmente nell'acquistare divise estere, su domanda dei fondi di stabilizzazione di altri paesi, convertendole immediatamente in oro che, di tanto in tanto, vendeva al Tesoro degli Stati Uniti per ricostituire il suo saldo presso la Federal Reserve Bank of New York. Al Fondo era, di fatto, affidato il compito di assistere gli altri paesi a stabilizzare le loro valute rispetto al dollaro, in base all'accordo tripartito del settembre 1936, secondo il quale, ciascun paese, pur potendo ottenere facilitazioni tecniche dagli altri, era tuttavia responsabile del valore della propria moneta.

Nel 1937, il Fondo concluse il primo di una serie di accordi di stabilizzazione con altri paesi e acconsentì ad acquistare e detenere yuan cinesi contro dollari; in compenso, i cinesi accettarono di riacquistare la loro valuta allo stesso cambio ed a garanzia depositarono oro presso la Federal Reserve Bank. Questo tipo di accordi permetteva ai paesi di acquistare dollari senza vendere effettivamente oro. Successivamente sono stati stipulati accordi di stabilizzazione con altri paesi (per esempio con il Brasile, la Cina per una seconda volta nel 1941, il Messico, l'Ecuador, l'Islanda ed ultimamente il Perù) e per alcuni non è stato richiesto il deposito in garanzia di oro. In questi ultimi casi, il Fondo ha quindi detenuto per determinati periodi di tempo saldi in divise estere non garantite, aumentando così temporaneamente le riserve monetarie dei singoli paesi. Nel 1947, il capitale del Fondo venne ridotto a \$200 milioni, venendo la differenza di \$1.800 milioni utilizzata per il versamento della quota americana nel Fondo monetario internazionale.



contribuito all'espansione dei mezzi di pagamento che nel 1953 fu del 10%. Il disavanzo commerciale, ammontante a \$50 milioni nel 1952, nel 1953 toccò i \$72 milioni e il cambio del sol, passò da \$1 = soles 15,60 a \$1 = 19,89 soles, fra il principio e la fine del 1953.

Nell'ottobre 1953, il governo comunicò la sua intenzione di ridurre le spese e contemporaneamente le banche furono invitate ad astenersi dal finanziare l'importazione di merci di lusso ed a non concedere troppo facilmente prestiti per "scopi improduttivi", ma nonostante tutti questi tentativi il sol ha continuato ad indebolirsi e nel gennaio 1954 il dollaro era salito a soles 20, in previsione di un'ulteriore svalutazione. Durante questo periodo, il governo ha proseguito la sua politica di libertà negli scambi e nel commercio delle divise; unica restrizione adottata è stata la riduzione delle importazioni di automobili, avendone i distributori già ampie scorte.

Come contropartita al programma di ulteriore compressione delle spese - la cui principale caratteristica fu il pareggio del bilancio raggiunto mediante l'imposizione di nuovi tributi e la riduzione delle spese relative ai lavori pubblici - il Perù chiese ed ottenne la costituzione di un fondo di stabilizzazione di \$30 milioni per il dichiarato proposito di sostenere il sol e così evitare l'applicazione di restrizioni sugli scambi e sui pagamenti. Non si aveva però alcuna intenzione di fissare un tasso di cambio rigido; le quotazioni furono lasciate fluttuare, le autorità riservandosi di intervenire per eliminare oscillazioni troppo ampie nei corsi giornalieri. Alla fine di aprile 1954 il cambio col dollaro era migliorato a \$1 = soles 19,20.

Il fatto che il Fondo monetario internazionale avalli il perseguimento di una politica valutaria flessibile come quella sopra tracciata, è stato considerato una dimostrazione che il Fondo è propenso, in determinati casi, ad ammettere sistemi che prevedano tassi di cambio fluttuanti, soprattutto se in pari tempo vengano adottate appropriate misure, interne ed esterne, per contenere le oscillazioni entro limiti ragionevoli.

Nel Messico, si è invece introdotto un nuovo cambio fisso, quando il 17 aprile 1954, con l'approvazione del Fondo monetario internazionale, la moneta è stata svalutata da \$1 = pesos 8,65 a \$1 = pesos 12,50. Il Ministro delle finanze del Messico ha successivamente affermato che questa misura, piuttosto sorprendente, era stata provocata dal fatto che il 14 aprile,

in seguito ad una fuga di capitali, le riserve monetarie del paese si erano ridotte da circa \$240 milioni all'inizio del 1954, a circa \$200 milioni e che, a parere del governo messicano l'unica alternativa alla misura presa sarebbe stata l'applicazione del controllo valutario. E' stato ripristinato un diritto ad-valorem del 25% sulle esportazioni che dà luogo ad un cambio netto all'esportazione di \$1 = pesos 9,37.

Gli altri due paesi che hanno apportato variazioni nella parità delle loro monete sono Paraguay e Cile. Nel Paraguay, il 1° gennaio 1954, la parità ufficiale è stata portata da guarani 6 a guarani 15 per dollaro S.U. Il tasso di cambio precedentemente in vigore si applicava solo ai trasferimenti governativi, mentre il nuovo tasso ha un più vasto campo d'applicazione. La serie dei cambi ufficiali e speciali varia ora da guarani 15 a guarani 54 per dollaro; si quota anche un cambio libero "controllato", che si aggira attualmente su guarani 60 per dollaro.

Nel Cile, la parità ufficiale è stata modificata nell'ottobre 1953, da \$1 = pesos 31 a \$1 = pesos 110. Questa variazione è stata accompagnata da un notevole incremento nelle categorie di operazioni a cui si applica il tasso ufficiale di cambio.

Prima di questa semplificazione, il sistema in vigore era estremamente complicato; la procedura adottata per i proventi derivanti dalle vendite di rame e nitrati - che complessivamente rappresentano circa il 70% di tutte le esportazioni del Cile - costituiva poi un sistema a parte, dato che il cambio veniva stabilito mediante negoziati fra compagnie e governo. Di fatto, esso corrispondeva ad una media ponderata variabile del cambio prebellico di \$1 = pesos 19,37 e del cambio ordinario fluttuante di circa \$1 = pesos 120; questo metodo era impiegato come mezzo per tassare le compagnie esportatrici di rame e nitrati.

Sebbene con il nuovo sistema continuino a sussistere cambi multipli per le esportazioni, essi sono tuttavia meno numerosi di prima ed il Congresso cileno sta ora esaminando una proposta per applicare il cambio ufficiale anche alle esportazioni di rame e nitrati. Si quota anche un tasso di cambio libero che, nel marzo 1954, era di \$1 = pesos 280 circa.

Nel periodo sotto rassegna, il sistema valutario del Brasile è diventato più complesso. Nel febbraio 1953 era stato compiuto il primo passo verso la creazione di un sistema di cambi multipli, con l'introduzione di un mercato libero accanto al sistema di cambio fisso ufficiale. Riconoscendosi che il cruzeiro, alla parità ufficiale di \$1 = cruz. 18,50, era sopravvalutato, si sperava che una quotazione più adeguata avrebbe incoraggiato l'afflusso di capitali e contribuito a sovvenzionare le esportazioni di alcuni prodotti. In aprile tuttavia il cambio di mercato libero era salito a cruz. 47 e quantunque si registrasse un lieve miglioramento, fino a cruz. 43, dopo la firma, avvenuta alla fine del mese, di un accordo con la Export-Import Bank, per un prestito di \$300 milioni da utilizzarsi per regolare i debiti commerciali in dollari, il miglioramento stesso fu di breve durata, perchè, il 20 giugno, le quotazioni di mercato erano salite a cruz. 53.

Nell'ottobre 1953, vennero apportati mutamenti radicali nel sistema dei tassi di cambio, allo scopo di contenere le spese per le importazioni entro il limite dei proventi delle esportazioni ed ottenere così un saldo in divise estere da impiegare nel rimborso dei debiti commerciali. Le principali caratteristiche del sistema sono:

- a) Tutti i proventi derivanti da esportazioni devono essere ceduti al Banco do Brasil al cambio ufficiale all'acquisto di \$1 = cruz.18,36; viene concesso un premio di cruz. 5 sulle esportazioni di caffè e di cruz.10 sulle esportazioni di altri prodotti. Siccome il caffè costituisce circa il 60% delle esportazioni del Brasile, l'introduzione di questi premi rappresenta una svalutazione media del 27% rispetto al cambio ufficiale.
- b) Le divise estere disponibili per le importazioni sono state limitate al 70% del totale dei proventi derivanti dalle esportazioni, mentre la rimanenza viene accantonata per il regolamento di debiti commerciali. Le importazioni sono state ripartite in cinque categorie principali, e alle prime due viene assegnato il 75% delle divise disponibili. Le licenze per l'acquisto di divise estere vengono vendute agli importatori mediante aste nelle quali i prezzi minimi accettabili sono basati sul cambio ufficiale di cruz. 18,82 maggiorato di un sovrapprezzo, che varia da cruz.10 per le licenze d'importazione di prima categoria, a cruz.50 per quelle di quinta categoria. Il sistema dell'asta non si applica ai trasferimenti governativi ed alle importazioni di grano, carta da giornali, petrolio e qualche altro prodotto; in questi casi si preleva un onere supplementare, variante da cruz.7 a 12 per dollaro, a seconda della merce.

Alla prima asta, tenutasi nell'ottobre 1953, il dollaro fu trattato con premi varianti da cruz. 25-30 per le licenze d'importazione di prima categoria, a cruz. 84-105 per quelle di quinta categoria. I proventi, derivanti dagli oneri supplementari percepiti dal governo alle aste, sono inclusi nelle entrate pubbliche e - come è stato ufficialmente dichiarato - vengono accantonati per finanziare l'espansione agricola. Il governo ritrae quindi un utile finanziario dal nuovo sistema. Non essendo più consentito vendere sul mercato libero le divise derivanti dalle esportazioni, il cambio libero del cruzeiro peggiorò ulteriormente, toccando, nel maggio 1954, la quotazione di \$1 = cruz. 57.

Anche altri paesi dell'America latina hanno introdotto modificazioni nei loro sistemi valutari. L'Argentina, per esempio, ha trasferito alcune merci da una categoria di cambi all'altra e l'Uruguay ha adottato un sistema di cambi misti.

Nella politica seguita dai paesi dell'America latina non è finora possibile distinguere alcuna tendenza verso l'unificazione dei tassi di cambio e la creazione di mercati di cambio relativamente liberi. La maggior parte di essi impiega tutt'ora sistemi a cambi multipli molto complicati. Come si sarà potuto notare, la pratica normalmente seguita è di applicare cambi particolarmente favorevoli ai trasferimenti governativi ed alle "importazioni essenziali", mantenendo per le altre importazioni e transazioni molte categorie di cambi, con la possibilità di trasferire le merci da una categoria all'altra.

I paesi che producono ed esportano solo uno o due prodotti base, sono naturalmente tentati di variare il tasso di cambio della loro moneta quando

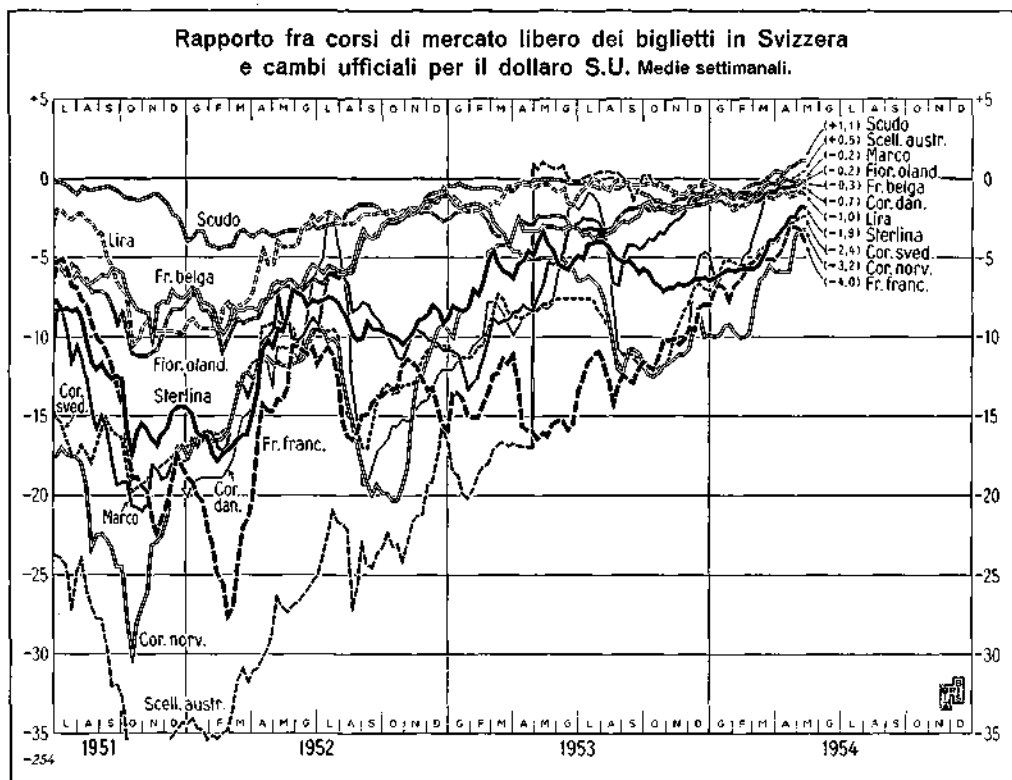
si verifichi un notevole movimento nei prezzi di tali prodotti. Ma diversi paesi dell'America latina stanno mutando sensibilmente la fisionomia del loro commercio d'esportazione ed alcuni di essi ne traggono proventi talmente ingenti, che presto non saranno più costretti a far ricorso ad espedienti valutari di natura più o meno artificiale. Il pericolo del sistema di tassi multipli è che gli interessi privati, desiderosi di ottenere un trattamento privilegiato, possono sottoporre l'amministrazione centrale a pressioni alle quali questa, a volte, potrà non essere in grado di resistere. Ora che l'effettuazione di pagamenti in valute europee sta diventando sempre più facile in tutto il mondo — situazione di cui beneficranno certamente i paesi dell'America latina — essi si renderanno senz'altro conto che è nel loro interesse inserirsi incondizionatamente in un sistema monetario internazionale che funzioni senza attriti.

Nei sistemi di controllo valutario tutt'ora in vigore tanto nell'Europa postbellica, quanto in diverse altre regioni, sono stati quotati, oltre ai cambi ufficiali, numerosi cambi di mercato libero e di mercato parallelo (qualche volta illegalmente, ma spesso in modo legale); e non di rado è stato possibile trarre profitto di tassi di cambio deprezzati per effettuare determinate categorie di operazioni non eseguibili in base alle normali disposizioni del controllo valutario. Gli stessi governi inoltre, desiderando incoraggiare i propri esportatori, hanno talvolta contribuito a dilatare il volume di tali operazioni. L'assegnazione di "quote di divise disponibili" per esempio — pratica fino a poco tempo fa largamente seguita — provvedeva gli esportatori di divise estere (compresi dollari), che spesso potevano essere spese liberamente. Non di rado le divise venivano utilizzate per importare merci da aree a moneta forte (merci che non era possibile ottenere in base ai regolamenti valutari in vigore che potevano quindi essere vendute a prezzi particolarmente vantaggiosi), oppure dette disponibilità potevano essere usate per l'acquisto, sotto sconto, di valute deboli che, a loro volta, erano impiegate per comperare merci provenienti da paesi a moneta debole che successivamente venivano rivendute nell'area del dollaro (od altrove) a prezzi inferiori a quanto sarebbe stato possibile praticare nel caso di transazioni dirette ai cambi ufficiali. Può darsi che tali operazioni abbiano dato incremento al volume degli scambi, ma è certo che esse hanno contribuito allo sfasamento dei rapporti commerciali e conseguentemente della situazione economica dei paesi interessati. E' più che naturale che queste pratiche siano state avversate da altri paesi e nel settembre 1952 il problema è stato sollevato all'assemblea generale del Fondo monetario internazionale.

Per ragioni varie, l'assegnazione di "quote di divise disponibili" sta venendo gradualmente abbandonata; nel 1952-53 (come è stato menzionato nella precedente Relazione annuale), vi hanno rinunciato quattro paesi: Austria, Norvegia, Finlandia e Grecia, ed il loro esempio è stato seguito dai Paesi Bassi, nell'ottobre, e dalla Germania occidentale, nel dicembre 1953, mentre la Danimarca ha annunciato di voler fare altrettanto nel 1954.

A questo proposito è importante ricordare che la possibilità di effettuare transazioni "indirette" ed altre analoghe dipendeva dal notevole scarto





esistente fra tassi di cambio ufficiali e non ufficiali; in seguito alla riduzione — ed in alcuni casi all'eliminazione — di questi scarti, i commercianti non hanno ormai altra scelta all'infuori del cambio ufficiale.

Oltre agli esempi già citati in questo capitolo, per illustrare la sempre maggiore normalizzazione delle operazioni valutarie, il grafico qui sopra, che riporta lo scarto fra corsi ufficiali e di mercato libero per i biglietti di banca in Svizzera, mette chiaramente in rilievo come, nella primavera del 1954, le quotazioni si avvicinassero alla parità più che in qualsiasi altro momento.

Delle undici monete riportate, le quotazioni di due fanno premio; delle altre nove, cinque si scostano di meno dell'1% dal tasso di cambio ufficiale e lo scarto massimo è soltanto del 4%. Quanto diversa era la situazione nella primavera del 1951, quando le quotazioni di solo due — l'escudo ed il franco belga — fra le undici monete si scostavano di meno del 4% dalla parità!

Non si può affermare che il notevole miglioramento registrato in materia di divise estere sia stato il risultato di misure improvvise o spettacolari (quale sarebbe l'abolizione dei controlli valutarie). Esso rispecchia piuttosto la graduale eliminazione di numerosi punti deboli ancora esistenti nei diversi settori dell'economia (produzione, scambi, credito e bilanci pubblici), che ha avuto l'effetto generale di ristabilire un migliore equilibrio fra volume dei mezzi di pagamento ed approvvigionamento di beni e servizi. Si è progredito

lentamente e, continuando così, può darsi che si consegua una effettiva convertibilità ancor prima che il suo ristabilimento venga dichiarato ufficialmente. Si sta sperimentando nuovamente, che la base genuina dei valori monetari non va ricercata in una fitta rete di regolamentazioni, ma nei livelli relativi di costi e prezzi, come risultano dopo l'applicazione di misure fiscali e di altra natura e come si riflettono nelle quotazioni su ampi ed effettivi mercati dei cambi.

Può darsi che in tempi di crisi e di difficoltà sia potuto apparire meno chiaro che il ristabilimento della convertibilità fosse e rimanesse l'obiettivo essenziale della maggior parte dei paesi, ma essendo le condizioni fondamentali migliorate come non si verificava da anni, le possibilità attuali vengono sempre meglio comprese.

Nel dicembre 1952, la Conferenza dei Primi Ministri del Commonwealth, tenutasi a Londra, affermò che "il ristabilimento della convertibilità della sterlina costituisce una parte sostanziale di qualunque efficace sistema multilaterale", aggiungendo prudentemente che il ristabilimento potrebbe essere conseguito solo "per fasi progressive". Alla Conferenza dei Ministri delle finanze del Commonwealth, riunitasi a Sidney nel gennaio 1954, gli stessi obiettivi sono stati riaffermati con maggiore energia, precisando che occorre "consolidare la situazione di ciascun paese e la posizione della sterlina, nonché creare un sistema più ampio e libero di scambi e pagamenti internazionali in cui la convertibilità della sterlina svolga una funzione essenziale".

Nella relazione annuale della Banca Nazionale del Belgio per il 1953 (pubblicata nel febbraio 1954), si dichiara che "entro i limiti delle proprie funzioni, durante questi ultimi anni, la Banca Nazionale ritiene di aver gettato le basi preliminari necessarie all'introduzione di un'effettiva convertibilità del franco belga, fondata su tassi di cambio fissi ed accompagnata dalla liberazione degli scambi e quindi dallo sviluppo del commercio internazionale".

I Paesi Bassi, associati del Belgio nel Benelux, affermano pure che la convertibilità è una possibilità pratica. Nella relazione annuale della Nederlandsche Bank per il 1953 (pubblicata nell'aprile 1954) si dice che "la situazione tecnica del fiorino non è più un ostacolo al ristabilimento della libera convertibilità per tutte le operazioni correnti. Dal punto di vista tecnico-monetario, i Paesi Bassi possono quindi essere considerati sulla soglia della convertibilità. Ma ciò non significa che la potranno varcare da soli".

Analogamente, nel rapporto annuale della Bank deutscher Länder per il 1953 (pubblicato nel maggio 1954), si afferma che "per quanto riguarda la sua situazione generale, la Repubblica federale tedesca ha decisamente raggiunto la fase in cui sarebbe matura per la convertibilità".

Da parte sua, il governatore della Banca di Francia, Wilfrid Baumgartner, nel discorso pronunciato a Londra il 28 maggio 1954 alla Camera di Commercio francese, ha colto l'occasione per sottolineare il miglioramento registrato durante l'anno precedente nei diversi aspetti tecnici della situazione

finanziaria della Francia. Pur non dissimulandosi le difficoltà che restano da affrontare, egli ha espresso l'opinione che la Francia continuerà a progredire verso la convertibilità e che i suoi sforzi si uniranno a quelli recentemente compiuti da altri paesi europei.

Queste citazioni illustrano il progresso compiuto dai paesi partecipanti all'Unione europea dei pagamenti verso la realizzazione delle condizioni necessarie per il ristabilimento della convertibilità delle monete. Mentre si è concordato di prorogare l'attività dell'Unione per un altro anno, a partire dal 1° luglio 1954, è opportuno ricordare che, nel preambolo dell'accordo originale del giugno 1950, si dichiarava, fra l'altro, che il sistema dell'Unione avrebbe dovuto facilitare "il ritorno a scambi multilaterali e contemporaneamente contribuire al progresso verso la generale convertibilità delle monete". Le citazioni che precedono dimostrano chiaramente che la convertibilità è ora in una fase di possibilità pratica: si tratta quindi di stabilire quali siano le misure da adottarsi nei singoli paesi e come coordinare nel migliore dei modi gli sforzi per conseguire la mèta comune.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1954 (\*)

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	,0341796	26,- (*)	72,80	Parità F.M.I. dal 4 maggio 1953.
Belgio . . . . .	Franco	,0177734	50,- (*)	140,-	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Bulgaria . . . . .	Lev	,130687	6,80	19,04	Tassi fissati il 12 maggio 1952.
Cecoslovacchia . . . . .	Corona	,123426	7,20	20,16	Tassi fissati il 1° giugno 1953.
Danimarca . . . . .	Corona	,128660	6,90714(*)	19,34	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Finlandia . . . . .	Marco	,00386379	230,-	643,-	Parità F.M.I. dal 27 giugno 1951.
Francia . . . . .	Franco	—	350,- (*)	980,-	Parità non concordata col F.M.I.
Germania occ. . . . .	DM	,211588	4,20(*)	11,76	Parità F.M.I. dal 30 gennaio 1953.
Germania orientale . . . . .	DM	,399902	2,222	6,22	Tassi fissati il 29 ottobre 1953.
Grecia . . . . .	Dracma	—	30,- (*)	84,-	Tasso ufficiale dal 1° maggio 1954.
Irlanda . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Tassi fissati il 18 sett. 1949.
Islanda . . . . .	Corona	,0545676	16,2857	45,60	Parità F.M.I. dal 20 marzo 1950.
Italia . . . . .	Lira	—	624,78 (*)	1.749,40	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 22 sett. 1949.
Norvegia . . . . .	Corona	,124414	7,14286(*)	20,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Paesi Bassi . . . . .	Florino	,233861	3,80 (*)	10,64	Parità F.M.I. dal 21 sett. 1949.
Polonia . . . . .	Zloty	,222168	4,-	11,20	Tassi fissati il 28 ottobre 1950.
Portogallo . . . . .	Escudo	—	28,75 (*)	80,50	Tassi fissati il 21 sett. 1949.
Regno Unito . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143(*)	1,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Romania . . . . .	Leu	,148112	6,-	16,80	Tassi fissati il 1° febbraio 1954.
Spagna . . . . .	Peseta	—	11,22	31,416	Tassi base ufficiali alla vendita dal 3 aprile 1940.
Svezia . . . . .	Corona	,171783	5,17321(*)	14,485	Parità F.M.I. dal 5 nov. 1951.
Svizzera . . . . .	Franco	,203226	4,37282(*)	12,2439	Parità ufficiale.
Turchia . . . . .	Lira	,317382	2,80 (*)	7,84	Parità F.M.I. dal 19 giugno 1947.
Ungheria . . . . .	Forint	,0757002	11,74	32,87	Tasso ufficiale dal 1° agosto 1946.
U.R.S.S. . . . .	Rubio	,222168	4,-	11,20	Tassi fissati il 1° marzo 1950.
<b>AMERICA DEL NORD</b>					
Canada . . . . .	Dollaro	(*)	(*)	(*)	Parità non concordata col F.M.I.
Messico . . . . .	Peso	,0710937	12,50	35,-	Parità F.M.I. dal 17 aprile 1954.
Stati Uniti . . . . .	Dollaro	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
<b>AMERICA CENTRALE</b>					
Costa Rica . . . . .	Colón	,158267	5,815	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	,177734	5,-	14,-	Parità F.M.I. dal 9 aprile 1954.

(\*) 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.

(\*) 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.

(\*) I tassi di mercato alla metà di maggio 1954 erano \$ S.U. 1 = \$ can. 0,985 e £ 1 = \$ can. 2,757.

**Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1954 (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.
Nicaragua . . . . .	Córdoba	,177734	5,-	14,-	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Panama . . . . .	Balboa	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Repub. Dominicana	Peso	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 23 aprile 1948.
<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	,00467722	190,-	532,-	Parità F.M.I. dal 14 maggio 1953.
Brasile . . . . .	Cruzeiro	,0480363	18,50	51,80	Parità F.M.I. dal 14 luglio 1948.
Cile . . . . .	Peso	,00807883	110,-	308,-	Parità F.M.I. dal 2 ottobre 1953.
Colombia . . . . .	Peso	,455733	1,94998	5,459944	Parità F.M.I. dal 17 dic. 1948.
Ecuador . . . . .	Sucre	,0592447	15,-	42,-	Parità F.M.I. dal 1° dic. 1950.
Paraguay . . . . .	Guarani	0,592447	15,-	42,-	Parità F.M.I. dal 1° gennaio 1954.
Uruguay . . . . .	Peso	—	1,519-1,90	4,25-5,32	Tassi ufficiali di base all'acquisto ed 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 18 sett. 1949.
Etiopia . . . . .	Dollaro	,357690	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 . . . . .	Kyat	,186621	4,7619	13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>	Parità F.M.I. dal 7 agosto 1953.
Ceylon . . . . .	Rupia	,186621	4,7619	13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>	Parità F.M.I. dal 16 gennaio 1952.
Corea . . . . .	Hwon	—	180	504	Tasso ufficiale dal dicembre 1953.
Giappone . . . . .	Yen	,00246853	360	1.011,60	Parità F.M.I. dall'11 maggio 1953.
Giordania . . . . .	Dinar	2,48828	,357143	1,-	Parità F.M.I. dal 5 ottobre 1953.
India <sup>(1)</sup> . . . . .	Rupia	,186621	4,7619	13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Indonesia . . . . .	Rupia	—	11,40	31,72	Tassi ufficiali di base dal 4 febbraio 1952.
Iran . . . . .	Rial	,0275557	32,25	90,30	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Iraq . . . . .	Dinaro	2,48828	,357143	1,-	Parità F.M.I. dal 20 sett. 1949.
Israele . . . . .	Sterlina	—	1,-	2,80	Tasso ufficiale dal 1° genn. 1954.
Libano . . . . .	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Pakistan . . . . .	Rupia	,268601	3,30852	9,263856	Parità F.M.I. dal 19 marzo 1951.
Repub. Filippina . . . . .	Peso	,444335	2,-	5,60	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Siria . . . . .	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Tailandia . . . . .	Baht	,0710937	12,50	35,-	Tasso ufficiale dal 27 sett. 1949.
<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.

(<sup>1</sup>) Comprende i possedimenti francesi e portoghesi in India.

## VI. Produzione di oro e riserve monetarie.

Nel 1953, la produzione mondiale di oro (esclusa quella dell'U.R.S.S. e delle aree associate per le quali non si dispone di dati) è valutata a 24,6 milioni di once di oro fino. Tale produzione, sebbene inferiore di circa 0,1 milioni di once a quella del 1952, resta fra i limiti di 24,0 e 24,7 milioni di once entro cui la produzione mondiale di oro ha oscillato dal 1949 in poi. Si è registrato un aumento di produzione in tutte le principali aree minerarie, tranne nel Canada dove conflitti di lavoro molto estesi l'hanno ridotta di circa 400.000 once, ossia di un decimo rispetto all'anno precedente.

Pur essendosi verificate soltanto modeste variazioni nella produzione mondiale, fra la metà del 1953 e la primavera del 1954 si sono tuttavia manifestati nuovi orientamenti assai interessanti.

1. Il prezzo di mercato libero dell'oro, che aveva toccato il livello di \$55 per oncia, nei momenti di maggiore tensione del dopoguerra, per la prima volta dal periodo antebellico è sceso al prezzo ufficiale di \$35 per oncia sui mercati liberi europei ed a prezzi di poco superiori sui mercati più importanti dell'Africa e dell'Asia (Tangeri, Beirut, Hongkong, ecc.).
2. L'eliminazione del divario fra prezzo ufficiale e prezzo di mercato libero, essendo il riflesso dell'accresciuta fiducia nelle monete nazionali, fu immediatamente seguita dalla quasi totale cessazione del tesoreggiamento di oro. Il fenomeno si manifestò dopo la metà dell'anno; mentre durante la prima metà i tesoreggiatori assorbivano ancora il doppio dell'oro che affluiva alle riserve monetarie, ovvero più del 50% della produzione corrente, nel secondo semestre sembra abbiano acquistato circa il 20% di tale produzione.
3. L'Unione sovietica ha venduto notevoli quantità di metallo sui mercati europei, che in parte sono andate ad accrescere le riserve ufficiali. Questo fatto, sia detto per inciso, rende piuttosto difficile compilare dati precisi sui movimenti dell'oro durante gli ultimi mesi del 1953.
4. In seguito all'eliminazione del premio di vendita sui mercati liberi, molti paesi importanti produttori di oro (fra cui Unione del Sud Africa, Canada ed Australia) hanno gradualmente sospeso le vendite su tali mercati. Ben presto, però, essi hanno potuto disporre di un nuovo sbocco con la riapertura del mercato dell'oro di Londra, che ha ripreso a funzionare il 22 marzo 1954, dopo un'interruzione di quasi quindici anni. Questo avvenimento ha non solo una grande importanza per il futuro, ma anche un effetto immediato, avendo coinciso con le misure adottate da numerosi paesi per normalizzare i loro sistemi di cambi esteri.

La forte riduzione del tesoreggiamento ed il ribasso del prezzo di mercato libero dell'oro non sono naturalmente che le conseguenze del fondamentale miglioramento della situazione economica e monetaria dei singoli paesi. Tale miglioramento è innegabile, sebbene occorra tener conto dell'esistenza di fattori eccezionali, quali l'afflusso dell'aiuto americano ed il mantenimento di restrizioni alle importazioni dall'area del dollaro. L'effetto cumulativo di questi fattori sui movimenti delle riserve monetarie è stato, come si è osservato nell'Introduzione (pagina 9), di provocare un imponente aumento delle riserve di tutti i paesi (al di fuori degli Stati Uniti). Nel 1953, le riserve di oro e dollari di tali paesi (escluse quelle del mondo orientale e delle istituzioni internazionali) sono cresciute di quasi \$2,6 miliardi; di questo importo \$1,6 miliardi erano costituiti da oro e \$1 miliardo da saldi in dollari. Circa \$2,2 miliardi rappresentano trasferimenti netti di oro e dollari effettuati dagli Stati Uniti, le cui riserve auree, nel 1953 sono diminuite di \$1,2 miliardi, mentre i rimanenti \$400 milioni provengono principalmente dalla produzione corrente. Di queste risorse addizionali, la massima parte, ossia \$2,4 miliardi, è affluita all'Europa occidentale (compresi i territori extra-europei delle zone monetarie della sterlina, del franco francese, del franco belga e dell'escudo). Si può quindi affermare senza esitare che sono stati compiuti notevoli progressi verso la ricostituzione delle riserve al livello indispensabile per poter procedere in avvenire verso la convertibilità.

#### Produzione dell'oro.

La produzione mondiale di oro (esclusa l'U.R.S.S. e paesi associati), con 24,6 milioni di once (pari a \$860 milioni al prezzo ufficiale di \$35 per oncia di oro fino), è di circa il 35% inferiore a quella senza precedenti di 37 milioni di once del 1940, ma di circa il 16% superiore alla produzione del 1945.

Nel 1953, la produzione di oro nell'area della sterlina è stata di 15 milioni di once, ossia il 60% della produzione complessiva (qui ed in tutto il capitolo è escluso l'oro prodotto dalla Russia e paesi associati). Il 48% del totale mondiale è rappresentato dall'Unione del Sud Africa, la cui produzione ha raggiunto il livello senza precedenti, per gli anni postbellici, di 11,9 milioni di once, con un aumento dell'1% rispetto al 1952. L'espansione della produzione nelle nuove miniere dello stato libero di Orange e del Far West Rand hanno più che compensato la contrazione verificatasi nelle vecchie miniere del Transvaal. Sebbene i costi di produzione abbiano continuato a salire ed un ulteriore declino nei prezzi di mercato libero dell'oro abbia diminuito gli utili di esercizio, la produzione è stata stimolata dallo sviluppo di nuove miniere, dalla lavorazione di minerali a più alto tenore aureo e dalla produzione combinata di uranio ed oro in un numero crescente di miniere.

**Produzione mondiale di oro**  
(esclusa l'U.R.S.S.).

Paese produttore	1929	1940	1948	1949	1950	1951	1952	1953
	Peso, in migliaia di oncia di fino							
Unione del Sud Africa	10.412	14.046	11.585	11.705	11.664	11.516	11.819	11.940
Canada . . . . .	1.928	5.333	3.542	4.124	4.441	4.393	4.472	4.069
Stati Uniti . . . . .	2.059	4.870	2.099	1.996	2.375	1.996	1.938	1.990
Australia . . . . .	426	1.644	886	889	870	896	980	1.074
Africa occidentale								
britannica . . . . .	208	939	675	677	689	699	691	731
Rhodesia del sud . . . . .	562	833	514	528	511	487	497	501
Filippine . . . . .	163	1.121	209	288	334	394	469	480
Messico . . . . .	652	883	368	406	408	388	460	479
Colombia . . . . .	137	632	335	359	379	431	422	436
Congo belga . . . . .	173	559	300	334	339	352	369	370
Nicaragua(*) . . . . .	12	163	223	216	225	252	255	261
Giappone . . . . .	335	864	69	84	135	177	201	225*
India . . . . .	364	289	181	164	197	226	253	212
Cile . . . . .	26	343	164	179	186	174	177	140*
Perù . . . . .	121	281	111	138	148	142	140	140*
Nuova Guinea . . . . .	36	295	87	93	80	94	127	120*
Brasile(*) . . . . .	107	150	130	119	131	136	137	115
Isole Figi . . . . .	—	111	93	104	103	94	95	95*
Svezia . . . . .	35	209	72	80	79	70	70*	70*
Nuova Zelanda . . . . .	120	186	94	85	77	75	59	60*
<b>Totale . . . . .</b>	<b>17.876</b>	<b>33.751</b>	<b>21.737</b>	<b>22.568</b>	<b>23.371</b>	<b>22.990</b>	<b>23.631</b>	<b>23.508</b>
Altri paesi(*) . . . . .	624	3.249	1.263	1.432	1.329	1.010	1.069	1.092
<b>Produzione mondiale (stima) (*) . . . . .</b>	<b>18.500</b>	<b>37.000</b>	<b>23.000r</b>	<b>24.000r</b>	<b>24.700r</b>	<b>24.000</b>	<b>24.700</b>	<b>24.600</b>
Stima della produzione totale mondiale, a \$35 per oncia di fino . . . . .	Valore, in milioni di dollari S. U.							
	650(*)	1.295	805r	840r	865r	840	865	860

(\*) Rappresenta il 90 % circa del totale delle esportazioni. (\*\*) Esclusa la produzione di oro alluvionale, che è minima.  
 (†) Esclusa U.R.S.S. ed aree associate.  
 (‡) Al prezzo ufficiale in vigore nel 1929 di \$20,67 per oncia di fino, il valore della produzione aurifera mondiale ammontava a \$382 milioni. \* Stima o cifra provvisoria. † Dato riveduto.

**Miniere di oro dell'Unione del Sud Africa<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
	In dwt <sup>(3)</sup>	In valore						
1938	4,349	31 s. 0 d.	19 s. 3 d.	11 s. 9 d.	53,8	31,9	13,7	17,2
1940	4,196	35 s. 5 d.	20 s. 8 d.	14 s. 9 d.	64,5	47,5	24,0	20,4
1945	3,997	34 s. 7 d.	23 s. 9 d.	10 s. 10 d.	58,9	31,9	16,5	12,5
1950	3,759	46 s. 11 d.	29 s. 7 d.	17 s. 4 d.	59,5	51,5	22,5	24,7
1951	3,759	46 s. 11 d.	31 s. 9 d.	16 s. 2 d.	58,6	44,2	24,2	22,8
1952	3,767	47 s. 1 d.	34 s. 2 d.	12 s. 11 d.	60,0	38,7	15,3	19,8
1953	3,892	48 s. 3 d.	36 s. 4 d.	11 s. 11 d.	58,8	34,9 <sup>(4)</sup>	12,3	18,2

(1) Dal 1951 comprende la produzione delle miniere dello stato libero di Orange.  
 (2) Escluso il reddito derivante dalle vendite a premio di oro, ammontanti a £SA 2,1 milioni nel 1950, a £SA 5,7 milioni nel 1951, a £SA 3,7 milioni nel 1952 ed a £SA 1,9 milioni nel 1953.  
 (3) 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.  
 (4) Escluse le stime relative agli utili derivanti dalla produzione di uranio.



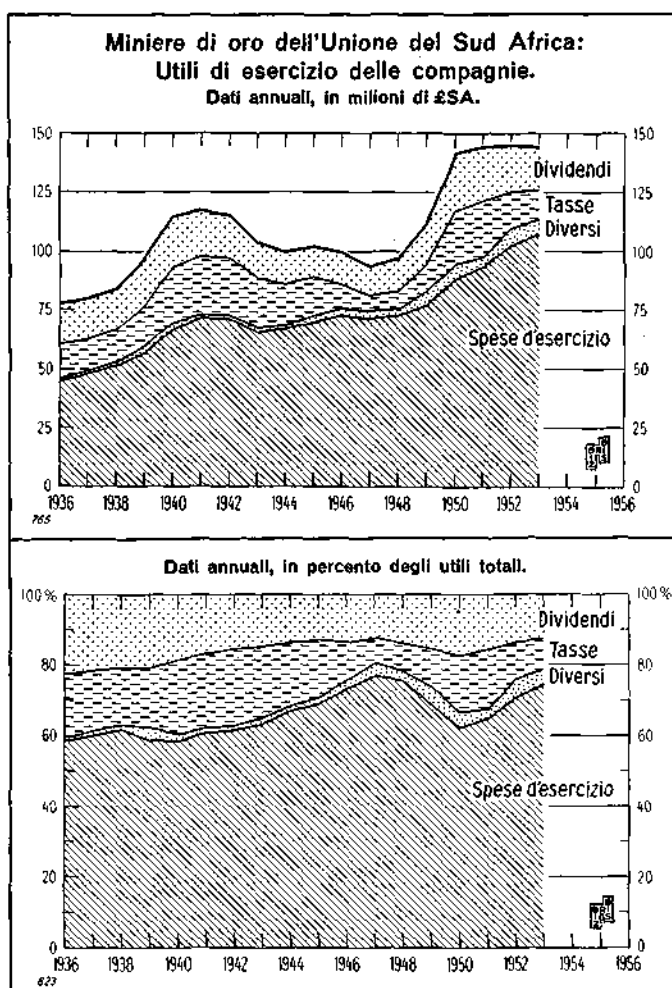
Nel 1953 si è registrato un ulteriore aumento dei costi di produzione ed una riduzione negli utili di esercizio per tonnellata di minerale trattato; essendo la quantità del minerale trattato lievemente diminuita, il totale degli utili di esercizio si è notevolmente ridotto.

Gli utili di esercizio hanno infatti continuato a declinare dal massimo livello di £SA 51,5 milioni nel 1950 (l'anno successivo alla svalutazione), fino a toccare £SA 34,9 milioni nel 1953.

In questi importi non sono compresi i profitti derivanti dall'estrazione dell'uranio; è noto che nel 1953 altre otto miniere hanno intrapreso la produzione di uranio, portandone così il totale a ventitre. Il governo dell'Unione del Sud Africa prevede che almeno £SA 50 milioni verranno investiti nello sviluppo delle risorse di uranio del paese e che nel 1958 le vendite dovrebbero dare un'entrata lorda annua di £SA 40 milioni. I governi del Regno Unito e degli Stati Uniti provvedono i capitali necessari alla produzione dell'uranio. Le miniere di uranio sono gestite in base a contratti stipulati con i singoli produttori per la durata di dieci anni; i produttori ricevono un importo pari al costo di produzione, maggiorato di una percentuale. I contratti vengono conclusi con il "South African Atomic Energy Board", che ha il controllo su tutto quanto riguarda

l'uranio. Dato che questo viene estratto dai minerali già depauperati dell'oro, molti produttori potranno trovare economicamente conveniente lo sfruttamento di miniere che altrimenti dovrebbero essere abbandonate, subito o nel prossimo futuro, a causa dei costi crescenti.

La tendenza al rialzo dei costi d'esercizio nell'Unione del Sud Africa, come del resto nella maggior parte delle aree minerarie del mondo, è provocata principalmente dal minor rendimento delle miniere dovuto alla scarsità di mano d'opera e di energia elettrica, entrambe causate, in certa misura, dalla crescente domanda di altri settori dell'economia sudafricana in fase di rapida espansione. La crescente meccanizzazione ha finora contribuito a superare



l'ostacolo della penuria di mano d'opera e nel maggio 1953 il problema è stato affrontato più direttamente con l'aumento dei minimi salariali e l'introduzione di indennità di anzianità a favore dei minatori. Alla fine del marzo 1954 la mano d'opera indigena superava di circa l'8% quella dell'anno precedente. Per quanto riguarda la penuria di energia elettrica, con le nuove centrali in via di costruzione, fra due o tre anni sarà possibile soddisfare integralmente il fabbisogno dell'industria mineraria aurifera.

Negli anni 1952 e 1953 non sono state apportate variazioni nel sistema di tassazione relativo alle miniere d'oro. Il governo è consapevole del fatto che i margini di profitto dei produttori di oro si sono ristretti ed ha perciò costantemente sostenuto l'industria nelle sue iniziative per ottenere un aumento del prezzo ufficiale dell'oro.

La partecipazione del Canada alla produzione mondiale è considerevolmente aumentata: dal 10,4% nel 1929 al 18,1% nel 1952 e durante la prima metà del 1953, essa superava del 2% quella del periodo corrispondente del 1952. Ma il vasto movimento di scioperi, manifestatosi nelle miniere alla metà del luglio 1953, ha fatto declinare fortemente la produzione. Alla fine dell'anno essa era del 30% inferiore a quella dell'anno precedente.

Nel 1953 i produttori canadesi di oro sono stati danneggiati non solo dal declino del prezzo di mercato libero dell'oro, ma anche dal fatto che il dollaro canadese ha continuato a far premio su quello americano, sicchè il prezzo d'acquisto dell'oro fissato dalla zecca canadese è stato proporzionalmente più basso. Nella primavera del 1953 il Canada ha modificato l'"Emergency Gold Mining Assistance Act" allo scopo di aumentare l'aiuto finanziario alle miniere marginali e, nell'ottobre, il governo annunciò la proroga a tutto il 1954 del sistema di sussidi governativi ai produttori che scegliessero di vendere il metallo attraverso gli organi ufficiali. Si è inoltre comunicato che i produttori, sia che abbiano optato per tale sistema, sia che abbiano scelto di vendere la loro produzione sul mercato libero, sarebbero stati liberi di modificare la loro decisione dopo sei mesi invece di dover attendere un anno, come prima stabilito. Come risulta dalla tabella che precede, dal 1952 al 1953 il sussidio medio per oncia di fino prodotta è aumentato di circa il 50%.

Canada: Stime dei sussidi governativi pagati ai produttori di oro.

Anno	Produzione	Totale dei sussidi	Sussidio medio per oncia di fino prodotto
	migliaia di once di fino	milioni di \$ can.	\$ can.
1948	3.542	10,5	2,97
1949	4.124	12,5	3,03
1950	4.441	8,9	2,00
1951	4.393	10,1	2,30
1952	4.472	10,8	2,40
1953	4.069	15,0	3,69

Negli Stati Uniti, la produzione aurifera è cresciuta durante il 1953 del 2,7%, raggiungendo quasi 2 milioni di once. Essa è, in generale,

aumentata nelle aree dove l'oro viene estratto come prodotto principale, mentre è diminuita nelle miniere in cui viene ottenuto sussidiariamente al trattamento di metalli primari.

In Australia, la produzione aurifera è cresciuta quasi del 10% tanto nel 1952 che nel 1953 a seguito non solo della lavorazione di minerali a più alto tenore aureo (parzialmente a causa dei costi crescenti), ma anche dello sfruttamento di nuove miniere nell'Australia occidentale. Nel maggio 1954, il governo australiano ha annunciato un piano biennale di sussidi da versare ai produttori di oro autorizzati. Il sussidio dovrebbe coprire i tre quarti delle spese di produzione eccedenti £A14 10s. per oncia di fino, ma non superare complessivamente £A1 10s. per oncia. Si è stabilito che se il sussidio farà aumentare i profitti a più del 10% del capitale investito, esso verrà opportunamente ridotto.

I produttori di oro di tutto il mondo considerano il futuro della produzione aurifera come una corsa fra i costi crescenti, da una parte, ed una tecnica di estrazione sempre più perfezionata, dall'altra. La lotta è divenuta ancora più serrata dopo la scomparsa dei premi ricavabili dalle vendite sui mercati liberi. Per ora non è dato distinguere alcuna tendenza generale di contrazione nella produzione, ma in diverse zone si sono aggravate le difficoltà per quanto riguarda la mano d'opera.

Per l'U.R.S.S. e paesi associati non si dispone di dati ufficiali sulla produzione aurifera. Stime non ufficiali di fonte non russa, la situano fra 2 e 9,5 milioni di once. Nelle precedenti Relazioni annuali di questa Banca si è parlato di 4 milioni di once e si ha ragione di ritenere che tale cifra debba esser considerata come un "minimo". Dato che 4 milioni di once al prezzo ufficiale valgono \$140 milioni e che il valore dell'oro prodotto ogni anno fuori dell'U.R.S.S. e paesi associati è di circa \$860 milioni, è lecito concludere che il valore della produzione mondiale corrente è di non meno di \$1.000 milioni all'anno.

#### Mercati dell'oro e tesoreggiamento.

Molte sono le ragioni per cui l'oro di nuova produzione non affluisce tutto alle riserve monetarie: 1) anzitutto la domanda per usi artistici ed industriali, fra cui l'oreficeria; 2) la tradizione secolare nei paesi orientali di conservare parte del proprio patrimonio in oro, per esempio in forma di anelli fabbricati appositamente per tale scopo; 3) la coniazione di oro da impiegare come mezzo di pagamento nei paesi del Medio Oriente, i cui proventi derivanti dalle vendite di petrolio sono sensibilmente aumentati negli ultimi anni; 4) l'acquisto di oro, nei paesi europei, da parte di privati e di imprese che ripongono più fiducia in esso che non nella propria moneta nazionale o semplicemente che vogliono ridurre il rischio distribuendolo su diversi tipi di beni. Non è corretto fare rientrare tutti questi impieghi dell'oro sotto il comune termine di "tesoreggiamento"; però, dal punto di vista

statistico, tutto l'oro che non viene assorbito dalle riserve monetarie è qualificato come "oro scomparso", non potendosi facilmente stabilire la destinazione. Questo è il significato dell'"oro scomparso" nella seguente tabella.

Stime dell'"oro scomparso".

Classificazione <sup>(1)</sup>	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1953	
									1° semestre	2° semestre
milioni di dollari S.U.										
Produzione di oro . . .	755	770	805	840	865	840	865	860	425	435
Incremento delle riserve auree ufficiali . . . . .	350	430	380	480	410	150	310	430 <sup>(2)</sup>	110	320 <sup>(2)</sup>
Oro scomparso per:	405	340	425	360	455	690	555	(430)	315	(115)
usi industriali . . . . .	280	120	170	200	180	140	180	180	90	90
tesoreggiamento <sup>(3)</sup> . . . . .	125	220	255	160	275	550	375	(250)	225	(25)

(<sup>1</sup>) Dai dati relativi alla produzione ed alle variazioni nelle riserve ufficiali di oro sono escluse l'U.R.S.S. ed aree associate.

(<sup>2</sup>) Comprende probabilmente un importo di oro pari a \$50-75 milioni affluito alle riserve ufficiali in seguito alle vendite effettuate dall'U.R.S.S. nella seconda metà del 1953.

(<sup>3</sup>) Residuo.

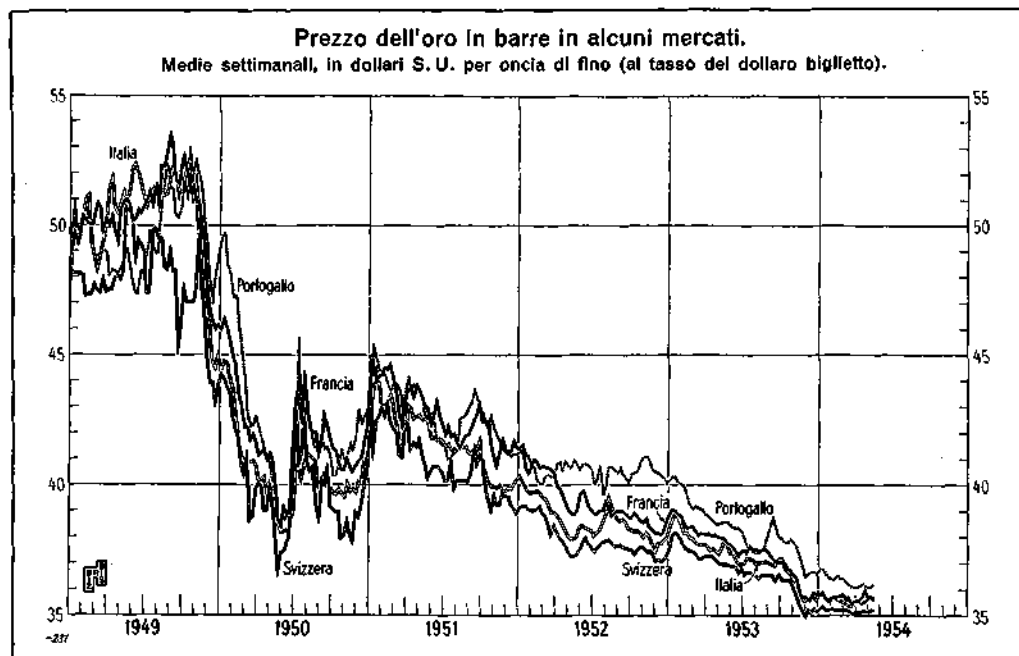
Nella metà del 1953 è stata registrata una importante variazione nei movimenti dell'oro. Mentre nella prima metà di tale anno l'oro veniva ancora largamente tesoreggiato, il fenomeno cessò quasi nel secondo semestre. Occorre tuttavia aggiungere che i dati relativi alla seconda metà dell'anno esagerano un poco la portata del minore tesoreggiamento; verso la fine dell'anno sono state effettuate vendite alquanto sostenute di oro russo, molta parte del quale è affluito alle riserve monetarie. Ciò nonostante, la riduzione dell'"oro scomparso" è stata considerevole.

Considerando tutto il periodo postbellico, si constata che nei cinque anni dall'inizio del 1946 alla fine del 1950 (quando il conflitto coreano non aveva ancora sollevato serie preoccupazioni sul valore delle monete) l'oro assorbito dalle riserve monetarie ammontò a \$2.050 milioni, mentre il valore dell'"oro scomparso" fu di \$1.985 milioni. Durante questi anni l'oro si è quindi ripartito in parti pressochè eguali fra le due destinazioni. Nel periodo successivo (dall'inizio del 1951 alla fine del giugno 1953), le riserve auree sono aumentate di \$570 milioni, mentre il totale dell'"oro scomparso" ha raggiunto l'importo di \$1.560 milioni: una proporzione di uno a tre. L'improvvisa e brusca variazione è messa in evidenza dal fatto che, pur tenendo conto delle recenti vendite di oro russo, nella seconda metà del 1953 la proporzione è stata di circa tre a due, dimostrando così che, dal punto di vista dell'aumento delle riserve auree, tale periodo fu il migliore dalla fine della guerra.

Per quanto riguarda questa minore propensione a tesoreggiare (andata di pari passo con la caduta del prezzo di mercato libero dell'oro al livello del prezzo ufficiale), sua causa principale è stata naturalmente il consolidarsi della fiducia nelle monete nazionali. A questo proposito basti ricordare

1) l'armistizio in Corea, firmato il 27 luglio 1953, 2) la considerevole stabilità generale dei prezzi manifestatasi sin dalla fine del 1952 che aveva fatto grande impressione sul pubblico, per esempio in Francia, dove il diffuso tesoreggiamento di oro era dovuto principalmente al desiderio di proteggersi dagli aumenti nei prezzi.

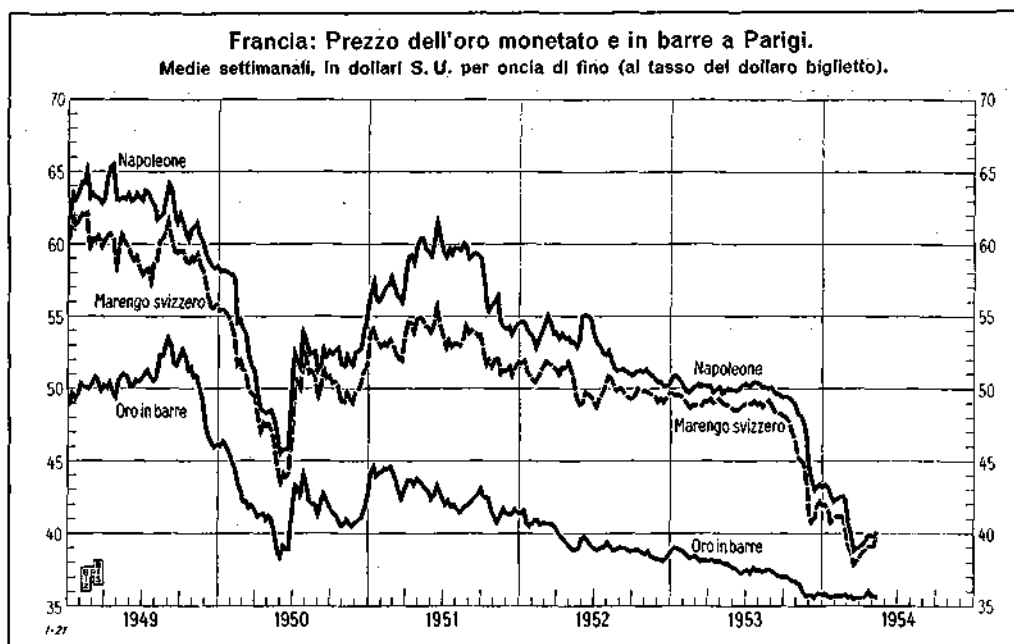
Fu a metà novembre del 1953 che il quasi totale arresto del tesoreggiamento, insieme alle prime notizie su vendite di oro russo, ridussero il prezzo di mercato libero a \$35 per oncia. Come si può osservare nel grafico che segue, il prezzo di mercato dell'oro stava diminuendo sin dal 1951, nonostante l'elevata aliquota di oro che ancora veniva tesoreggiato nel 1952 e durante i primi sei mesi del 1953; ciò che allora faceva ribassare il prezzo era il fatto che i produttori erano stati autorizzati a riprendere le vendite sui mercati liberi, cui venne così assicurato un regolare approvvigionamento. Considerata retrospettivamente, la riduzione del prezzo di mercato libero dell'oro ha indubbiamente avuto l'effetto di tranquillizzare il settore monetario.



Il pubblico francese si è specializzato nel tesoreggiamento di oro monetato; la variazione brusca verificatasi nella seconda metà del 1953 può essere osservata nel grafico dei prezzi pagati per le monete d'oro sul mercato di Parigi.

Nella primavera del 1954, il premio del "napoleone" sull'oro in barre è sceso al 13%, mentre un anno prima era del 32%.

Il mercato dell'oro di Londra, riaperto il 22 marzo 1954, non ha significato l'immediato ristabilimento dell'incondizionata libertà per



tutte le transazioni, quale esisteva prima del settembre 1939, esso deve tuttavia essere considerato un passo verso la convertibilità. Le vendite di oro sono assolutamente libere, mentre gli acquisti sono riservati a tre categorie di persone:

1. detentori di saldi in sterline di "Conto americano" e "Conto canadese";
2. detentori di saldi in sterline di "Conti registrati", una nuova categoria di sterline che può essere ottenuta soltanto da residenti non appartenenti, nè all'area del dollaro, nè all'area della sterlina, in cambio di oro e dollari;
3. residenti dell'area della sterlina autorizzati ad acquistare limitate quantità di oro per usi commerciali ed industriali.

Il mercato svolge la sua attività sotto il controllo della Banca d'Inghilterra e tutte le operazioni sono effettuate in sterline. Le contrattazioni "a termine" non sono ancora ammesse.

Sei operatori autorizzati si riuniscono ogni giorno per determinare il prezzo dell'oro in base alle domande ed offerte ricevute. Il prezzo iniziale di 248s. 6d. per oncia di fino, quotato il 22 marzo 1954, può essere confrontato alla parità nominale di "conio" di 250s., corrispondente al prezzo ufficiale americano di \$35 per oncia di fino, convertito alla parità fra sterlina e dollaro di £1 = \$2,80. Tenendo presente il cambio di mercato fra la sterlina ed il dollaro a tale data (approssimativamente £1 = \$2,81 ½), nonchè le spese inerenti alla spedizione dell'oro a Nuova York, si constata che il prezzo di apertura sul mercato di Londra è stato relativamente favorevole ai venditori. Il prezzo ufficiale americano ha come effetto di creare un "limite minimo" - che alla parità ufficiale fra sterlina e dollaro è valutato di circa 1s. 8d. inferiore alla parità di conio - al disotto del quale il prezzo del mercato londinese non può cadere. Non vi sono limiti altrettanto definiti per i movimenti al rialzo e l'aumento massimo del prezzo può perciò dipendere talvolta dall'essere le autorità monetarie di Londra disposte a vendere oro sul mercato.

E' ancora troppo presto per poter esprimere un'opinione ben definita circa il volume e le fonti del commercio di oro sul mercato ora riaperto, ma sembra che l'oro ivi venduto provenga non solo dai produttori, ma anche da altri offerenti.

E' tuttavia particolarmente interessante notare che, subito dopo la riapertura del mercato londinese, il governo dell'Unione del Sud Africa annunciò che i produttori di oro nazionali sarebbero stati invitati a vendere tutta la loro produzione alla "South African Reserve Bank" che ne avrebbe poi disposto soprattutto attraverso il mercato di Londra.

La tendenza generale durante l'anno trascorso è stata nel senso di eliminare vieppiù le restrizioni applicate alle transazioni su oro. Nell'ottobre 1953 il Tesoro dell'Unione del Sud Africa annunciò che le vendite contro dollari di oro per usi industriali autorizzati avrebbero potuto essere effettuate in barre di fino, senza ulteriore lavorazione e senza limitazioni al loro successivo impiego. Il Canada ha seguito l'esempio nel dicembre con una regolamentazione analoga in favore dei propri produttori. Gli altri paesi del Commonwealth, produttori di oro, avevano introdotte analoghe agevolazioni sin dal 1952.

Occorre ancora menzionare che il mercato dell'oro di Hongkong è stato parzialmente riaperto nell'ottobre 1953, in seguito alla decisione del governo britannico di autorizzare operazioni in transito, nonchè importazioni di oro per la riesportazione verso destinazioni ammesse. Nell'agosto 1953, è stato ridotto il dazio applicato alle importazioni di oro a Macao. Questa misura è stata qualificata come un tentativo per riattivare il commercio dell'oro ridottosi in seguito all'apertura del mercato di Bangkok, che si andava affermando come nuovo centro. Verso la fine di luglio la Colombia, il maggior paese produttore di oro dell'America latina, ne ha autorizzato il libero commercio e, nel febbraio 1954, il Ministro siriano degli Affari economici ha annunciato che il metallo poteva essere importato ed esportato senza alcuna licenza.

Sebbene i mercati di Bombay e di Alessandria d'Egitto siano ufficialmente tutt'ora chiusi, non è stato possibile eliminarvi completamente il commercio privato dell'oro. Tangeri, già centro di transito di grandissima importanza, ha visto diminuire il volume dei suoi affari, in seguito alla progressiva abolizione, nella maggior parte degli altri centri, delle restrizioni applicate alle operazioni su oro.

Durante gli otto anni dal 1946 al 1953 la produzione aurifera mondiale (esclusa quella dell'U.R.S.S. e paesi associati) è stata di \$6.600 milioni; di questo importo, si calcola che \$2.300 milioni, ossia circa un terzo, siano stati tesoreggiati (escluso l'oro impiegato per usi industriali).

Ma ora che è stata arrestata l'inflazione postbellica e sono state superate le perturbazioni provocate dal conflitto coreano, il tesoreggiamento di oro ha raggiunto un livello minimo e nei primi mesi del 1954 sembra persino essersi manifestato un certo detesoreggiamento. Se i diversi paesi riusciranno

a consolidare il già ben avviato miglioramento della situazione monetaria, la tendenza a tesoreggiare oro non sarà nel prossimo anno tale da creare serie difficoltà, tranne il caso in cui si verificasse una grave crisi politica.

#### Movimenti delle riserve monetarie.

Alla fine del 1953, le riserve auree delle banche centrali, delle tesorerie statali e delle istituzioni internazionali (U.R.S.S. ed aree associate escluse) ammontavano complessivamente a \$36,7 miliardi; alla stessa data gli averi in dollari di tutti i paesi al di fuori degli Stati Uniti, erano di circa \$11,8 miliardi e quelli in sterline di tutti i paesi al di fuori del Regno Unito, erano pari a circa \$11 miliardi, mentre il totale delle unità di conto U.E.P. in possesso dei paesi creditori equivalevano a \$1,3 miliardi. L'oro è quindi il più importante componente delle riserve monetarie, sebbene la funzione svolta dagli altri componenti non sia affatto trascurabile. E' stato giustamente rilevato che quando l'U.E.P. cesserà la sua attività - sin dall'inizio ne è stato sottolineato il carattere provvisorio - si potrà probabilmente disporre di altre agevolazioni attraverso il normale sistema creditizio; ciò avverrà certamente se, come è in programma, verrà ristabilita la convertibilità delle monete, perchè essa aumenterebbe l'utilità degli altri componenti le riserve monetarie.

La storia dei movimenti di oro verificatisi nel 1953 è semplice. In Europa, l'unico paese le cui riserve siano declinate durante l'anno è stato l'Austria e tale riduzione, ammontante a \$5 milioni, è stata accompagnata da un considerevole aumento - di \$100 milioni - negli averi in dollari. Gli altri paesi dell'Europa occidentale, e quindi la regione nel suo complesso, hanno accresciuto le loro riserve di oro; il maggior incremento è stato registrato dal Regno Unito, ma anche i Paesi Bassi e la Germania occidentale hanno aumentato sostanzialmente le proprie scorte di oro e in misura abbastanza considerevole anche Portogallo, Belgio, Svizzera e Svezia. Solo parzialmente l'oro affluito alle riserve è entrato nei singoli paesi, la maggior parte essendo lasciata in custodia negli Stati Uniti, dove l'oro detenuto in custodia ha raggiunto l'importo complessivo di \$6,5 miliardi.

Fuori dell'Europa i maggiori aumenti si sono avuti nel Canada, Argentina, Congo belga, Uruguay e Messico.

Il totale complessivo degli incrementi nelle scorte auree dichiarate dai paesi e da istituzioni internazionali ammonta a \$1.733 milioni. Di questo importo, si valuta che circa \$430 milioni siano da attribuire all'incremento netto dell'approvvigionamento mondiale, costituito soprattutto da oro di nuova produzione; per quanto riguarda la rimanenza di \$1.303 milioni, \$1.161 milioni sono da imputare ad una riduzione delle riserve auree degli Stati Uniti, mentre la contrazione nelle riserve dell'Indonesia, Cuba e Perù è stata rispettivamente di \$90 milioni, \$28 milioni e \$10 milioni.

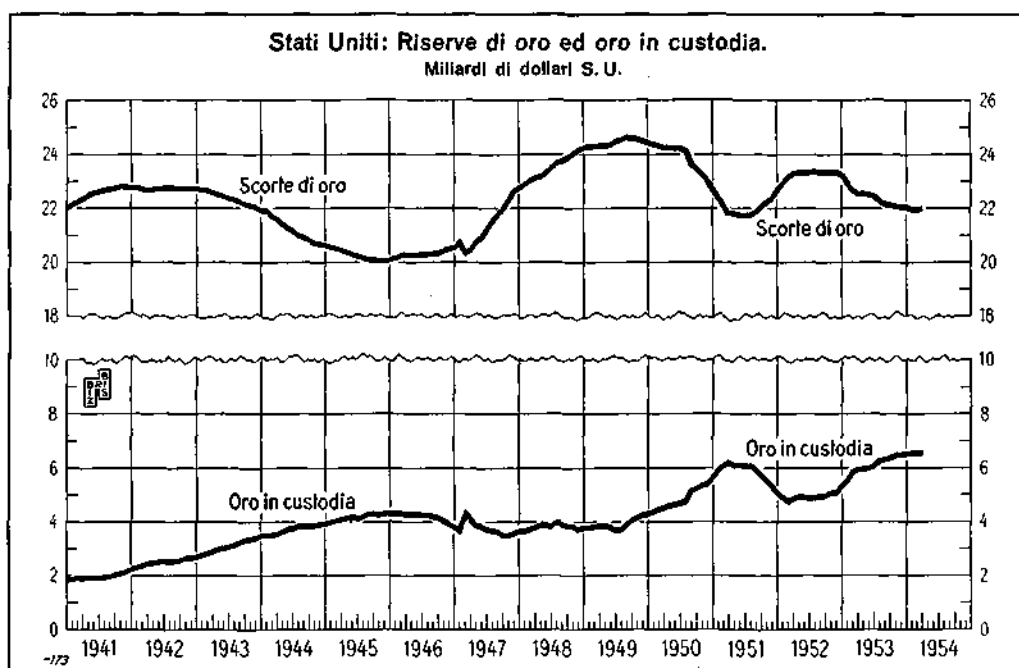
Alla fine del 1945 gli Stati Uniti detenevano oro per un importo pari a \$20.083 milioni, che alla fine del 1953 era salito a \$22.091 milioni,



**Riserve auree di banche centrali e tesorerie**  
(comprese le istituzioni internazionali).

Paese od istituzione	Fine							Varia- zione durante il 1953
	1938	1945	1949	1950	1951	1952	1953	
milioni di dollari S.U.								
<b>Paesi europei</b>								
Regno Unito <sup>(1)</sup> . . . . .	2.877	1.980	1.350	2.900	2.200	1.500	2.300	+ 800
Paesi Bassi . . . . .	998	270	195	311	316	544	737	+ 193
Germania (occ.) . . . . .	29 <sup>(2)</sup>	0	0	0	28	140	326	+ 186
Portogallo . . . . .	86	433 <sup>(2)</sup>	178	192	265	286	361	+ 75
Belgio . . . . .	780	733	698	587	621	706	776	+ 70
Svizzera . . . . .	701	1.342	1.504	1.470	1.452	1.411	1.459	+ 48
Svezia . . . . .	321	482	70	90	152	184	218	+ 34
Franca . . . . .	2.757	1.550	523 <sup>(3)</sup>	523 <sup>(3)</sup>	548 <sup>(3)</sup>	573 <sup>(3)</sup>	576 <sup>(3)</sup>	+ 3
Spagna . . . . .	525 <sup>(3)</sup>	110	85	61	51	51	54	+ 3
Norvegia . . . . .	84	80	51	50	50	50	52	+ 2
Greca . . . . .	27	28	6	2	4	10	11	+ 1
Danimarca . . . . .	53	38	32	31	31	31	31	0
Finlandia . . . . .	26	3	6	12	26	26	26	0
Islanda . . . . .	1	1	1	1	1	1	1	0
Irlanda . . . . .	10	17	17	17	18	18	18	0
Italia . . . . .	193	24	256	256	333	346	346	0
Turchia . . . . .	29	241	154	150	151	143	143	0
Austria . . . . .	88 <sup>(4)</sup>	0	50	50	50	52	47	- 5
<b>Altri paesi</b>								
Canada . . . . .	192	361	496	590	850	896	996	+ 100
Argentina . . . . .	431	1.197	216	216	268	288	373	+ 85
Congo belga . . . . .	6	16 <sup>(5)</sup>	22	23	33	65	86	+ 21
Uruguay . . . . .	73	195	178	236	221	207	227	+ 20
Messico . . . . .	29	294	52	208	208	144	158	+ 14
<b>Unione del Sud</b>								
Africa . . . . .	220	914	128	197	190	170	176	+ 6
Brasile . . . . .	32	354	317	317	317	317	321	+ 4
Libano . . . . .	—	2	13	20	26	31	35	+ 4
Giappone . . . . .	230	119 <sup>(6)</sup>	162	128	133	128	130	+ 2
Australia . . . . .	6	53	88	88	112	113	113 <sup>(7)</sup>	0
Bolivia . . . . .	3	22	23	23	23	21	21	0
Cile . . . . .	30	82	40	40	45	42	42	0
Ecuador . . . . .	3	21	21	19	22	23	23	0
Egitto . . . . .	55	53	53	97	174	174	174	0
El Salvador . . . . .	7	13	17	23	26	29	29	0
Guatemala . . . . .	7	29	27	27	27	27	27	0
India . . . . .	274	274	247	247	247	247	247	0
Nuova Zelanda . . . . .	23	23	27	29	32	33	33	0
Pakistan . . . . .	—	—	27	27	27	38	38	0
Tailandia . . . . .	—	86	118	118	113	113	113	0
Venezuela . . . . .	54	202	373	373	373	373	373	0
Iran . . . . .	26	131	140	140	138	138	137	- 1
Perù . . . . .	20	28	28	31	46	46	36	- 10
Cuba . . . . .	1	191	299	271	311	214	186	- 28
Indonesia . . . . .	80	201 <sup>(8)</sup>	178	209	280	235	145	- 90
Stati Uniti . . . . .	14.592	20.083	24.563	22.820	22.873	23.252	22.091	-1.161
<b>Istituzioni Internazionali</b>								
Fondo Monetario Internazionale . . . . .	—	—	1.451	1.495	1.530	1.692	1.702	+ 10
Banca dei Regolamenti Internazionali . . . . .	14	39	68	167	115	196	193	- 3
Unione europea dei pagamenti . . . . .	—	—	—	—	65	158	153	- 5
<b>Totale . . . . .</b>	<b>25.993</b>	<b>32.315</b>	<b>34.548</b>	<b>34.882</b>	<b>35.122</b>	<b>35.482</b>	<b>35.860</b>	<b>+ 378</b>
<b>Altri paesi (esclusa l'U.R.R.S.) . . . . .</b>	<b>427</b>	<b>1.455</b>	<b>862</b>	<b>938</b>	<b>848</b>	<b>798</b>	<b>850</b>	<b>+ 52</b>
<b>Stime complessive (esclusa l'U.R.R.S.)<sup>(11)</sup> . . . . .</b>	<b>26.420</b>	<b>33.770</b>	<b>35.410</b>	<b>35.820</b>	<b>35.970</b>	<b>36.280</b>	<b>36.710</b>	<b>+ 430</b>

(1) A partire dal 1945, stime del Tesoro americano e del Consiglio del Sistema di Riserva Federale.  
 (2) Germania prebellica. (3) Fine del 1946.  
 (4) Soltanto le riserve dichiarate della Banca di Francia.  
 (5) Aprile 1938. (6) Principio di marzo 1938. (7) Giugno 1945.  
 (8) Settembre 1945. (9) Settembre 1953. (10) Marzo 1946.  
 (11) Per il 1938 stime del Fondo monetario internazionale e per gli anni successivi stime del Sistema di Riserva Federale. Comprese le riserve auree dichiarate, quelle non dichiarate detenute dalle banche centrali e tesorerie statali e stime delle riserve ufficiali dei paesi che non le comunicano.



sicchè l'aumento registrato negli ultimi otto anni è di \$2.000 milioni. Dato che la produzione dichiarata di oro durante gli stessi otto anni può essere valutata complessivamente a \$6.600 milioni, gli Stati Uniti avrebbero assorbito circa il 30% dell'oro di nuova produzione. Nel periodo in questione si sono tuttavia verificati alti e bassi nelle riserve auree americane: alla fine del 1949 esse ammontavano a \$24.563 milioni, ossia a circa il 70% delle scorte mondiali. Quattro anni dopo, cioè alla fine del 1953, la proporzione era scesa al 60%.

Un quadro più completo delle tendenze monetarie può essere ottenuto considerando le variazioni delle riserve di oro e dollari di tutti i paesi fuori degli Stati Uniti, i cui dati vengono regolarmente compilati e pubblicati dal Consiglio della Riserva Federale. I dati più recenti sono riportati nella tabella alla pagina seguente.

I saldi in dollari dei diversi paesi indicati nella tabella comprendono tanto le riserve ufficiali, quanto gli averi privati, e si può aggiungere che oltre il 62% del totale è costituito dalla prima categoria appartenendo a banche centrali, tesorerie statali ed istituzioni internazionali.

Dalla tabella risulta che le riserve di oro e dollari di tutti i paesi altri che gli Stati Uniti — comprese quelle delle istituzioni internazionali — sono cresciute complessivamente di \$2.630 milioni; \$1.590 milioni riguardano l'aumento in oro, mentre i saldi in dollari sono aumentati di \$1.040 milioni. Del totale sopra menzionato i paesi dell'Europa occidentale continentale hanno assorbito \$1.692 milioni, l'area della sterlina \$763 milioni e l'America latina \$256 milioni; le riserve del Canada, e dell'Asia, hanno registrato un lieve declino, rispettivamente di \$76 milioni e \$58 milioni.

**Stima delle variazioni verificatesi durante il 1953 nelle riserve di oro e negli averi in dollari a breve scadenza di paesi altri che gli Stati Uniti<sup>(1)</sup> (comprese le istituzioni internazionali).**

Aree e paesi	Averi alla fine del 1952			Averi alla fine del 1953			Variazione nel totale durante il 1953
	Riserve in oro	Averi in dollari	Totale	Riserve in oro	Averi in dollari	Totale	
milioni di dollari S.U.							
<b>Europa occidentale all'infuori del Regno Unito</b>							
Austria . . . . .	52	91	143	47	191	238	+ 95
Belgio-Lussemburgo <sup>(2)</sup> . .	788	247	1.035	874	224	1.098	+ 63
Danimarca . . . . .	31	70	101	31	96	127	+ 26
Finlandia . . . . .	26	29	55	26	38	64	+ 9
Francia <sup>(3)</sup> . . . . .	593 <sup>(3)</sup>	374	967	596 <sup>(3)</sup>	456	1.052	+ 85
Germania (occ.) . . . .	140	551	691	326	899	1.225	+ 534
Grecia . . . . .	10	47	57	11	101	112	+ 55
Italia . . . . .	346	309	655	346	449	795	+ 140
Norvegia . . . . .	50	110	160	52	119	171	+ 11
Paesi Bassi <sup>(4)</sup> . . . . .	568	247	815	761	294	1.055	+ 240
Portogallo <sup>(5)</sup> . . . . .	307	67	374	386	83	469	+ 95
Spagna . . . . .	51	19	70	54	36	90	+ 20
Svezia . . . . .	184	91	275	218	117	335	+ 60
Svizzera . . . . .	1.411	642	2.053	1.459	674	2.133	+ 80
Turchia . . . . .	143	8	151	143	14	157	+ 6
Altri paesi dell'Europa occidentale <sup>(6)</sup> . . . .	561	205	766	583	356	939	+ 173
<b>Totale . . . . .</b>	<b>5.261</b>	<b>3.107</b>	<b>8.368</b>	<b>5.913</b>	<b>4.147</b>	<b>10.060</b>	<b>+1.692</b>
<b>Altri paesi dell'Europa continentale<sup>(7)</sup> . . . . .</b>	<b>290</b>	<b>17</b>	<b>307</b>	<b>290</b>	<b>16</b>	<b>306</b>	<b>- 1</b>
<b>Area della sterlina:</b>							
Regno Unito <sup>(8)</sup> . . . . .	1.500	818	2.318	2.300	709	3.009	+ 691
Dipendenze del Regno Unito . . . . .	—	113	113	—	108	108	- 5
Australia . . . . .	113	47	160	113	59	172	+ 12
India . . . . .	247	65	312	247	99	346	+ 34
Unione del Sud Africa . . . . .	170	24	194	176	38	214	+ 20
Resto dell'area della sterlina <sup>(9)</sup> . . . . .	105	81	186	105	92	197	+ 11
<b>Totale . . . . .</b>	<b>2.135</b>	<b>1.148</b>	<b>3.283</b>	<b>2.941</b>	<b>1.105</b>	<b>4.046</b>	<b>+ 763</b>
Canada . . . . .	896	1.598	2.492	996	1.420	2.416	- 76
America latina . . . . .	1.817	1.552	3.369	1.923	1.702	3.625	+ 256
Asia . . . . .	756	1.611	2.367	672	1.637	2.309	- 58
Altri paesi . . . . .	178	105	283	178	104	282	- 1
<b>Totale . . . . .</b>	<b>11.333</b>	<b>9.136</b>	<b>20.469</b>	<b>12.913</b>	<b>10.131</b>	<b>23.044</b>	<b>+2.575</b>
Istituzioni internazionali <sup>(10)</sup> . . . . .	1.692	1.595	3.287	1.702	1.640	3.342	+ 55
<b>Totale complessivo</b>	<b>13.025</b>	<b>10.731</b>	<b>23.756</b>	<b>14.615</b>	<b>11.771</b>	<b>26.386</b>	<b>+2.630</b>

(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 ed altre partite a breve scadenza. Vedasi anche tabella a pagina 159. (2) Comprende le dipendenze. (3) Comprende soltanto le riserve auree della Banca di Francia e delle dipendenze francesi. (4) 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 e le riserve auree non dichiarate dei paesi dell'Europa occidentale. (5) Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S., ma compresi i suoi saldi in dollari. (6) Averì in oro, dollari americani e canadesi dichiarati dal governo britannico. (7) Escluse l'Irlanda e l'Islanda che sono comprese nella voce "Altri paesi dell'Europa occidentale". (8) Comprende la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, il Fondo monetario internazionale, le Nazioni Unite ed altre organizzazioni internazionali. Esclusa la Banca dei Regolamenti Internazionali e l'Unione europea dei pagamenti che sono comprese nella voce "Altri paesi dell'Europa occidentale".  
Fonte: I dati della tabella sono ricavati soprattutto dal "Federal Reserve Bulletin", marzo 1954.

Alla fine del 1953 (sempre secondo i dati del Consiglio della Riserva Federale), l'oro e gli averi in dollari di tutti i paesi al di fuori degli Stati Uniti, compresi quelli di alcune istituzioni internazionali, avevano raggiunto un nuovo livello senza precedenti.

**Stime delle riserve di oro e degli averi in dollari di tutti i paesi (esclusi Stati Uniti, ma comprese le istituzioni internazionali).**

Area	1928	1938	1945	1948	1953
	milioni di dollari S.U. correnti				
Europa occidentale continentale . . . . .	4.850	7.300	8.131	5.826	10.060
Area della sterlina . . . . .	1.400	3.900	4.086	2.918	4.046
Canada . . . . .	415	395	1.726	1.221	2.416
America latina . . . . .	1.125	950	3.778	2.744	3.625
Asia . . . . .	675	760	2.417	1.715	2.309
Tutti gli altri paesi . . . . .	285	520	626	585	588
Istituzioni internazionali . . . . .	—	—	—	3.375	3.342
<b>Totale . . . . .</b>	<b>8.750</b>	<b>13.825</b>	<b>20.764</b>	<b>18.364</b>	<b>26.386</b>

Nota: Comprende le riserve auree dichiarate e stimate di banche centrali, tesorerie statali ed istituzioni internazionali, nonché gli averi in dollari, ufficiali e privati, dichiarati dalle banche degli Stati Uniti. Le riserve di oro sono state calcolate per il 1928, a \$20,67 per oncia di fino e per gli altri anni riportati nella tabella a \$35 per oncia di fino. I dati relativi al 1928 sono calcolati sulla base delle riserve auree alla fine di tale anno, più gli averi in dollari pubblicati da quindici banche di Nuova York al 31 maggio 1929. I dati relativi al 1953 sono stime preliminari; le cifre riportate nella tabella sono tutte cifre di fine anno ad eccezione di quelle relative al 1928.

Le riserve in oro e dollari di tutti i paesi al di fuori degli Stati Uniti, ma comprese quelle delle istituzioni internazionali, alla fine del 1953 erano quindi pari a tre volte le riserve del 1928 ed a circa il doppio di quelle del 1938.\* Ai fini del confronto occorre ricordare che, in termini di dollari correnti, il commercio mondiale è aumentato di 2,4 volte dal 1928 al 1953 e di 3,4 volte dal 1938 al 1953. L'espansione delle riserve di oro e dollari ha quindi grosso modo proceduto di pari passo con l'aumento in valore del commercio mondiale.

A questo proposito bisogna però tener presente il fatto che durante tale periodo una notevole aliquota del commercio internazionale venne regolata in sterline, ma le statistiche relative ai saldi in sterline di prima della guerra non sono purtroppo complete e dettagliate come quelle sugli averi in dollari. Con il sistema della base a cambio aureo, che ebbe il suo massimo splendore verso il 1930, considerevoli importi di sterline furono inclusi nelle riserve monetarie dei paesi che lo adottavano ed un fatto analogo si verificò nel 1938 nei confronti delle riserve detenute dell'area della sterlina, che a quell'epoca comprendeva tutti i paesi che mantenevano un cambio fisso con la sterlina (e quindi non soltanto i paesi successivamente noti come "scheduled territories"). Come è stato ricordato nella precedente Relazione annuale, si

\* Occorre tuttavia osservare che l'aumento registrato fra il 1928 e gli altri anni riportati nella tabella è dovuto in ampia misura alla svalutazione del dollaro S. U. avvenuta nel 1933-34.

valuta che i paesi, ora inclusi fra quelli "non appartenenti all'area della sterlina", alla fine del 1938 detenessero a Londra saldi in sterline per l'importo di £260 milioni, equivalenti oggi a £800 milioni se si tien conto dell'aumento dei prezzi ed a più di £1.000 milioni calcolando anche l'incremento nel volume degli scambi.

Alla fine del 1953 i saldi in sterline dei paesi non appartenenti all'area della sterlina ammontavano a \$773 milioni.

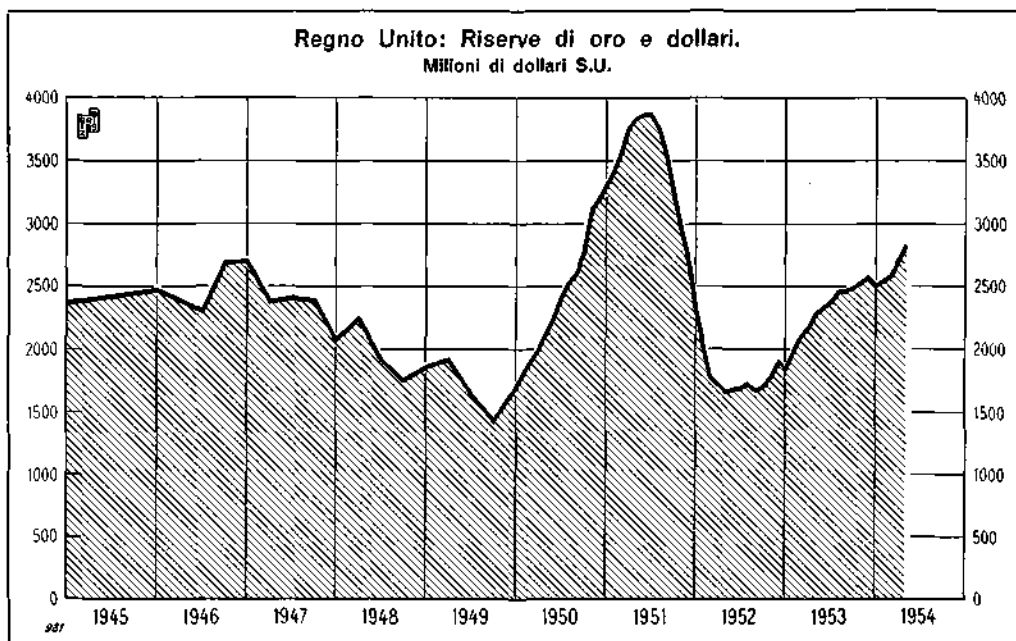
**Regno Unito: Saldi in sterline.\***

Fine	Paesi non appartenenti all'area della sterlina					Paesi appartenenti all'area della sterlina			Totale complessivo
	Area del dollaro	Altri paesi dell'emisfero occidentale	Paesi O.E.C.E.	Altri paesi	Totale	Colonie britanniche	Altri paesi	Totale	
milioni di sterline									
1945	34	163	412	623	1.232	454	2.008	2.462	3.694
1948	19	135	370	531	1.055	556	1.809	2.365	3.420
1949	31	80	439	514	1.064	582	1.771	2.353	3.417
1950	79	45	395	492	1.011	754	1.980	2.734	3.745
1951	38	57	409	514	1.018	968	1.825	2.793	3.811
1952	34	6	321	394	755	1.076	1.606	2.882	3.437
1953	62	40	305	366	773	1.161	1.774	2.935	3.708

\* Esclusi i saldi in sterline detenuti da organizzazioni non territoriali (soprattutto il Fondo monetario Internazionale), ammontanti a £509 milioni alla fine del 1953.

Nel 1953, i saldi in sterline di tutti i paesi sono aumentati di £271 milioni, ma nello stesso periodo le riserve di oro e dollari del Regno Unito sono cresciute di £240 milioni. Per quanto riguarda l'ulteriore andamento della situazione, è stato dichiarato che nella primavera del 1954 i paesi non appartenenti all'area della sterlina hanno continuato ad espandere i loro saldi d'esercizio depositati a Londra. Ciò è in parte dovuto al fatto che l'estensione dell'"Area dei paesi a conto trasferibile", nel marzo 1954, e la quasi uniforme quotazione delle diverse categorie di sterline, hanno notevolmente accresciuto l'utilità dei saldi in sterline nei regolamenti internazionali.

L'aumento delle riserve monetarie dell'Europa occidentale durante il 1953 fu dovuto principalmente ad un miglioramento degli scambi diretti con l'area del dollaro ed all'aiuto economico e di altra natura ricevuto dagli Stati Uniti. Il fatto però che oro e dollari siano stati utilizzati in ampia misura per effettuare pagamenti intra-europei, soprattutto nell'ambito dell'Unione europea dei pagamenti, ha notevolmente influito sulla loro ripartizione fra i diversi paesi. I pagamenti in oro eseguiti dalla Francia in relazione alla sua posizione nell'U.E.P. sono ammontati a \$257 milioni; come si osserverà nella tabella a pagina 158, nel 1953 la Francia ha tuttavia potuto aumentare le proprie riserve di \$85 milioni, grazie specialmente ad un miglioramento della bilancia commerciale rispetto all'area del dollaro ed all'incasso dell'aiuto



americano, ma in parte anche agli acquisti di oro effettuati dalla Banca di Francia sul mercato libero interno, quando nella seconda metà dell'anno il pubblico francese cominciò a vendere. Altro caso interessante è quello dell'Italia che, sebbene nel 1953 abbia registrato un cospicuo disavanzo rispetto all'U.E.P. ed abbia versato all'Unione \$80 milioni in oro e dollari, ha tuttavia introitato cospicui importi in dollari, riuscendo ad incrementare le sue riserve di oro e dollari di \$140 milioni. Nel 1953 il Regno Unito ricevette invece \$115 milioni netti in oro e dollari dall'U.E.P., dopo averne versato \$276 milioni nel 1952. Nel 1953, la Germania occidentale, essendo un creditore massimo con regolari eccedenze mensili, incassò \$172 milioni dall'U.E.P.

La situazione delle riserve ha continuato ad evolversi favorevolmente durante i primi mesi del 1954. Nel Regno Unito il ritmo dell'espansione, dopo essersi rallentato sensibilmente nella seconda metà del 1953, ha ripreso vigore dopo la riapertura del mercato dell'oro di Londra e l'ampliamento, nel marzo 1954, dell'area di trasferibilità della sterlina. Durante i primi cinque mesi del 1954 le riserve ufficiali di oro e dollari sono aumentate di \$467 milioni, giungendo a quasi \$3.000 milioni. Le riserve francesi, dopo un considerevole peggioramento durante il primo semestre del 1953, sono aumentate sostanzialmente durante la seconda metà dell'anno ed hanno continuato ad espandersi fino alla fine del maggio 1954.\* Durante i primi quattro mesi

\* Dall'andamento delle anticipazioni della Banca di Francia al Fondo di stabilizzazione dei cambi si rileva che gli averi del Fondo in valute convertibili erano praticamente esauriti all'inizio dell'estate del 1953, quando la Francia ricevette un aiuto speciale dagli Stati Uniti per poter far fronte ai suoi impegni normali verso l'U.E.P., ed un'anticipazione di \$100 milioni dalla Export-Import Bank sui contratti per commesse belliche. Alla fine del 1953 gli averi in dollari del Fondo erano stati ricostituiti in ampia misura ed alla fine del maggio 1954 superavano \$250 milioni. Dalla metà del 1953 inoltre, la Francia ha potuto regolare senza difficoltà i suoi ininterrotti, sebbene più modesti, disavanzi nell'U.E.P., rimborsando anche \$60 milioni della sopra menzionata anticipazione della Export-Import Bank.

del 1954, le riserve monetarie della Germania occidentale si sono accresciute di un importo equivalente a \$270 milioni e quelle dei Paesi Bassi di circa \$45 milioni.

Nel 1953, le riserve auree degli Stati Uniti sono diminuite di \$1,2 miliardi, mentre l'indebitamento a breve termine è aumentato di \$1 miliardo, portandone il totale a circa \$12 miliardi. Alla fine del 1953 le riserve auree americane ammontavano a \$22,1 miliardi, di cui \$12 miliardi da considerarsi come riserve legali interne, essendo le banche della Riserva Federale tenute ad acquistare certificati di depositi di oro pari al 25% dei segni monetari emessi e del debito per depositi. La rimanenza di \$10 miliardi corrisponde pressochè alla consistenza dell'indebitamento verso l'estero a breve termine (e questo, si noti, comprende non solo depositi, ma anche titoli governativi acquistati a meno di venti mesi dalla scadenza).

Per quanto riguarda gli altri paesi, il problema dell'adeguatezza delle riserve è diventato uno dei più importanti, da quando la convertibilità delle monete è venuta avvicinandosi alla soluzione pratica, ma occorre ammettere che non vi è un metodo semplice per stabilire quale debba esserne il livello. Prendendo come base il numero di mesi di importazioni che può essere coperto con le riserve di oro e dollari, Stati Uniti, Svizzera e Portogallo possono essere considerati paesi in possesso di riserve sufficienti per far fronte a qualsiasi fluttuazione del loro commercio estero, e in quasi tutti gli altri paesi la situazione delle riserve è migliorata a partire dal 1948.

Nel giudicare l'adeguatezza delle riserve monetarie, l'andamento del commercio estero non è però il solo fattore da considerare. Occorre anche tener conto dei debiti che un determinato mercato può essere chiamato a soddisfare con breve preavviso. Per quanto riguarda i saldi in sterline dovuti dal Regno Unito, la loro redistribuzione dopo la fine della guerra, insieme al considerevole aumento nel valore delle transazioni effettuate in sterline, hanno creato una situazione per cui una parte sempre maggiore di essi è da ritenersi in mani sicure.

Numero di mesi di importazioni coperte dagli averi di oro e dollari.

Paese	1948	1953
Austria . . . . .	1,9	5,3
Belgio- Lussemburgo . . . . .	4,5	4,5
Danimarca . . . . .	1,3	1,5
Finlandia . . . . .	0,6	1,5
Francia . . . . .	2,6	2,9
Germania occ. . . . .	0,8 <sup>(1)</sup>	3,9
Grecia . . . . .	0,9	4,5
Italia . . . . .	3,2	4,0
Norvegia . . . . .	2,1	2,3
Paesi Bassi . . . . .	1,9	5,1
Portogallo . . . . .	7,8	15,5
Regno Unito . . . . .	3,1	3,9
Stati Uniti <sup>(2)</sup> . . . . .	41,3	24,8
Svezia . . . . .	1,1	2,6
Svizzera . . . . .	19,4	21,5

(<sup>1</sup>) 1949. (<sup>2</sup>) Soltanto oro.

In moltissimi paesi il consolidamento delle riserve monetarie è continuato durante il primo trimestre del 1954 e, per quanto riguarda questo periodo, è un fatto di grande importanza pratica e psicologica che, nonostante il rallentamento della produzione americana, altri paesi abbiano potuto continuare ad espandere le proprie riserve di oro e dollari. Le misure adottate dagli Stati Uniti per fronteggiare la recessione (riduzione dei saggi d'interesse, ecc.) hanno certamente esercitato la loro influenza, e la conclusione generale

che può essere tratta dai recenti sviluppi è che quanto più i singoli paesi seguono una politica intesa ad evitare profonde e prolungate depressioni, tanto minore è la pressione esercitata sulle riserve monetarie degli altri paesi.

Ogni paese deve naturalmente assicurarsi che la sua economia sia in equilibrio, tanto all'interno quanto rispetto a quella degli altri paesi (per ciò che riguarda costi, prezzi, ecc.). L'esperienza ha dimostrato che l'adozione di un'adeguata politica all'interno è quasi immediatamente seguita da un miglioramento della bilancia dei pagamenti e da un aumento delle riserve monetarie. Si può quindi affermare che la tendenza generale delle riserve è più importante della loro effettiva consistenza, specialmente se i paesi interessati sono preparati a difendere tali riserve, adottando appropriate misure creditizie e fiscali, quando le circostanze lo richiedano. Salvo che in due o tre paesi, i recenti incrementi delle riserve sono stati modesti, ma ben più solidi di quelli registrati nei primi anni postbellici. Vi è per esempio una grande differenza fra questi ultimi aumenti e certi afflussi improvvisi di oro e dollari verificatisi in alcuni paesi durante il "boom" coreano e, in alcuni casi, volatilizzatisi dopo breve tempo.

Ma, se il consolidamento delle riserve di tanti paesi europei ed extra-europei può essere attribuito, più di prima, alla sana politica seguita, e si può affermare che esso spiani la via al ristabilimento della convertibilità, non bisogna dimenticare che l'aiuto militare americano svolge tutt'ora una funzione abbastanza importante; che la progressiva eliminazione degli ostacoli creati dal controllo valutario ai pagamenti internazionali potrà provocare pressioni estremamente forti e che, nel futuro come nel passato, potranno verificarsi crisi imprevedute. Il problema delle maggiori riserve necessarie per ovviare a tali situazioni è stato esaminato dalla Commissione Randall che nella sua relazione conclude come segue:

"Sarebbe possibile accumulare riserve adeguate utilizzando meglio, di quanto sia stato fatto finora, gli averi di oro e valute convertibili del Fondo monetario internazionale ammontanti a \$3,3 miliardi. A questo scopo la Commissione auspica che il Fondo adotti tutte le agevolazioni necessarie, quali l'attenuazione delle regole riguardanti l'utilizzo delle quote ed il mantenimento di parità fisse.

Quale secondo mezzo per consolidare le riserve e far sì che le operazioni a sostegno dei cambi esteri contribuiscano al graduale conseguimento della convertibilità generale, la Commissione raccomanda che il Sistema di Riserva Federale esamini, insieme alle banche centrali estere, la possibilità di concludere accordi per la concessione di crediti speciali o di aperture di credito."

Le raccomandazioni relative al rafforzamento delle riserve monetarie sono state esplicitamente approvate dal Presidente degli Stati Uniti nel Messaggio presentato al Congresso il 30 marzo 1954 (vedasi pagina 30). Grazie al fatto che di recente la situazione, in questo ed in altri settori dell'economia, è sensibilmente migliorata, si sta rapidamente avvicinando il momento in cui passare all'azione decisiva per conseguire — ora che è possibile — il risultato finale; è quindi estremamente importante che le opinioni siano attualmente molto più concordi in proposito di quanto non fossero anche soltanto alcuni anni or sono.



## VII. Un altro anno di politica creditizia flessibile.

Nei diversi capitoli della presente Relazione si è posto ripetutamente in rilievo come negli anni recenti i controlli diretti siano stati gradualmente sostituiti da misure generali di politica fiscale e creditizia. Si è quindi fatto ritorno ad un più esteso impiego dei metodi propri di un'economia di mercato, che attraverso il normale meccanismo dei costi e dei prezzi assicura, insieme, il buon funzionamento del sistema economico e maggiore libertà dalle pastoie burocratiche alle imprese ed ai singoli individui.

Prima di raggiungere questa fase fu però necessario superare numerose e serie difficoltà, due delle quali di particolare importanza.

1. In molti paesi, per l'eccessiva abbondanza dei mezzi di pagamento, retaggio della guerra, esisteva un'inflazione latente, aggravata dalla generale scarsità di merci, dalla persistente chiusura di molti dei normali canali degli scambi internazionali, nonché dalla immissione in diverse economie, di potere d'acquisto addizionale attraverso il finanziamento di programmi, ufficiali e non, con credito di nuova creazione; tutti fattori che influiscono sul sistema creditizio. Infatti, il ristabilimento di appropriati rapporti fra volume dei mezzi di pagamento ed approvvigionamento di merci e servizi richiese un certo tempo e spesso poté essere conseguito soltanto dopo che considerevoli aumenti dei prezzi avevano avuto luogo.
2. La seconda difficoltà ebbe carattere più dottrinale (o psicologico). Il mantenimento di bassi saggi d'interesse durante la "grande crisi" era stata perfettamente conforme ai principi tradizionali dell'economia politica; ma, a partire da quel momento, il danaro "a buon mercato" cominciò ad essere considerato non più come uno degli strumenti da applicarsi solo in caso di necessità, ma come caratteristica essenziale della teoria "moderna" che sosteneva essere i bassi saggi d'interesse sempre necessari per impedire depressioni e compensare tendenze al ristagno secolare. Durante la guerra, quando si fece ogni sforzo per mantenere il credito di nuova creazione entro limiti tollerabili, a mezzo di un'elevata imposizione fiscale e del controllo diretto su costi e prezzi (dato che ciò contribuiva a comprimere i disavanzi di bilancio), vi erano valide ragioni per finanziare la guerra ai più bassi saggi d'interesse compatibili con il mantenimento di un adeguato equilibrio all'interno del sistema creditizio stesso. Così fu che alla fine della guerra i saggi d'interesse si trovavano a bassi livelli da ormai quindici anni; e siccome durante tutto questo periodo essi erano stati modificati solo rarissimamente, le variazioni nei saggi finirono con l'essere considerate uno strumento desueto di manovra della situazione economica. La nuova generazione che, fattasi adulta, stava per assumere funzioni direttive, non aveva quindi potuto acquisire esperienza alcuna sul funzionamento di una politica creditizia flessibile.

Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento.\*

Anno	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento	Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento
	miliardi di unità monetarie nazionali			in percentuale del prodotto nazionale lordo	
<b>Belgio (franchi)</b>					
1938	23,6	41,2	80	30	52
1948	88,5	150	337	26	45
1949	91,0	156	342	27	46
1950	92,3	155	361	26	43
1951	99,1	168	423	23	40
1952	102,1	173	430**	24	40
1953	105,9	179	440**	24	41
<b>Danimarca (corone)</b>					
1938	0,43	1,77	7,7	6	23
1945	1,49	6,59	14,5	10	45
1948	1,55	5,35	19,6	8	27
1949	1,55	5,17	20,8	7	25
1950	1,63	5,24	23,6	7	22
1951	1,73	5,40	25,8	7	21
1952	1,89	5,75	27,2	7	21
1953	2,05	6,16	28,2	7	22
<b>Finlandia (marchi)</b>					
1938	2,3	3,9	36,4	6	11
1945	13,9	22,1	118,3	12	19
1948	27,8	44,9	391,8	7	11
1949	30,1	49,3	420,9	7	12
1950	35,0	55,7	531,4	7	10
1951	45,4	77,4	783,9	6	10
1952	47,0	70,4	793,3	6	9
1953	46,7	74,3	785,0**	6	9
<b>Francia (franchi)</b>					
1938	112	192	432	26	44
1946	732	1.349	3.048	24	44
1948	993	2.165	6.698	15	32
1949	1.301	2.704	8.283	16	33
1950	1.590	3.120	9.334	17	33
1951	1.893	3.678	11.785	16	31
1952	2.124	4.159	13.412	16	31
1953	2.310	4.627	13.500**	17	34
<b>Italia (lire)</b>					
1938	25	46	164	15	28
1947	927	1.526	6.239	15	24
1948	1.122	1.992	7.251	15	27
1949	1.194	2.301	7.640	16	30
1950	1.325	2.571	8.323	16	31
1951	1.459	2.987	9.623	15	31
1952	1.573	3.456	10.134	16	34
1953	1.665	3.824	10.893	15	35
<b>Norvegia (corone)</b>					
1938	0,45	0,62	5,86	8	11
1946	1,87	4,36	11,03	17	40
1948	2,13	4,96	14,09	15	35
1949	2,25	4,97	15,02	15	33
1950	2,31	4,84	16,65	14	29
1951	2,53	5,62	20,56	12	27
1952	2,79	6,00	22,45	12	27
1953	3,00	6,26	22,65	13	28

\* Vedasi nota alla pagina che segue.

\*\* Stima non ufficiale.

**Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento (continuazione).**

Anno	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento	Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento
	miliardi di unità monetarie nazionali			in percentuale del prodotto nazionale lordo	
<b>Paesi Bassi (florini)</b>					
1938	1,05	2,54	5,5	19	46
1946	2,80	6,19	10,7	26	58
1948	3,18	7,33	15,4	21	48
1949	3,13	7,55	17,1	18	44
1950	2,97	7,01	19,1	16	37
1951	3,04	7,27	21,6	14	34
1952	3,17	8,04	22,2	14	36
1953	3,39	8,55	23,5	14	36
<b>Regno Unito (sterline)</b>					
1938	0,46	1,64	5,72	8	29
1946	1,38	4,96	9,83	14	50
1948	1,25	5,12	11,67	11	44
1949	1,27	5,19	12,37	10	42
1950	1,29	5,28	13,10	10	40
1951	1,36	5,36	14,47	9	37
1952	1,45	5,38	15,52	9	35
1953	1,53	5,54	16,73	9	33
<b>Stati Uniti (dollari)</b>					
1935-39	5,6	31,1	84,2	7	37
1946	26,7	110,0	211,1	13	52
1948	26,1	111,6	259,0	10	43
1949	25,4	111,2	258,2	10	43
1950	25,4	117,7	286,8	9	41
1951	26,3	124,5	329,8	8	38
1952	27,5	129,0	348,0	8	37
1953	28,1	130,5	367,2	8	36
<b>Svezia (corone)</b>					
1938	1,04	2,95	12,0	9	25
1945	2,79	6,54	20,5	14	32
1948	3,17	7,67	27,9	11	27
1949	3,34	7,94	29,3	11	27
1950	3,57	8,44	31,5	11	27
1951	4,14	10,07	38,5	11	26
1952	4,62	10,43	42,0	11	25
1953	4,89	10,89	43,4	11	25
<b>Svizzera (franchi)</b>					
1938	2,0	4,8	10,0	20	48
1945	4,1	8,8	15,2	27	58
1948	4,9	10,4	20,2	24	51
1949	4,9	11,1	20,0	25	56
1950	5,0	11,4	21,0	24	54
1951	5,3	11,9	22,5	24	53
1952	5,5	12,3	23,3	24	53
1953	5,6	12,8	24,0	23	53

Nota: I dati relativi alla circolazione ed al totale dei mezzi di pagamento si riferiscono alla fine dell'anno. Il "totale dei mezzi di pagamento" è costituito dalla moneta in circolazione (biglietti e monete metalliche) e depositi a vista (vedasi anche la nota alla pagina che segue).

Per quanto riguarda questa seconda difficoltà, sebbene Belgio ed Italia avessero sin dal 1945-47 segnato il cammino, adottando una politica creditizia flessibile, e coronata da considerevole successo, fu solo allorché lo scoppio del conflitto in Corea provocò una forte domanda di credito che, come è stato rilevato nell'Introduzione (vedasi pagina 24), le banche centrali si servirono degli aumenti nei saggi d'interesse per contenerne l'espansione troppo rapida. Quando la pressione si fu esaurita, si poté di nuovo ribassarli: fatto importante questo, perchè dimostra che l'adozione di una politica creditizia flessibile non è per nulla sinonimo del mantenimento di elevati saggi d'interesse. Tutt'altro. Essendo la congiuntura economica soggetta a continue fluttuazioni, anche la politica seguita deve possedere un elevato grado di flessibilità, per poter facilitare, e non ostacolare, il meccanismo di adeguamento che sta alla base dell'economia di mercato. E' questa la ragione per cui le riduzioni apportate ai saggi ufficiali di sconto ed alle percentuali minime delle riserve obbligatorie, nonché le altre agevolazioni introdotte negli ultimi due anni, non vanno considerate come un ritorno definitivo alla politica di danaro "facile", bensì come parte di un'azione che si adegua alle necessità dell'effettiva situazione di mercato, e pertanto può venir in breve tempo modificata quando tale situazione lo richieda.

Per quanto concerne l'altra difficoltà, cioè quella derivante dall'eccessiva abbondanza dei mezzi di pagamento al termine della guerra, la situazione è ora assai migliorata. Non esiste peraltro un metodo semplice ed infallibile per giudicare se il volume dei mezzi di pagamento abbia una giusta proporzione, ma si possono ricavare utili indicazioni, confrontandolo con il prodotto nazionale lordo.

Ad eccezione della Norvegia, dove le percentuali relative agli anni postbellici non sono perfettamente comparabili con quelle del periodo prebellico,\* non vi è più alcun paese in cui il rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo nel 1953, rispetto al 1938, presenti una differenza preoccupante. Occorre tuttavia tener presente che le stime relative al prodotto nazionale lordo sono calcolate con margini di errore abbastanza ampi ed anche che il 1938 può non essere stato "tipico" in tutti i casi, soprattutto perchè fu un anno di acuta crisi. Constatando però che in numerosi paesi (fra cui Stati Uniti, Regno Unito ed alcuni del continente europeo) il rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale è costantemente diminuito rispetto all'inquietante livello raggiunto nel 1946, si può concludere che si è ristabilita una situazione più normale.

---

\* Prima della guerra la maggior parte dei depositi delle aziende venivano effettuati sotto forma di depositi vincolati o con preavviso, allo scopo di ricavarne un interesse, ma le banche concedevano ampie facoltà ai depositanti di attingervi anche a vista. Durante la guerra, in seguito alla creazione inflazionistica di mezzi di pagamento da parte delle forze di occupazione, le banche furono costrette ad inasprire le loro disposizioni, provocando un trasferimento dai depositi vincolati a quelli a vista. Si aggiunga inoltre che è spesso impossibile distinguere nettamente fra depositi da considerarsi come risorse liquide e depositi a risparmio. Gli accordi individuali conclusi fra banche e clientela possono conferire a determinati depositi un grado di liquidità notevolmente maggiore di quanto non sia normale per la categoria dei depositi in questione.

In Francia e nei Paesi Bassi, il rapporto relativo al 1953 è sensibilmente inferiore a quello del 1938. Prima della guerra il pubblico di entrambi i paesi soleva tenere gran parte del proprio danaro in contante (in Francia, principalmente sotto forma di biglietti di banca e di conti correnti nei Paesi Bassi) e le convinzioni delle imprese e del pubblico sul miglior modo di conservare il danaro possono essere mutate in seguito alle esperienze belliche e postbelliche. In Francia per esempio prevale attualmente la tendenza a tenere oro piuttosto che biglietti. E' perciò necessario andare cauti nel trarre conclusioni sulla situazione dei mezzi di pagamento.

Ad eccezione tuttavia dei casi in cui acute crisi inflazionistiche od altre fondate ragioni abbiano fatto mutare le abitudini del pubblico nei riguardi della conservazione del danaro, si è notata in molti paesi una forte tendenza a ritornare ai livelli consuetudinari. Infatti, la parte di reddito, che il pubblico tiene presso di sé sotto forma di danaro liquido, sembra essere alquanto costante.

Come risulta dalle tabelle alle pagine che precedono, in numerosi paesi il rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale nel 1953 è stato superiore a quello nel 1952. E' doveroso riconoscere che un volume di mezzi di pagamento relativamente più ampio non è in contraddizione colla situazione economica nel 1953, anno di insolita stabilità nel livello generale dei prezzi ed in cui la velocità di circolazione si è forse un poco rallentata. Ogni ulteriore deviazione dal rapporto normale, ormai raggiunto in molti paesi, dovrà però essere attentamente esaminata e, se del caso, occorrerà adottare misure opportune per assicurare che non si verifichi un nuovo squilibrio. Grazie alla rapida espansione del prodotto nazionale (e in alcuni casi anche per altre cause), negli anni più recenti è stato possibile espandere il volume dei mezzi di pagamento ad un ritmo che non sarà forse possibile mantenere senza il rischio di favorire il risorgere di tendenze inflazionistiche.

D'altro canto è indispensabile tener conto delle attività che costituiscono la contropartita dell'espansione nei mezzi di pagamento. Nella Germania occidentale per esempio, come contropartita si è registrato un aumento delle riserve monetarie e quindi un miglioramento nella liquidità internazionale del paese. Lo stesso si è verificato di recente in Austria, i cui mezzi di pagamento hanno subito durante il 1953 un incremento percentuale superiore a quello di qualsiasi altro paese compreso nella seguente tabella. Tale aumento dei mezzi di pagamento ha carattere diverso e più precario se è la conseguenza di finanziamenti interni (per esempio di disavanzi di bilancio o di imponenti investimenti privati), dato che, in tal caso e in periodi di pressione, la necessaria contropartita di risorse liquide internazionali potrebbe rilevarsi insufficiente.

Nel Regno Unito, dal 1950 l'espansione del volume dei mezzi di pagamento è stata nettamente inferiore a quella di tutti gli altri paesi; a questo fatto è certamente legato il recente consolidamento della sterlina sui mercati dei cambi (vedasi grafico a pagina 27).

Variazioni percentuali nei mezzi di pagamento.

Paese	1950	1951	1952	1953	Totale 1950-53
Austria . . . . .	+ 13	+ 19	+ 8	+ 24	+ 80
Belgio . . . . .	0	+ 8	+ 3	+ 4	+ 15
Danimarca . . . . .	+ 1	+ 3	+ 6	+ 7	+ 19
Finlandia . . . . .	+ 13	+ 39	- 9	+ 6	+ 51
Franca . . . . .	+ 15	+ 18	+ 13	+ 11	+ 71
Germania occidentale . .	+ 14	+ 18	+ 11	+ 13	+ 70
Italia . . . . .	+ 12	+ 16	+ 16	+ 11	+ 66
Norvegia . . . . .	- 3	+ 16	+ 7	+ 4	+ 26
Paesi Bassi . . . . .	- 7	+ 4	+ 11	+ 6	+ 13
Regno Unito . . . . .	+ 2	+ 2	0	+ 3	+ 7
Svezia . . . . .	+ 6	+ 19	+ 4	+ 4	+ 37
Svizzera . . . . .	+ 3	+ 4	+ 3	+ 4	+ 15
Turchia . . . . .	+ 18	+ 19	+ 15	+ 23*	+ 99*
Stati Uniti . . . . .	+ 6	+ 6	+ 4	+ 1	+ 17
Canada . . . . .	+ 10	0	+ 7	- 1	+ 16

\* Fino al novembre 1953.

\* \* \*

Nella tabella alla pagina seguente sono riportati ventidue paesi che hanno introdotto variazioni nei saggi ufficiali di sconto dopo lo scoppio della crisi coreana; tredici di essi li hanno modificati dall'inizio del 1953.

Soltanto in tre dei tredici paesi (e tutti extra-europei) si è registrato un aumento: Ceylon ha apportato una lieve variazione dal 2,50 al 3% nel luglio 1953; negli Stati Uniti il saggio è passato dall'1,75 al 2% nel gennaio 1953, modificazione modesta, ma di grande importanza (vedasi pagina 21); nella Nuova Zelanda - dove si è avuto il maggiore incremento - il saggio è stato aumentato dall'1,50 al 3,50% nell'aprile 1954, per arrestare un'espansione creditizia troppo ampia.

Gli altri dieci paesi in cui il saggio ufficiale di sconto è stato modificato (sempre in diminuzione) appartengono tutti all'Europa occidentale. Le variazioni sono state effettuate conformemente ai principi tradizionali, cioè mentre le riserve monetarie della maggior parte dei paesi europei stavano crescendo; ma dato che la produzione europea si trovava per lo più in fase di espansione, le autorità monetarie sono state più titubanti che precipitose nel ridurre i singoli saggi (vedasi pagina 24).

\* \* \*

Negli Stati Uniti, malgrado l'aumento di \$5 miliardi nel credito concesso dalle banche commerciali all'economia nella seconda metà del 1952, la domanda di credito era ancora assai vivace, tanto è vero che nel gennaio 1953 le banche della Riserva Federale modificarono il saggio di risconto, portandolo dall'1,75 al 2%. Essendosi poi gradualmente fatta strada la convinzione che le tendenze inflazionistiche erano state contenute, si ritenne inopportuno che l'economia dovesse dibattersi con le difficoltà derivanti dalla

**Variazioni nei saggi ufficiali di sconto dal luglio 1950.\***

Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto
	%		%
<b>Austria</b>		<b>Grecia</b>	
10 luglio 1935 . . . . .	3½	12 luglio 1948 . . . . .	12
6 dicembre 1951 . . . . .	5	1 gennaio 1954 . . . . .	10
3 luglio 1952 . . . . .	6	<b>Giappone</b>	
22 gennaio 1953 . . . . .	5½	5 luglio 1948 . . . . .	5,11
26 marzo 1953 . . . . .	5	1 ottobre 1951 . . . . .	5,84
24 settembre 1953 . . . . .	4	<b>India</b>	
3 giugno 1954 . . . . .	3½	28 novembre 1935 . . . . .	3
<b>Belgio</b>		15 novembre 1951 . . . . .	3½
6 ottobre 1949 . . . . .	3½	<b>Irlanda</b>	
11 settembre 1950 . . . . .	3½	23 novembre 1943 . . . . .	2½
5 luglio 1951 . . . . .	3½	25 marzo 1952 . . . . .	3½
13 settembre 1951 . . . . .	3½	25 maggio 1954 . . . . .	3
18 dicembre 1952 . . . . .	3	<b>Islanda</b>	
29 ottobre 1953 . . . . .	2½	1 gennaio 1948 . . . . .	6
<b>Bolivia</b>		2 aprile 1952 . . . . .	7
4 febbraio 1948 . . . . .	5	<b>Nuova Zelanda</b>	
30 agosto 1950 . . . . .	6	26 luglio 1941 . . . . .	1½
<b>Canada</b>		12 aprile 1954 . . . . .	3½
8 febbraio 1944 . . . . .	1½	<b>Paesi Bassi</b>	
17 ottobre 1950 . . . . .	2	27 giugno 1941 . . . . .	2½
<b>Ceylon</b>		26 settembre 1950 . . . . .	3
28 agosto 1950 . . . . .	2½	17 aprile 1951 . . . . .	4
23 luglio 1953 . . . . .	3	22 gennaio 1952 . . . . .	3½
<b>Cile</b>		1 agosto 1952 . . . . .	3
13 giugno 1935 . . . . .	6	7 aprile 1953 . . . . .	2½
28 marzo 1951 . . . . .	6	<b>Regno Unito</b>	
<b>Danimarca</b>		26 ottobre 1939 . . . . .	2
15 gennaio 1946 . . . . .	3½	8 novembre 1951 . . . . .	2½
4 luglio 1950 . . . . .	4½	11 marzo 1952 . . . . .	4
2 novembre 1950 . . . . .	5	17 settembre 1953 . . . . .	3½
23 settembre 1953 . . . . .	4½	13 maggio 1954 . . . . .	3
<b>Finlandia</b>		<b>Stati Uniti</b>	
1 luglio 1949 . . . . .	5½	13 agosto 1948 . . . . .	1½
3 novembre 1950 . . . . .	7½	21 agosto 1950 . . . . .	1¼
16 dicembre 1951 . . . . .	5¼	18 gennaio 1953 . . . . .	2
<b>Francia</b>		5 febbraio 1954 . . . . .	1¼
8 giugno 1950 . . . . .	2½	16 aprile 1954 . . . . .	1½
11 ottobre 1951 . . . . .	3	<b>Svezia</b>	
8 novembre 1951 . . . . .	4	9 febbraio 1945 . . . . .	2½
17 settembre 1953 . . . . .	3½	1 dicembre 1950 . . . . .	3
4 febbraio 1954 . . . . .	3¼	20 novembre 1953 . . . . .	2¾
<b>Germania occ.</b>		<b>Turchia</b>	
14 luglio 1949 . . . . .	4	1 luglio 1938 . . . . .	4
27 ottobre 1950 . . . . .	6	26 febbraio 1951 . . . . .	3
29 maggio 1952 . . . . .	5	<b>Unione del Sud Africa</b>	
21 agosto 1952 . . . . .	4½	13 ottobre 1949 . . . . .	3¼
8 gennaio 1953 . . . . .	4	27 marzo 1952 . . . . .	4
11 giugno 1953 . . . . .	3¼		
20 maggio 1954 . . . . .	3		

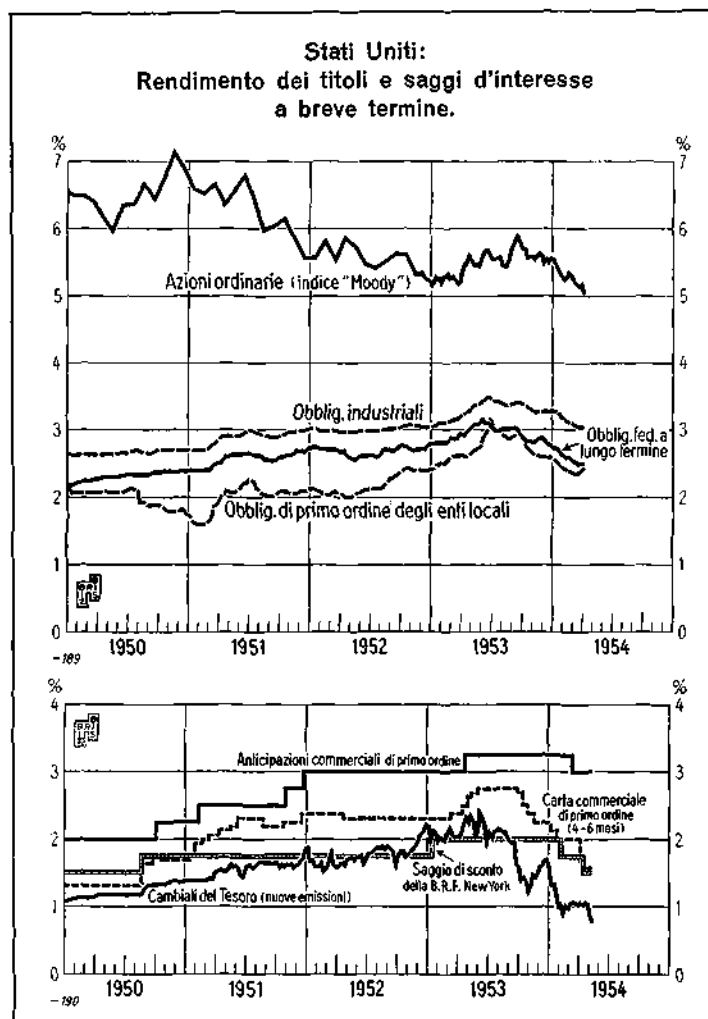
\* E' indicato pure l'ultimo saggio di sconto in vigore prima del luglio 1950.

penuria di credito, sicchè nel maggio 1953 le banche della Riserva Federale ripresero gli acquisti sul mercato aperto. All'inizio di luglio esse ridussero le percentuali delle riserve legali in modo da rendere disponibili circa \$1,2 miliardi di fondi liquidi e, da allora sino alla fine dell'anno, con ulteriori operazioni di mercato aperto provvidero altri \$1,5 miliardi.

Essendo mancata l'espansione stagionale prevista per la seconda metà del 1953, in presenza di evidenti sintomi di rallentamento della produzione e con saggi di mercato tendenti al ribasso, le banche della Riserva Federale decisero di ridurre i loro saggi di sconto dal 2 all'1,75% nel febbraio 1954 ed all'1,50% nell'aprile successivo. Si sono quindi osservate tre fasi: gennaio-aprile 1953: timore di un'espansione troppo rapida, sicchè danaro un poco più difficile e meno a "buon mercato"; maggio-giugno 1953: politica monetaria più neutrale; a partire dall'agosto 1953: sintomi di recessione con conseguente ritorno ad una politica di danaro più abbondante e più a buon mercato. Nell'Introduzione sono già state esposte le ragioni che indussero le autorità ad adeguare la politica monetaria ai mutamenti della situazione.

Il movimento al rialzo dei saggi d'interesse sul mercato continuò fino a metà maggio 1953 (in qualche caso fino a metà giugno), quando toccò il vertice, poi la tendenza s'invertì nettamente. Dal maggio alla fine dell'anno si registrarono oscillazioni piuttosto ampie in taluni saggi; a spiegazione di tale fatto si dichiarò che gli operatori, da lungo tempo disabituati ad una politica di saggi d'interesse flessibili, non riuscivano ad affrontare con tutta l'abilità necessaria i diversi problemi connessi a tale sistema.

Nonostante la riduzione decretata nel 1953, le percentuali delle riserve legali delle banche affiliate al Sistema di Riserva Federale si discostano solo di poco dal massimo legale.





Nel 1953, i due principali fattori, che hanno influito sulle riserve bancarie, sono:

1. la riduzione di circa \$1,2 miliardi nelle riserve auree, con un conseguente effetto deflazionistico sul sistema creditizio, interamente compensato dall'espansione provocata dagli
2. acquisti sul mercato aperto di titoli federali da parte delle banche della Riserva Federale per l'importo di \$1,2 miliardi.

Per l'influsso di altri fattori, il totale delle riserve delle banche affiliate aumentò di \$0,2 miliardi, raggiungendo, alla fine del 1953, l'importo globale di \$20,2 miliardi; le riserve "legali" ammontando a \$19,4 miliardi, ne risultarono \$0,8 miliardi di riserve "eccedenti".

Nel 1953 il volume dei mezzi di pagamento si è accresciuto di \$1,5 miliardi, (dell'1,2%) ossia in misura minore degli anni precedenti; ciò che maggiormente ha contribuito a questa espansione non è stato l'incremento nei portafogli di titoli delle banche, bensì la voce "credito all'economia".

**Stati Uniti:**  
**Variazioni nei mezzi di pagamento e nelle partite corrispondenti. (1)**

Classificazione	1950	1951	1952	1953	Consistenza alla fine del 1953
	miliardi di dollari				
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>					
Circolazione monetaria . . . . .	—	+ 0,9	+ 1,2	+ 0,6	28,1
Depositi a vista . . . . .	+ 6,5	+ 6,0	+ 3,3	+ 0,9	102,4
<b>Totale dei mezzi di pagamento</b>	<b>+ 6,5</b>	<b>+ 6,9</b>	<b>+ 4,5</b>	<b>+ 1,5</b>	<b>130,5</b>
<b>Variazioni nei depositi vincolati . . . . .</b>					
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 0,6</b>	<b>+ 2,2</b>	<b>+ 4,0</b>	<b>+ 4,6</b>	<b>70,4</b>
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 7,1</b>	<b>+ 9,1</b>	<b>+ 8,8</b>	<b>+ 6,1</b>	<b>200,9</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>					
Oro, aumento (+) o diminuzione (—) . . . . .	— 1,7	—	+ 0,5	— 1,2	22,0
Credito all'economia . . . . .	+ 10,8	+ 7,2	+ 7,9	+ 5,0	80,5
Portafogli di titoli federali delle banche . . . . .	— 3,9	+ 1,2	+ 2,2	+ 0,9	100,9
Portafogli di altri titoli delle banche(*) . . . . .	+ 2,1	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,0	18,4
Depositi del Tesoro presso banche, aumento (—) o diminuzione (+) . . . . .	+ 0,4	— 0,2	— 1,8	+ 0,8	— 4,8
Altre partite . . . . .	— 0,6	— 0,3	— 1,5	— 0,4	— 16,1
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 7,1</b>	<b>+ 9,1</b>	<b>+ 8,8</b>	<b>+ 6,1</b>	<b>200,9</b>

(1) Operazioni di tutto il sistema bancario, comprese le banche della Riserva Federale, le banche commerciali e le Casse di risparmio (per il 1953 i dati sono preliminari).  
(2) Principalmente obbligazioni delle autorità statali e locali.

Occorre osservare che nel 1953 i nuovi crediti all'economia sono stati concessi all'agricoltura, al consumo, ecc. e non al settore dell'"economia propriamente detta", ossia alle imprese industriali e commerciali che in tale anno sembrano invece aver effettuato un rimborso netto.

Circa metà del credito complessivo al consumo è fornito dalle banche commerciali, mentre il rimanente è provveduto da istituzioni speciali, aziende commerciali, ecc. Pur essendosi manifestato nel 1953 un rallentamento nell'espansione del credito al consumo, la sua consistenza toccò un livello senza precedenti.

Nel 1953, gli investimenti delle società in nuove costruzioni, impianti ed attrezzature hanno di nuovo toccato un elevato livello e sono stati finanziati nel modo riportato nella tabella che segue.

Stati Uniti: Investimenti delle società<sup>(1)</sup> e loro finanziamento.

Classificazione	1950	1951	1952	1953*	Periodo postbellico 1946-1953
	miliardi di dollari				
<b>Investimenti</b>					
Impianti ed attrezzature . . . . .	17,0	21,7	22,4	24,0	149,7
Scorte (valori contabili) . . . . .	9,9	10,2	1,6	3,5	44,1
<b>Totale . . . . .</b>	<b>26,9</b>	<b>31,9</b>	<b>24,0</b>	<b>27,5</b>	<b>193,8</b>
<b>Finanziamento</b>					
Utili non distribuiti ed ammortamenti	20,9	18,9	18,8	21,6	143,2
Prestiti a lungo termine <sup>(2)</sup> . . . . .	4,0	7,6	9,4	9,0	52,0
Prestiti a breve termine (al netto) <sup>(3)</sup>	2,0	5,4	— 4,2	— 3,1	— 1,4
<b>Totale . . . . .</b>	<b>26,9</b>	<b>31,9</b>	<b>24,0</b>	<b>27,5</b>	<b>193,8</b>

(1) Escluse banche e compagnie di assicurazioni. \* Dati preliminari.  
 (2) Emissioni di azioni e obbligazioni, prestiti bancari a lungo termine e prestiti ipotecari.  
 (3) Debiti d'imposta, debiti e crediti commerciali, cassa, prestiti bancari a breve termine e depositi, portafogli di titoli federali e differenze.

Gli investimenti delle società partecipano per il 42% al totale degli investimenti lordi, che per il 1953 sono valutati a \$65,6 miliardi (compresi \$11,2 miliardi di costruzioni pubbliche). Per lo stesso anno, le stime fanno ascendere i risparmi personali a \$18,1 miliardi.

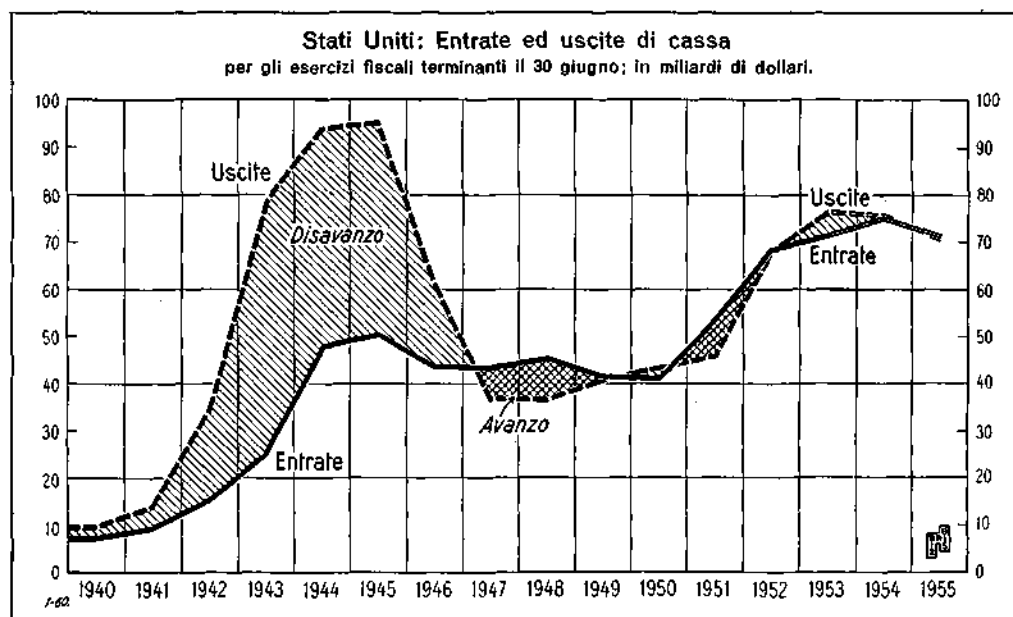
La seguente tabella mette in evidenza i risultati di cassa del bilancio americano, per anno solare.

Stati Uniti: Saldi dei conti del Tesoro, 1950-53.

Classificazione	1950	1951	1952	1953
	miliardi di dollari			
Disavanzo di bilancio . . . . .	— 0,4	— 3,3	— 5,8	— 9,2
Altri conti del Tesoro . . . . .	+ 0,4	+ 0,7	— 0,4	— 0,1
<b>Avanzo (+) o disavanzo (—) generale . .</b>	<b>—</b>	<b>— 2,6</b>	<b>— 6,2</b>	<b>— 9,3</b>
<b>Partite corrispondenti:</b>				
Debito pubblico . . . . .	— 0,4	+ 2,7	+ 8,0	+ 7,8
Fondo generale (cassa, depositi bancari, ecc.): aumento (—), diminuzione (+) . .	+ 0,4	— 0,1	— 1,8	+ 1,5
<b>Totale . . . . .</b>	<b>—</b>	<b>+ 2,6</b>	<b>+ 6,2</b>	<b>+ 9,3</b>

Nel 1953, si è fatto ricorso al mercato per \$7,8 miliardi (quasi per lo stesso importo dell'anno precedente) mentre le disponibilità di cassa sono state utilizzate per \$1,5 miliardi. Alla fine dell'anno, il debito federale aveva praticamente raggiunto il limite di legge di \$275 miliardi. Di questo importo, \$26 miliardi erano posseduti dalle banche della Riserva Federale e \$73 miliardi da banche commerciali e Casse di risparmio, mentre le compagnie di assicurazioni detenevano soltanto \$16 miliardi e le società commerciali \$21 miliardi. Non meno di \$79 miliardi erano distribuiti fra il pubblico ed altri risparmiatori (imprese non costituite in società, ecc.). Dei rimanenti \$60 miliardi, circa \$12 miliardi erano in possesso di governi statali ed altre autorità locali e \$48 miliardi nei conti d'investimento del Tesoro.

Una ferma politica intesa a prolungare le scadenze dei titoli di debito pubblico è stata adottata nel 1953 e proseguita nel 1954; nel febbraio di quest'anno ai portatori



di cinque emissioni diverse, per l'importo complessivo di \$21 miliardi e con scadenze fra febbraio e giugno 1954, è stata offerta la conversione in titoli di due nuove emissioni, rispettivamente di certificati con scadenza di un anno e l'interesse dell'1 $\frac{1}{8}$ % e di obbligazioni con scadenza a 7 anni e 9 mesi e l'interesse del 2,50%. Approfittando della situazione prevalente sul mercato, il Tesoro si sentì abbastanza forte da offrire contemporaneamente saggi d'interesse più bassi e scadenze più lunghe. I portatori di titoli per il valore di circa \$18 miliardi hanno accettato la conversione ed il 60% di essi ha optato per i titoli a più lungo termine.

Nel 1953, le emissioni pubbliche sono ammontate a \$19 miliardi e quelle delle società a \$8,9 miliardi. Quest'ultimo importo, sebbene lievemente inferiore a quello dell'anno precedente, è purtuttavia notevole e dimostra il continuo bisogno di capitali da parte delle società americane, le quali hanno emesso \$7,1 miliardi di obbligazioni, \$0,5 miliardi di azioni preferenziali e \$1,3 miliardi di azioni comuni. Le recessione sembra quindi non aver provocato riduzioni nel volume delle nuove emissioni sui mercati americani.

L'andamento della situazione creditizia del Regno Unito risulta più chiaramente se si confrontano i dati suddivisi per esercizio finanziario terminante al 31 marzo di ogni anno. Mentre il bilancio ordinario registrò avanzi tanto nell'anno finanziario 1952-53, che in quello 1953-54, le spese in conto capitali "fuori bilancio" furono in ampia misura coperte con prestiti in entrambi gli anni: nel 1952-53, in questo modo furono coperti £435 milioni; nell'esercizio successivo, i prestiti furono considerevolmente minori, cioè di £295 milioni. In quest'ultimo anno una parte notevolmente maggiore venne inoltre finanziata con emissioni a lungo termine, incluse nella voce "Altri debiti (al netto)" della seguente tabella.

L'aumento di £190 milioni registrato durante il 1953-54 nella partita "Altri debiti (al netto)" comprende circa £55 milioni di certificati d'imposta, ma per la maggior parte è costituito da fondi freschi ottenuti in occasione delle due importanti conversioni effettuate nel giugno e nell'ottobre 1953, che diedero un gettito, rispettivamente, di £100 milioni e £340 milioni. Un'altra conversione è stata compiuta nel febbraio 1954, mediante l'offerta, ai portatori delle "National War Bonds" al 2,50% con scadenza al 1° marzo, di una nuova obbligazione al 3,50% con scadenza a quindici anni al prezzo di emissione di 99. Oltre i quattro quinti delle obbligazioni giunte a maturazione sono stati convertiti.

**Regno Unito: Finanziamento del disavanzo generale di bilancio.**

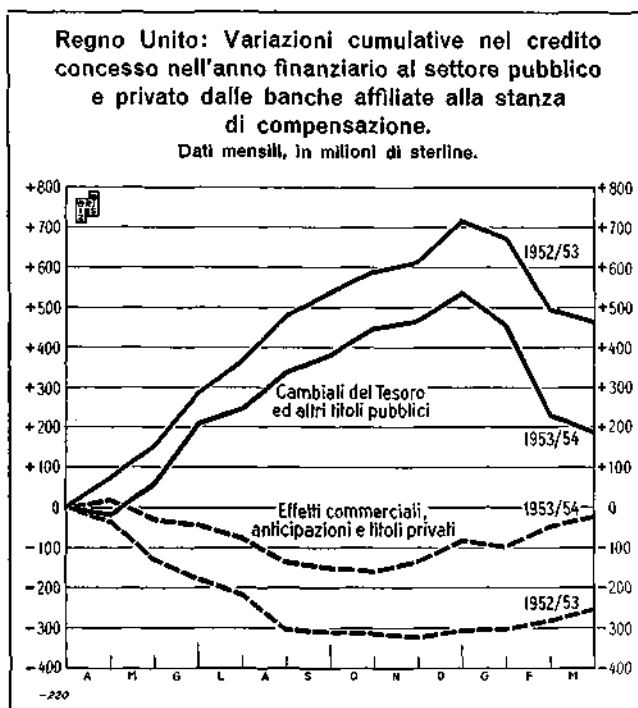
Classificazione	1952-53	1953-54
	cifre arrotondate, in milioni di sterline	
Cambiali del Tesoro . . .	+ 435	+ 85
Anticipazioni in conto corrente . . . .	- 30	+ 20
<b>Totale debito fluttuante</b>	<b>+ 405</b>	<b>+ 105</b>
Altri debiti (al netto) . .	+ 30	+ 190
<b>Totale finanziamento . . .</b>	<b>+ 435</b>	<b>+ 295</b>

Il settore pubblico ricorre pure ai prestiti a breve termine per procurarsi i mezzi necessari al Fondo di stabilizzazione dei cambi ed a questo proposito occorre rilevare che, nell'esercizio 1953-54, le riserve britanniche di oro e dollari sono aumentate di £185 milioni, cioè £18 milioni in più del precedente anno finanziario, e che anche la posizione britannica nell'U.E.P. ha continuato a migliorare. In considerazione di queste esigenze addizionali è degno di nota che il totale dei mezzi forniti dalle banche allo stato attraverso nuovi acquisti di cambiali del Tesoro e di altri titoli governativi sia stato inferiore alla metà della cifra del precedente esercizio.

Mentre nel 1952-53 si registrò una notevole riduzione nel credito concesso al settore privato sotto forma di "effetti commerciali, anticipazioni e titoli privati", la consistenza del credito accordato, alla fine del 1953-54, era quasi allo stesso livello di un anno prima.

Sebbene nel sistema creditizio britannico non sia possibile distinguere nettamente fra settore pubblico e privato, ci si può fare un'idea abbastanza chiara delle recenti tendenze in materia creditizia, esaminando la seguente tabella.

Durante il periodo al quale si riferisce la tabella, la diminuzione nel volume del credito concesso al settore privato è principalmente dovuta al declino nei prezzi delle



Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione:  
Alcune voci della situazione mensile.

Fine marzo	Passivo		Attivo					
	Depositi netti	Danaro alla giornata e a breve preavviso	Settore pubblico			Settore privato		
			Cambiali del Tesoro	Investimenti*	Totale	Anticipazioni	Effetti	Totale
1952	5.684	526	678	1.935	3.139	1.946	176	2.122
1953	5.842	472	955	2.122	3.549	1.799	69	1.867
1954	6.010	468	995	2.269	3.732	1.760	83	1.843

\* Comprende anche un certo importo di titoli privati.

materie prime ed al fatto che la facilità di procurarsi adeguati rifornimenti induce a non mantenere scorte eccessive. Per quanto riguarda il 1953-54 (anno di espansione industriale), la riduzione generale nel volume del credito deve essere attribuita alla contrazione delle anticipazioni concesse agli enti di pubblica utilità, cioè alle industrie nazionalizzate, che avendo fatto ricorso al mercato a lungo termine hanno potuto rimborsare le anticipazioni ricevute dalle banche. L'importanza delle industrie nazionalizzate nell'emissione di nuovi titoli può essere rilevata dalla seguente tabella, considerando che nel 1953 non meno di £204 milioni dei £245 milioni di titoli emessi dalle società di pubblica utilità si riferiscono alle industrie nazionalizzate dell'elettricità, del gas e dei trasporti.

Regno Unito: Nuove emissioni di titoli (non governativi).<sup>(1)</sup>

Anno	Società commerciali	Società di pubblica utilità <sup>(2)</sup>	Emissioni estere <sup>(3)</sup>	Totale
milioni di sterline				
1933-38 media annuale . . . . .	97	34	31	162
1947 . . . . .	113	5	33	151
1948 . . . . .	114	99	38	251
1949 . . . . .	95	—	43	138
1950 . . . . .	108	154	51	313
1951 . . . . .	128	75	49	252
1952 . . . . .	117	206	47	370
1953 . . . . .	92	245	59	396

<sup>(1)</sup> La tabella si basa su dati pubblicati il febbraio di ogni anno nella "Midland Bank Review".

<sup>(2)</sup> Comprende la "British Electricity Authority", il "Gas Council" e la "British Transport Commission".

<sup>(3)</sup> Comprende le emissioni dei Dominions, delle colonie e di paesi esteri.

Per tutto il periodo postbellico fino al 1953 il totale delle emissioni industriali sul mercato ammonta a £1.850 milioni, di cui £820 milioni (ossia il 44%) da attribuire alle imprese pubbliche di elettricità, gas, acqua e trasporti.

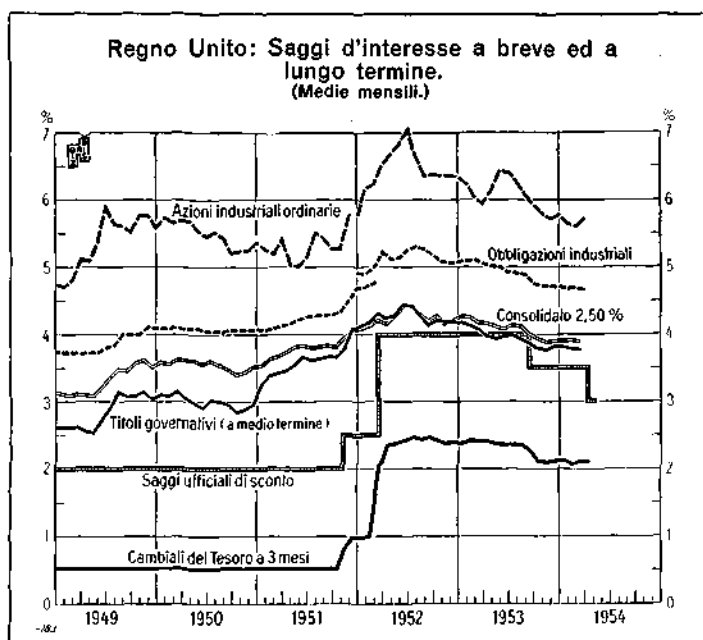
Per quanto riguarda le banche affiliate alla stanza di compensazione, tanto nel marzo 1953 quanto nel marzo 1954 il rapporto fra risorse liquide (sotto forma di contante, danaro alla giornata ed effetti) e depositi complessivi, era del 32,9%. Quando, nel maggio 1954, il saggio di sconto della

Banca d'Inghilterra fu ridotto dal 3,50 al 3%, si fece rilevare che la politica creditizia sarebbe rimasta flessibile e che la tendenza al ribasso potrebbe essere invertita, ove la situazione lo richiedesse.

Nessun paese ha seguito con maggior fermezza del Belgio la politica dei saggi d'interesse flessibili. Non sorprende perciò che nell'ottobre 1953,

mentre sul mercato si stava manifestando un indebolimento nella domanda di credito e le riserve monetarie continuavano ad espandersi, la Banca Nazionale del Belgio abbia ridotto il saggio base di sconto dal 3 al 2,75%, toccando così il minimo dal dicembre 1946. La liquidità del mercato monetario belga fu più accentuata nel 1953 che non nel 1952, in conseguenza, da una parte, dell'aumento del 3,6% nel volume dei mezzi di pagamento (quale riflesso di un incremento nelle riserve monetarie, nei nuovi crediti concessi, ecc.) e, dall'altra, della diminuzione nei prezzi delle merci, causata in ampia misura dal loro andamento in altre parti del mondo.

La maggior liquidità ha facilitato il Tesoro nel suo compito di finanziare i disavanzi tutt'ora cospicui del bilancio straordinario, col risultato che nel 1953 il debito pubblico è aumentato di non meno di fr.belgi 15,8 miliardi, dei quali fr.belgi 11,4 miliardi sono da imputare al debito a lungo termine. Nel 1953, sono stati emessi tre prestiti a lungo termine, seguiti nel febbraio 1954 da un quarto con scadenza di diciotto anni ed un interesse del 4,50%. Complessivamente, le sottoscrizioni sono ammontate a fr.belgi 11,5 miliardi (compresi fr.belgi 3,2 miliardi in obbligazioni giunte



**Belgio: Nuovo credito accordato dal sistema bancario.**

Anno	Nuovo credito all'economia			Nuovo credito allo stato			Totale del nuovo credito
	Banca Nazionale	Altri	Totale	Banca Nazionale*	Altri	Totale	
miliardi di franchi belgi							
1949	- 1,5	+ 1,3	- 0,2	+ 1,0	+ 0,6	+ 1,6	+ 1,4
1950	+ 7,3	+ 0,9	+ 8,2	- 0,7	+ 0,7	0,0	+ 8,2
1951	- 2,5	+ 4,2	+ 1,8	- 4,4	+ 4,0	- 0,3	+ 1,4
1952	+ 0,5	+ 0,7	+ 1,2	+ 2,4	+ 3,1	+ 5,6	+ 6,7
1953	- 0,4	+ 1,9	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,1	+ 2,5	+ 3,9

\* Compreso il credito concesso dalla Banca Nazionale agli enti parastatali, i cui impegni sono garantiti dallo stato, meno i fondi speciali forniti dal Tesoro per anticipazioni all'Unione europea dei pagamenti.

a maturazione e certificati a termine più breve). Nel 1952, per lo stato, il costo effettivo del danaro a lungo termine ha superato il 5%.

Si è invece registrata una riduzione nel totale netto delle emissioni private da fr.belgi 5,5 miliardi nel 1952, a fr.belgi 2 miliardi nel 1953. In seguito all'aumento dei prestiti a lungo termine emessi dallo stato, nel 1953 è andato riducendosi il credito del sistema bancario allo stato.

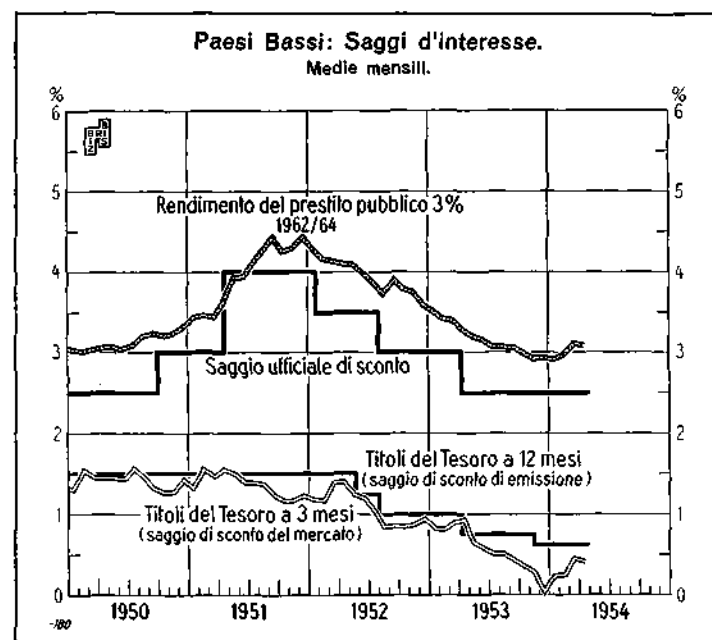
Un evento importante dell'anno passato fu il graduale alleggerimento e finalmente l'abolizione, a partire dal 15 aprile 1954, del sistema in base al quale era stata bloccata una parte dei proventi derivanti dalle esportazioni belghe verso i paesi dell'U.E.P. (vedasi pagina 108). Il massimo importo che questi crediti bloccati hanno raggiunto è stato di fr.belgi 5 miliardi nell'agosto 1952. Per impedire ripercussioni pericolose nel settore monetario in seguito all'abolizione del sistema e per distribuirne gli effetti su un periodo sufficientemente lungo, le banche sono state invitate ad acquistare speciali titoli del Tesoro (con scadenza da sei a ventiquattro mesi), per un ammontare corrispondente a quello dei crediti sbloccati.

Nonostante che l'aliquota delle riserve monetarie rappresentata da crediti verso l'U.E.P. sia diminuita, nel 1953 le riserve della Banca Nazionale del Belgio sono aumentate di circa fr.belgi 900 milioni.

Nel 1953, i Paesi Bassi hanno di nuovo conseguito un considerevole saldo attivo nella bilancia dei pagamenti, con un aumento delle riserve

monetarie di fiorini 1.069 milioni. Questo è stato il fattore che più ha influito sul volume dei mezzi di pagamento, come si può osservare dalla seguente tabella.

Il fatto che l'imponente aumento delle riserve monetarie negli anni 1952 e 1953 abbia accresciuto il volume dei mezzi di pagamento soltanto di fiorini 753 milioni e di fiorini 495 milioni rispettivamente, è soprattutto dovuto ai considerevoli rimborsi effettuati dallo stato alle banche in seguito all'avanzo generale di bi-



lancio (indicati nella tabella con importi negativi sotto la voce "Credito allo stato"). L'effetto è stato che le riserve monetarie sono aumentate due volte più dei mezzi di pagamento.

**Paesi Bassi: Variazioni nei mezzi di pagamento.**

Classificazione	1950	1951	1952	1953
	milioni di fiorini			
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>				
Circolazione monetaria . . . . .	— 159	+ 72	+ 132	+ 223
Depositi a vista . . . . .	— 312	+ 87	+ 621	+ 272
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 471</b>	<b>+ 159</b>	<b>+ 753</b>	<b>+ 495</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>				
Oro e divise estere . . . . .	+ 275	+ 289	+ 1.940	+ 1.069
Fondi di contropartita, aumento (—) . . . . .	— 1.375	— 511	— 271	— 80
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 1.100</b>	<b>— 222</b>	<b>+ 1.669</b>	<b>+ 989</b>
<b>Volume del credito:</b>				
allo stato, rimborso (—) . . . . .	+ 267	+ 642	— 994	— 764
all'economia . . . . .	+ 455	+ 235	+ 84	+ 303
<b>Totale del credito . . . . .</b>	<b>+ 722</b>	<b>+ 877</b>	<b>— 910</b>	<b>— 461</b>
Depositi vincolati, aumento (—) . . . . .	— 10	— 326	— 173	— 20
Altre partite . . . . .	— 83	— 170	+ 167	— 13
<b>Totale complessivo . . . . .</b>	<b>— 471</b>	<b>+ 159</b>	<b>+ 753</b>	<b>+ 495</b>

Nel 1953 si è avuto un incremento nel credito accordato all'economia. Il costo dei finanziamenti si è ridotto in seguito alla flessione nei saggi d'interesse e la Nederlandsche Bank ha diminuito il saggio di sconto al 2,50% nell'aprile di tale anno.

Il saggio delle cambiali del Tesoro a tre mesi si è ridotto quasi a zero alla fine dell'anno, in seguito non solo all'abbondanza di fondi, ma anche al fatto che le quotazioni delle cambiali del Tesoro giunte a scadenza facevano premio, potendo le nuove emissioni essere ottenute soltanto dietro versamento dei titoli di quelle precedenti. Il rendimento dei titoli governativi a lungo termine è sceso al 3,17%.

Anche dopo che nel 1953 lo stato ebbe rimborsato parte del proprio debito alle banche, queste detenevano ancora cospicui portafogli di titoli del Tesoro (oltre fiorini

**Paesi Bassi: Alcune voci della situazione dei conti delle trentasette\* principali banche commerciali.**

Classificazione	Fine del			
	1950	1951	1952	1953
	cifre arrotondate, in milioni di fiorini			
<b>Attivo:</b>				
Cassa . . . . .	140	190	130	390
Titoli del Tesoro . . . . .	2.940	3.020	3.670	3.040
Effetti ed anticipazioni . . . . .	1.340	1.620	1.540	2.020
Altre partite . . . . .	880	1.000	990	1.280
<b>Totale . . . . .</b>	<b>5.300</b>	<b>5.830</b>	<b>6.330</b>	<b>6.730</b>
<b>Passivo:</b>				
Capitale e riserve . . . . .	670	740	790	810
Depositi vincolati ed a risparmio . . . . .	550	890	1.030	1.020
Depositi in conto corrente . . . . .	3.080	3.200	3.660	3.850
Altre partite . . . . .	1.000	1.000	850	1.050
<b>Totale . . . . .</b>	<b>5.300</b>	<b>5.830</b>	<b>6.330</b>	<b>6.730</b>

\* Per il 1950, 1951 ed il 1952, trentanove banche.



3.000 milioni alla fine dell'anno) e il totale delle loro risorse liquide corrispondeva al 70% dei depositi.

Allo scopo di eliminare i pericoli di una liquidità troppo elevata, il 19 febbraio 1954 è stato concluso un accordo fra banche e banca centrale, mentre il Tesoro ha preso adeguate disposizioni nel proprio settore.

Le misure adottate possono essere così riassunte:

a) Misure con effetto immediato.

1. Applicazione della regolamentazione che impone alle banche l'osservanza di determinati minimi per le riserve di cassa.

Le banche aderenti all'accordo si sono impegnate a tenere presso la banca centrale, a partire dal 22 marzo 1954, una determinata percentuale dei depositi loro affidati. Il rapporto fra riserve di cassa e depositi fu inizialmente fissato al 5% (con piccoli adeguamenti nel caso di istituti di credito con scarsi depositi); in caso di necessità il rapporto può essere aumentato sino al 15%, ma non più dell'1% al mese.

L'effetto pratico di questa misura è di trasferire alle banche parte dell'onere relativo al finanziamento delle cospicue riserve monetarie, onere che ricadrebbe su di esse in ogni modo, qualora venisse abolito il controllo sui cambi.

2. Il consolidamento di circa un terzo dei portafogli di titoli del Tesoro detenuti dalle banche.

Dell'importo di circa fiorini 4,6 miliardi di cambiali ed obbligazioni del Tesoro esistenti alla fine del 1953, fiorini 3,5 miliardi facevano parte dei portafogli delle banche commerciali e di credito agricolo e la possibilità della loro monetizzazione costituiva un grave problema per le autorità olandesi, mentre il loro basso rendimento causava non poche preoccupazioni alle banche stesse.

In base alle clausole dell'accordo, titoli del Tesoro a breve termine per il valore di fiorini 1,2 miliardi, in possesso delle banche aderenti a tale accordo, furono consolidati in titoli con scadenza ad otto, dieci e dodici anni, portanti l'interesse rispettivamente del 2 <sup>5</sup>/<sub>8</sub>, 2 <sup>3</sup>/<sub>4</sub> e 2 <sup>7</sup>/<sub>8</sub>%. I titoli possono essere negoziati soltanto fra le parti che hanno aderito in origine all'accordo, ma in caso di necessità (per esempio in seguito ad una contrazione nei depositi) possono essere costituiti in garanzia di anticipazioni dalla banca centrale oppure - in alcuni casi specifici - venduti a quest'ultima a prezzi minimi convenuti.

b) Misure da adottare in futuro (se e quando necessario, in esecuzione della legge sul controllo del sistema creditizio da parte della banca centrale).

1. L'imposizione alle banche di rapporti di liquidità varianti, a seconda delle circostanze, da un minimo del 30% dei depositi ad un massimo del 40-45%.

2. La determinazione di limiti massimi alla concessione di credito. Per l'esecuzione di questa disposizione sono stati conclusi accordi preliminari.

Considerato insieme al fatto che la Nederlandsche Bank dispone di ampie riserve monetarie, l'accordo sopra delineato rappresenta certamente un passo importante verso l'eliminazione dell'eccessiva liquidità attuale e provvede una salvaguardia per il futuro.

La Germania occidentale è un altro paese in cui, negli anni recenti, gli imponenti aumenti nelle riserve monetarie hanno esercitato un notevole influsso sul volume dei mezzi di pagamento. Contemporaneamente sono cresciuti i fondi depositati dallo stato presso le banche mentre ci fu, da una parte, una considerevole espansione nel credito all'economia e, dall'altra, un aumento ancora maggiore nei fondi a lungo termine affidati alle banche.

L'espansione nel settore del credito è stata così rapida che presto non potrà non verificarsi un rallentamento nel suo ritmo; nel 1953 per esempio le riserve monetarie sono aumentate del 77% ed il credito all'economia del 27%. Mentre l'espansione creditizia è stata in qualche misura compensata dai fondi versati al sistema bancario dalle autorità pubbliche, il fatto che, nonostante il notevole incremento nel volume

**Germania occidentale: Variazioni nei mezzi di pagamento.**

Classificazione	1951	1952	1953	Consistenza alla fine del 1953
	milioni di DM			
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>				
Circolazione monetaria . . . . .	+ 1.121	+ 1.416	+ 1.755	11.972
Depositi a vista (privati) . . . . .	+ 1.635	+ 701	+ 971	11.460
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 2.756</b>	<b>+ 2.117</b>	<b>+ 2.726</b>	<b>23.432</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>				
Oro e divise estere . . . . .	+ 2.063	+ 2.953	+ 3.484	8.029
Credito alle autorità pubbliche (al netto) (1) . . . . .	- 152	- 428	- 800	- 2.759(2)
Credito all'economia . . . . .	+ 6.177	+ 7.354	+ 9.067	42.501
<b>Totale del credito . . . . .</b>	<b>+ 6.025</b>	<b>+ 6.926</b>	<b>+ 8.267</b>	<b>39.742</b>
Depositi vincolati ed a risparmio, aumento (→) (2) . . . . .	- 4.282	- 7.298	- 9.405	- 32.890
Altre partite . . . . .	- 1.040	- 464	+ 380	8.551
<b>Totale complessivo . . . . .</b>	<b>+ 2.756</b>	<b>+ 2.117</b>	<b>+ 2.726</b>	<b>23.432</b>

(1) Esclusi i depositi a risparmio delle autorità pubbliche che, alla fine dell'ottobre 1953, ammontavano a DM 664 milioni.

(2) Comprendono i fondi a medio ed a lungo termine ricevuti dalle banche attraverso l'emissione di obbligazioni, ecc.

(3) Significa che alla fine del 1953 i saldi delle autorità pubbliche presso le banche superavano i loro debiti verso queste ultime di DM 2.759 milioni. Questo è l'importo che rimane dopo aver dedotto il debito delle autorità pubbliche verso il sistema creditizio (compreso il debito per titoli di stato e di enti pubblici in possesso delle banche). Nell'autunno del 1953 la Bank deutscher Länder ha svolto un'indagine per determinare l'importo complessivo dei fondi pubblici depositati presso il sistema creditizio.

**Germania occidentale: Depositi pubblici presso il sistema creditizio (fine ottobre 1953).**

Depositante	Sistema centrale	Altri istituti di credito	Totale
	miliardi di DM		
Governo federale . . . . .	2,1	0,1	2,2
Governi dei Länder, fondi di assicurazione, ecc.	0,5	6,1	6,6
Commissari alleati . . . . .	0,7	—	0,7
<b>Totale . . . . .</b>	<b>3,3</b>	<b>6,2</b>	<b>9,5</b>

E' stato dichiarato che i depositi pubblici hanno continuato ad espandersi e che nella primavera del 1954 superavano DM 10 miliardi.

del credito, i mezzi di pagamento non siano aumentati più di DM 2,7 miliardi, è stato in parte dovuto all'incremento di DM 9,4 miliardi nei depositi vincolati ed a risparmio. I fondi depositati in questa forma non sono però consolidati altrettanto fermamente quanto lo sarebbero se fossero investiti in obbligazioni ed azioni; sebbene tali depositi rappresentino risparmio genuino ed il loro utilizzo non possa perciò avere effetto inflazionistico, non v'è dubbio che l'assorbimento di una aliquota così imponente di risparmio nazionale da parte del sistema bancario potrebbe costituire un effettivo pericolo in caso di crisi improvvisa che provocasse un'ondata di prelievi come, nel passato, è accaduto più di una volta. Ci si convince pertanto sempre maggiormente della necessità di un mercato di capitali che funzioni adeguatamente. All'epoca della riforma monetaria del 1948, i saggi d'interesse a lungo termine furono fissati ai seguenti livelli: titoli ipotecari 5%; obbligazioni degli enti locali 6% ed obbligazioni industriali 6,50%. Nello stesso tempo, ai titoli ad interesse fisso fu concesso un trattamento fiscale più favorevole che alle azioni; lo scopo principale di queste misure era di agevolare il finanziamento dell'attività edilizia tenendo basso il costo d'interessi.

Nel dicembre 1952, venne compiuto il primo passo per promuovere un mercato dei capitali efficiente; si decise una parziale liberazione dei saggi d'interesse a lungo termine che in pratica consistette nella creazione di tre categorie di titoli: 1) obbligazioni pubbliche ed obbligazioni ipotecarie relative a costruzioni "sociali", esenti da imposte; 2) altri titoli ad interesse fisso, soggetti all'imposta del 30% sui redditi di capitali; 3) azioni soggette a doppia imposizione (cioè all'imposta sulle società - corrisposta dall'impresa in misura del 60% sui profitti non distribuiti e del 30% sugli utili distribuiti - e poi all'imposta sui redditi di capitali, pagata dall'azionista sui dividendi).

Nel gennaio 1954 è stato presentato un progetto di legge che, proponendo di mantenere l'esenzione tributaria per i titoli relativi all'attività edilizia, stabilisce che tutti gli altri titoli ad interesse fisso (fra cui le obbligazioni statali, finora esenti), emessi dopo che il progetto sarà diventato legge, verranno assoggettati ad identico trattamento fiscale, cioè all'imposta sui redditi di capitali del 30%.

Il fatto che in Germania alcune categorie di titoli siano esenti da imposte è un ostacolo allo sviluppo del mercato dei capitali, perchè, considerato l'attuale livello dell'imposizione, le altre emissioni non possono competere, a meno di fruttare il 7,50-8,50%, come si è effettivamente verificato per le recenti emissioni di obbligazioni da parte di imprese industriali di prim'ordine. In complesso, nel 1953, sono stati collocati sul mercato DM 3.180 milioni di titoli a lungo termine (comprese le azioni); di questo importo oltre l'80% è stato sottoscritto da istituti di credito ed autorità pubbliche. Siccome il totale degli investimenti effettuati nel 1953 è stimato a DM 22,2 miliardi, si può facilmente dedurre quale modesta funzione il mercato dei capitali abbia svolto nel finanziarli.

L'aumento di liquidità conseguente all'incremento delle riserve monetarie ha provocato un ribasso dei saggi d'interesse. Il saggio ufficiale di sconto è stato ridotto dal 4 al 3,50% nel giugno 1953 ed al 3% nel maggio 1954. I saggi attivi e passivi delle banche ed altri istituti di credito tendono pure al ribasso; ciò vale particolarmente per i saggi "grigi" che, sebbene superiori a quelli ufficialmente annunciati, sono stati frequentemente praticati in questi ultimi anni.

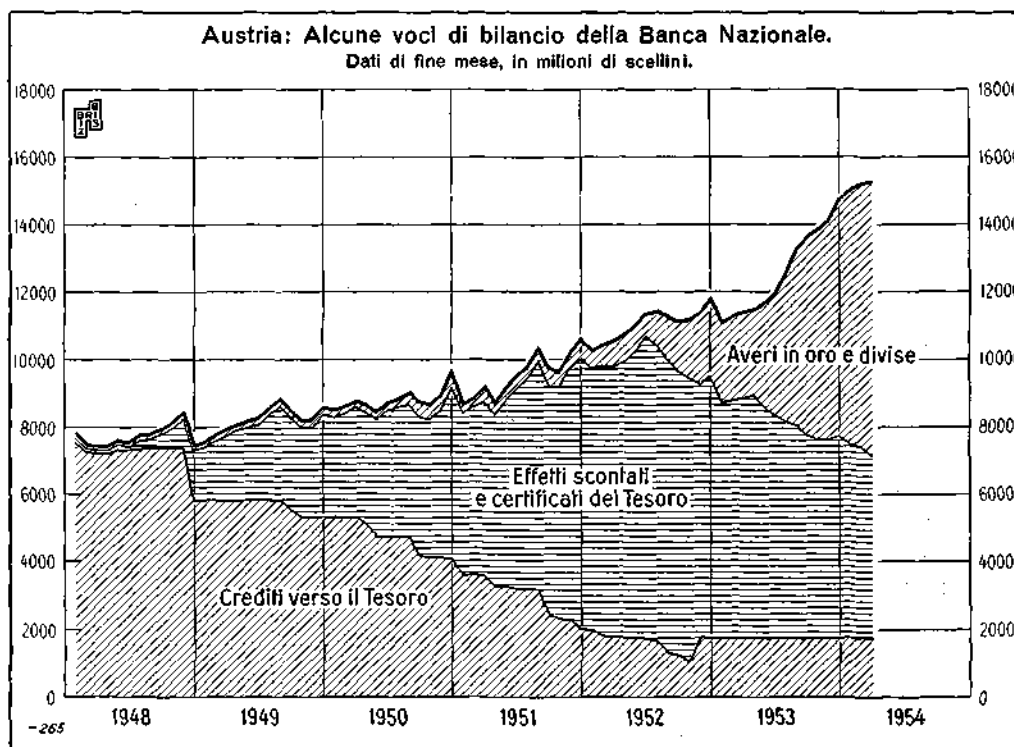
Anche in Austria, gli aumenti delle riserve valutarie ed il conseguente incremento nella liquidità del mercato hanno provocato una diminuzione dei saggi d'interesse. Il saggio ufficiale di sconto che dal 3 luglio 1952 al 22

Austria: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale.

Fine	Attivo			Passivo		
	Oro e divise estere	Effetti commerciali	Buoni del Tesoro	Biglietti in circolazione	Depositi liberi di altre banche	Depositi liberi e bloccati degli enti pubblici
milioni di scellini						
1949 . . .	194	154	2.089	5.721	454	2.367
1950 . . .	500	809	1.949	6.349	429	2.829
1951 . . .	634	1.710	2.210	8.032	539	2.050
1952 . . .	2.260	1.247	1.780	9.048	631	2.084
1953 . . .	7.057	446	593	10.474	1.496	2.780
1954 aprile.	8.350	276	282	10.544	2.562	2.478

gennaio 1953 si mantenne al 6%, è stato gradualmente portato al 3,50% (nel giugno 1954). La Banca Nazionale aveva già potuto constatare, prima di ridurre il saggio al 4% nel settembre 1953, che l'adeguamento del tasso di cambio, decretato nel maggio 1953, non aveva prodotto effetti inflazionistici; in realtà, i depositi stavano aumentando ad un ritmo più rapido dei crediti, mentre le spese e le entrate pubbliche erano in equilibrio e si registrava un afflusso di divise estere.

Il rapido incremento delle riserve monetarie dell'Austria (che non sono state gonfiate con profitti di rivalutazione) è tanto più significativo in quanto esso si è verificato malgrado la riduzione dell'aiuto estero. Dalla fine del 1951 alla fine dell'aprile 1954 le riserve si sono accresciute di scellini 7,7 miliardi. Durante lo stesso periodo



i biglietti in circolazione sono aumentati di scellini 2,5 miliardi, mentre la differenza di scellini 5,2 miliardi è stata compensata dalle operazioni delle banche commerciali ed altri istituti di credito nei seguenti tre modi: 1) scellini 1,4 miliardi mediante riduzione della carta commerciale riscontata; 2) scellini 1,9 miliardi attraverso il riacquisto (od una diminuzione nello sconto) di buoni del Tesoro; 3) scellini 2 miliardi con l'incremento dei loro depositi presso la banca centrale.

Gli istituti di credito sono stati in grado di contribuire al finanziamento dell'incremento delle riserve in quanto l'espansione nei depositi a risparmio ed a vista ha notevolmente superato l'importo dei nuovi crediti concessi.

**Austria: Variazioni nei crediti e depositi bancari.**

Fine	Depositi			Consistenza del credito commerciale	Eccedenza dei depositi rispetto al credito
	Vincolati ed a risparmio	A vista	Totale		
miliardi di scellini					
1951 . . . . .	2,3	8,9	11,2	11,2	—
1952 . . . . .	3,3	9,5	12,8	11,6	+ 1,2
1953 . . . . .	5,0	12,1	17,1	13,6	+ 3,5
1954 marzo . . . . .	5,9	13,1	19,0	14,4	+ 4,6

La liquidità del mercato e degli istituti di credito è attualmente elevatissima e sono state adottate diverse misure speciali per consolidare i fondi liquidi. La "legge per l'incoraggiamento del risparmio", entrata in vigore nell'aprile 1953, prevede riduzioni fiscali per tutti coloro che depositano fondi o titoli ad interesse fisso presso istituti di credito austriaci e s'impegnano a tenerli "bloccati" per non meno di tre anni. Alla fine del maggio 1953 fu lanciato il cosiddetto "Prestito dell'energia" che diede un gettito di oltre scellini 600 milioni. Il prestito era costituito da due emissioni: la prima con scadenza di venticinque anni al 5% e la seconda con scadenza di cinque anni al 4,50%; le relative obbligazioni conferiscono ai loro portatori certi vantaggi, fra cui agevolazioni fiscali e la possibilità di vincere premi abbinati a lotterie.

Nell'autunno del 1953 una Commissione bancaria internazionale, composta dai Signori Maurice Frère, Arthur W. Marget e Sir Otto Niemeyer, incaricata dal governo austriaco di studiare il sistema bancario ed il mercato dei capitali del paese, pubblicò la sua relazione. Ecco le principali osservazioni della Commissione:

**1. Posizione e poteri della banca centrale.**

"La Banca Nazionale deve essere protetta da pressioni sia di natura politica, sia di carattere privato, incompatibili con l'esercizio delle sue responsabilità come autorità monetaria nazionale... deve essere dotata dei poteri indispensabili all'esercizio delle sue funzioni"; a questo proposito "è essenziale che le sia conferita la facoltà di prescrivere (e variare) le riserve di cassa minime, nonché di fissare i rapporti di liquidità delle banche commerciali e delle casse di risparmio...".

**2. Riordinamento del sistema bancario.**

"In attesa che il mercato dei capitali si sviluppi in misura da essere in grado di assorbire gli attuali portafogli di titoli industriali delle banche, queste dovrebbero essere invitate ad adeguare la loro struttura in modo

da assicurare che ... entro cinque anni, capitale e riserve siano almeno pari al totale delle partecipazioni, azioni, obbligazioni ed anticipazioni a lungo termine. Entro dieci anni (dall'autunno del 1953) capitale e riserve dovrebbero ammontare almeno al doppio di tali impieghi". Si dovrebbero adottare misure per assicurare che "capitale e riserve delle banche commerciali ... rappresentino almeno il 5% del loro passivo" e che "le anticipazioni effettivamente a lungo termine siano convertite, entro due anni, in obbligazioni delle società debtrici".

### 3. Creazione di un mercato dei capitali.

La relazione raccomanda l'emanazione di una legge "che consenta di rivalutare le attività ad un livello ragionevole, affinché sia possibile determinare esattamente la situazione delle società che chiedono capitali freschi" e sottolinea "l'opportunità di modificare la parte della legge riguardante l'imposta sul reddito che tratta dei profitti conseguiti con operazioni di borsa a breve termine".

All'inizio del maggio 1954 il Ministro austriaco delle finanze ha presentato al Parlamento un progetto di legge concernente la riforma del sistema bancario, in cui è inclusa la maggior parte delle raccomandazioni formulate dalla Commissione a tale riguardo.

In Italia, gli anni 1952 e 1953 sono stati caratterizzati da un elevato livello di investimenti e da un'espansione del reddito nazionale rispettivamente del 6% e del 7,5%, in termini reali; ma tale aumento ha sottoposto a forte pressione le risorse del paese, provocando, fra l'altro, una lieve diminuzione delle riserve monetarie (in parte dovuta anche alle

Italia: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1950	1951	1952	1953
	miliardi di lire			
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>				
Circolazione monetaria . . . . .	+ 131	+ 133	+ 114	+ 92
Depositi a vista . . . . .	+ 139	+ 282	+ 355	+ 276
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 270</b>	<b>+ 415</b>	<b>+ 469</b>	<b>+ 368</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>				
Oro e divise estere . . . . .	+ 61	+ 222	- 25	- 29
Credito allo stato . . . . .	+ 140	+ 105	+ 260	+ 271
Credito all'economia . . . . .	+ 305	+ 361	+ 688	+ 662
<b>Totale credito . . . . .</b>	<b>+ 445</b>	<b>+ 486</b>	<b>+ 948</b>	<b>+ 933</b>
Depositi a risparmio e vincolati, aumento (-) . . . . .	- 314	- 279	- 459	- 487
Altre partite . . . . .	+ 78	+ 6	+ 5	- 49
<b>Totale complessivo . . . . .</b>	<b>+ 270</b>	<b>+ 415</b>	<b>+ 469</b>	<b>+ 368</b>

difficoltà create dalle restrizioni alle importazioni disposte da altri paesi, soprattutto da quelli appartenenti all'U.E.P.).

I dati relativi al credito si riferiscono a quello concesso dalle banche (compresa la Banca d'Italia e le casse di risparmio), ma non ad altre forme di finanziamento. Nel 1953, i capitali messi a disposizione dello stato e dell'economia sono stati rispettivamente di lire 420 miliardi e lire 934 miliardi, ossia in complesso di lire 1.354 miliardi. Come si può osservare dalla tabella che segue, l'onere del finanziamento viene gradualmente trasferito al mercato dei capitali.

Italia: Fonti dei finanziamenti nel 1951-53.

Fonti	1951	1952	1953	1951	1952	1953
	miliardi di lire			percentuali		
<b>Finanza Interna</b>						
Banche . . . . .	466	948	933	51	72	69
Mercato dei capitali. . .	196	226	349	22	17	26
<b>Totale . . . . .</b>	<b>662</b>	<b>1.174</b>	<b>1.282</b>	<b>73</b>	<b>89</b>	<b>95</b>
<b>Svincolo di fondi di contropartita . . . . .</b>	<b>247</b>	<b>143</b>	<b>72</b>	<b>27</b>	<b>11</b>	<b>5</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>909</b>	<b>1.317</b>	<b>1.354</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

L'Italia, come altri paesi, ha bisogno di sviluppare le sue risorse naturali ed industriali, in conseguenza della urgente necessità di provvedere un'occupazione non solo alle leve del lavoro che si presentano ogni anno sul mercato, ma anche al maggior numero possibile di lavoratori attualmente disoccupati. Per quanto riguarda lo sviluppo futuro dell'Italia, occorre distinguere fra settentrione e meridione. Nel nord, che è una regione moderna e industrializzata, è necessario migliorare gli impianti e le attrezzature per tenere il passo con il progresso tecnico ed in particolare per sfruttare le ricche risorse di gas naturale che, dopo la guerra, sono state scoperte nella valle del Po. Per soddisfare a queste esigenze è necessario un considerevole flusso di risparmio.

Nell'Italia meridionale, invece, il problema consiste in primo luogo nel creare, mediante la costruzione di strade, l'esecuzione di progetti di irrigazione ecc., le condizioni in cui le risorse esistenti possano essere poi sfruttate; quando per esempio sarà possibile disporre di una quantità di acqua sufficiente, in molte zone gli agricoltori potranno ottenere tre raccolti all'anno. Il risparmio della sola parte meridionale del paese non basta certamente a finanziare questi programmi di lavori; se l'Italia dovesse provvedere tutti i fondi a ciò necessari, la regione settentrionale dovrebbe sovvenzionare, come già avviene, quella meridionale; ma il nord non può privarsi di una parte considerevole del proprio risparmio, la cui attuale penuria è dimostrata dal fatto che i saggi d'interesse per investimenti a lungo termine salgono già al 7 ed 8%, se non più. Conformemente al piano economico in fase di esecuzione, il governo italiano stanziava oltre lire 100 miliardi (cioè più di \$160 milioni) per lo sviluppo della regione meridionale; vi è inoltre il contributo del settore privato, sicchè il totale di questi investimenti ammonta ogni anno a

circa \$200 milioni. Negli anni 1951 e 1953 furono accordati dalla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo prestiti per \$20 milioni, dei quali alla fine del 1953 erano stati utilizzati \$10 milioni e negoziati per la concessione di ulteriori crediti sono in corso.

La forte domanda derivante da questi vasti programmi di investimenti interni, sta ovviamente producendo il suo effetto sulla bilancia dei pagamenti e da questo punto di vista, lo sviluppo della regione meridionale può essere considerato un problema degno di studio nelle sfere responsabili della formulazione delle direttive di una politica di investimenti internazionali. E' molto importante che i programmi per lo sviluppo dell'Italia meridionale continuino a svolgersi in un'atmosfera di quasi completa liberazione degli scambi intra-europei, potendosi così evitare, in modo sicuro, qualsiasi forma di sviluppo anti-economica, fornendo al tempo stesso un esempio allo sviluppo di altre regioni che si trovino in condizioni analoghe.

Per la Francia, il 1953 è stato il primo anno postbellico durante il quale il livello generale dei prezzi non è aumentato; si è avuta anzi una riduzione e, specialmente dall'estate di tale anno, si sono notati chiari sintomi del consolidamento della fiducia del pubblico francese nella moneta nazionale (quali la caduta del prezzo di mercato dell'oro, l'aumento del risparmio monetario, ecc.).

**Francia: Variazioni nel volume dei mezzi di pagamento.**

Classificazione	1951	1952	1953
	miliardi di franchi francesi		
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>			
Circolazione monetaria . . . . .	+ 293	+ 241	+ 186
Depositi a vista . . . . .	+ 265	+ 240	+ 285
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 558</b>	<b>+ 481</b>	<b>+ 471</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>			
Oro e divise estere . . . . .	- 209	- 43	- 11
Credito allo stato . . . . .	+ 198	+ 213	+ 257
Credito all'economia* . . . . .	+ 550	+ 366	+ 247
<b>Totale del credito . . . . .</b>	<b>+ 748</b>	<b>+ 579</b>	<b>+ 504</b>
<b>Altre partite (al netto) . . . . .</b>	<b>+ 19</b>	<b>- 55</b>	<b>- 22</b>
<b>Totale complessivo . . . . .</b>	<b>+ 558</b>	<b>+ 481</b>	<b>+ 471</b>

\* Includere le industrie nazionalizzate.

Il nuovo credito bancario concesso all'economia è andato costantemente declinando durante gli ultimi tre anni; dal 1952 al 1953 si è avuta una forte riduzione specialmente nel nuovo credito a medio termine.

Le banche commerciali francesi non ricevono depositi a risparmio e vincolati in misura apprezzabile e sarebbe perciò opportuno, come dichiara il "Conseil National du Crédit" (nella sua ottava relazione annuale), che, soprattutto in vista della liquidità delle banche e, quindi, della loro capacità di concedere prestiti, "il credito



**Francia: Ripartizione del nuovo credito bancario all'economia.**

Classificazione	1951	1952	1953	Consistenza alla fine del 1953
	miliardi di franchi francesi			
Credito a breve termine . . . . .	+ 494	+ 164	+ 143	2.005
Credito a medio termine . . . . .	+ 56	+ 202	+ 104	513
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 550</b>	<b>+ 366</b>	<b>+ 247</b>	<b>2.518</b>
Importo riscontato alla Banca di Francia . . .	+ 394	+ 168	+ 54	998

riscontabile destinato alla modernizzazione degli impianti ed all'attività edilizia assunse a poco a poco un carattere marginale".

Nel 1953, anno in cui lo stato non ha emesso prestiti di proporzioni paragonabili al cosiddetto Prestito Pinay, che nel 1952 diede un gettito di fr.fr. 194 miliardi, il credito bancario concesso allo stato è aumentato in maggior misura che nei due anni precedenti.

**Francia:  
Nuovo credito bancario allo stato.**

Classificazione	1952	1953
	miliardi di franchi francesi	
Crediti concessi da: Banca di Francia . . . . .	113	149
Altre banche . . . . .	50	56
Depositi nei conti postali e presso il Tesoro . . . . .	40	52
<b>Totale . . . . .</b>	<b>213</b>	<b>257</b>

Passando dal credito concesso dalla Banca di Francia e delle banche commerciali ai mezzi forniti dal mercato dei capitali, occorre osservare che in Francia svolgono un'importante funzione su questo mercato non solo le casse di risparmio, ma anche altri istituti specializzati, fra cui il più importante è il Crédit Foncier. Dalla tabella che segue risulta che negli anni 1952 e 1953, in seguito alla mag-

giore stabilità dei prezzi, si è determinato un notevole aumento nella formazione del capitale monetario.

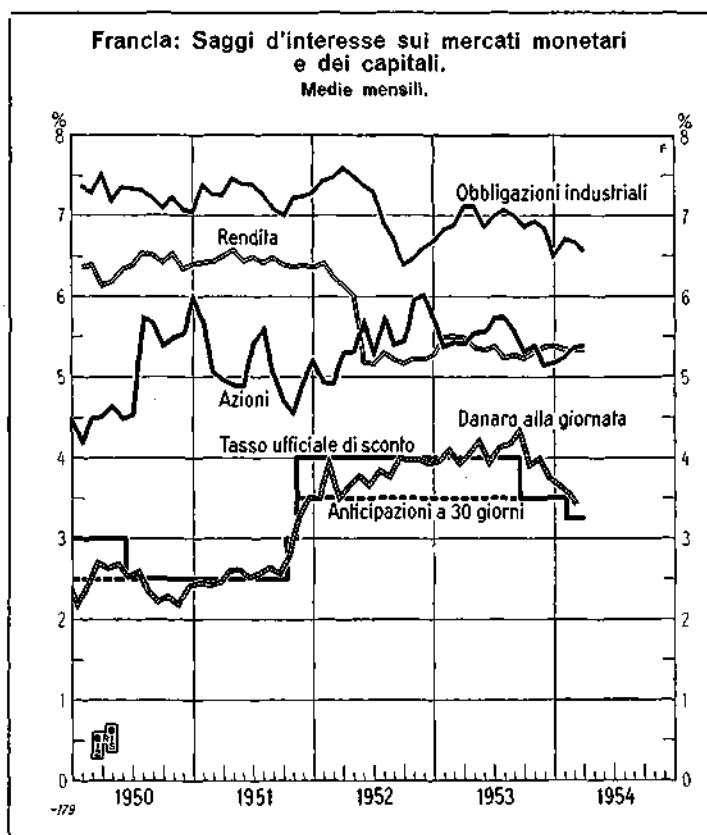
Nel 1953, vi è stato un considerevole incremento nei depositi a risparmio e vincolati. Il volume delle emissioni industriali, sia del settore nazionalizzato, sia del

**Francia: Formazione del capitale monetario.**

Classificazione	1951	1952	1953
	miliardi di franchi francesi		
Emissioni pubbliche . . . . .	19	238	93
Emissioni delle imprese pubbliche . . . . .	24	31	62
Emissioni private . . . . .	61	81	94
<b>Totale . . . . .</b>	<b>104</b>	<b>350</b>	<b>249</b>
Aumento dei depositi a risparmio e vincolati . . . . .	98	143	223
Assicurazioni sulla vita . . . . .	23	26	28
Titoli a breve termine del Tesoro collocati presso il pubblico	80	77	92
<b>Totale lordo . . . . .</b>	<b>305</b>	<b>596</b>	<b>592</b>
Meno: partite duplicate . . . . .	18	67	22
<b>Formazione del capitale monetario (al netto) . .</b>	<b>287</b>	<b>529</b>	<b>570</b>

settore privato, ha superato quello dell'anno precedente, ma il loro contributo all'approvvigionamento complessivo di fondi per scopi d'investimento è rimasto relativamente modesto.

Mentre i dati compresi nelle tabelle che precedono sono stati ricavati dalle relazioni del "Conseil National du Crédit", quelli della seguente tabella, riguardanti le fonti dei capitali utilizzati per i nuovi investimenti in attività fisse, sono tratti dalle relazioni della "Commission des Investissements". Questa commissione ha constatato che la maggior differenza fra la situazione del 1952 e quella del 1953, risiede nella riduzione dell'autofinanziamento (dovuta, in parte almeno, alla scomparsa dei sovraprofiti di congiuntura prima goduti in relazione agli aumenti dei prezzi) e nell'aumento di utilizzo delle agevolazioni offerte da speciali istituti di credito ed il collocamento di titoli sul mercato dei capitali.



**Francia:**  
**Nuovi investimenti fissi e loro finanziamento.**

Anno	Finanziati mediante			Totale
	fondi pubblici	autofinanziamento	altri mezzi	
cifre arrotondate, in miliardi di franchi francesi				
1949	710	245	155	1.110
1950	720	335	145	1.200
1951	675	725	250	1.650
1952	710	760	345	1.815
1953	735	615	450	1.800

La proporzione dei fondi pubblici nel finanziamento dei nuovi investimenti fissi, è passata dal 65% nel 1949 al 40% circa nel 1952-53.

Certo è che nel 1953 gran parte del pubblico e delle imprese ha cominciato a tener presso di sé in contante una maggiore aliquota di reddito ed è probabile che

l'aumento dell'11% nel volume dei mezzi di pagamento (rispetto al 13% nel 1952 ed al 18% nel 1951) sia stato assorbito in tal modo. E' tuttavia dubbio che il fenomeno, che corrisponde ad una riduzione nella velocità di circolazione si ripeta. Si spiega così perchè il Conseil National du Crédit abbia esortato a seguire attentamente l'evoluzione del credito nel futuro. Sebbene l'espansione dell'economia possa richiedere un aumento nel volume dei mezzi di pagamento, è della massima importanza che esso sia accompagnato da un consolidamento delle riserve monetarie, come si è effettivamente verificato dalla metà del 1953.

Nel 1952 e nel 1953 la Svizzera ha conseguito un avanzo medio di fr.sv. 1.000 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, ma a causa del volume dei suoi prestiti a paesi esteri, nè le sue riserve monetarie, nè la liquidità del mercato monetario sono aumentate in misura notevole durante gli ultimi anni.

**Svizzera: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale  
(e oro detenuto dalla Confederazione).**

Fine	Attivo			Passivo		Confederazione
	Effetti	Anticipazioni	Oro e dollari	Biglietti in circolazione	Depositi a vista	Oro
milioni di franchi svizzeri						
1949 . . .	82	31	6.500	4.566	1.731	269
1950 . . .	170	85	6.232	4.664	1.773	387
1951 . . .	248	59	6.231	4.927	1.529	278
1952 . . .	246	64	6.367	5.122	1.454	228
1953 . . .	192	65	6.808	5.229	1.541	226

Occorre menzionare a questo proposito che i crediti verso paesi esteri in base ad accordi di compensazione e di pagamenti, nonchè quelli accordati all'U.E.P., non sono inclusi nelle riserve monetarie, dato che essi sono concessi direttamente dalla

Confederazione con fondi ottenuti sul mercato. Alla fine del 1953, il credito accordato all'U.E.P. ammontava a fr.sv. 798 milioni e i crediti nei conti di compensazione a circa fr.sv. 20 milioni.



Un altro fattore importante che ha contribuito a contenere l'espansione della liquidità è stato l'emissione sul mercato svizzero di prestiti esteri, per un totale di circa fr.sv. 225 milioni nel 1953. Durante l'anno le banche

svizzere hanno inoltre concesso crediti all'estero per l'importo di fr.sv. 350 milioni, rendendo così possibile l'alleggerimento del mercato interno per complessivamente, fr.sv. 575 milioni.

La Svizzera ha un elevato saggio di risparmi personali, nonché un considerevole flusso di risparmio accumulato attraverso enti ufficiali (vedasi pagina 55), specialmente con il sistema delle assicurazioni contro la vecchiaia; dato che l'economia ha già raggiunto un elevato grado di sviluppo, è sempre più difficile trovare sufficienti occasioni di investimento. Il governo non ha bisogno di far ricorso al credito in misura apprezzabile e le industrie private sembrano perfettamente in grado di soddisfare al proprio fabbisogno attraverso l'autofinanziamento. Nell'economia interna il principale sbocco per il risparmio è la concessione di prestiti ipotecari relativi all'attività edilizia. Ciò vale persino per il credito concesso dalle banche commerciali.

Svizzera: Bilancio di cinquantadue banche.

Fine	Attivo					Passivo	
	Cassa	Effetti	Anticipazioni	Prestiti ipotecari	Titoli	Passività a vista	Depositi vincolati ed a risparmio, certificati, ecc.
milioni di franchi svizzeri							
1949 . . . . .	1.337	2.345	4.117	8.291	2.184	5.111	11.920
1950 . . . . .	1.104	2.383	4.674	8.684	2.263	5.298	12.461
1951 . . . . .	1.186	2.321	5.224	9.134	2.348	5.428	13.271
1952 . . . . .	1.262	2.330	5.477	9.690	2.466	5.576	14.345
1953 . . . . .	1.386	2.447	5.603	10.205	2.657	5.893	15.185
Variazione fra fine 1949 e fine 1953 .	+ 49	+ 102	+ 486	+1.914	+ 473	+ 782	+3.265

Non essendo sempre facile trovare occasioni di investimenti all'interno ed all'estero, la Svizzera si trova oggi nella posizione unica di dover risolvere il problema del come trarre il miglior profitto da un flusso quasi eccessivo di risparmio.

Fra i paesi dell'Europa settentrionale, la Danimarca è stata negli ultimi anni la meno colpita da violente oscillazioni nella bilancia dei pagamenti. Dal 1952 ha registrato avanzi nelle partite correnti e, soprattutto nel 1953, ha utilizzato un'aliquota di tali avanzi per rimborsare una parte dei suoi debiti esteri (vedasi pagina 111).

I "depositi per licenze d'importazione" vennero introdotti all'inizio del 1951 insieme all'obbligo per gli importatori di determinate merci di anticiparne il pagamento. Nel 1953, il totale degli esborsi, a tale titolo, da parte della Banca Nazionale, ha superato gli incassi.

Negli anni 1952 e 1953 le operazioni per conto dello stato hanno esercitato un effetto deflazionistico sul volume dei mezzi di pagamento, dato che in ciascun anno si è avuto un rimborso netto alla Banca Nazionale.

Il 23 settembre 1953 il saggio ufficiale di sconto fu ridotto al 4,50% dal livello del 5% al quale si trovava sin dal 2 novembre 1950. Nel 1953, le emissioni di speciali obbligazioni pubbliche, in base alla legislazione emanata nel 1951 per incoraggiare l'attività edilizia, diede un gettito di cor.dan. 880 milioni. L'assorbimento di questo cospicuo importo contribuì a sostenere i saggi d'interesse a lungo termine, che durante l'anno diminuirono solo moderatamente. Il rendimento medio di tutte le obbligazioni

**Banca Nazionale di Danimarca:  
Passività a vista e partite corrispondenti.**

Classificazione	1950	1951	1952	1953
	milioni di corone danesi			
<b>Variazioni nelle passività a vista</b>				
Circolazione monetaria . . . . .	+ 82	+ 108	+ 149	+ 152
Depositi a vista . . . . .	- 432	+ 18	+ 30	- 49
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 350</b>	<b>+ 126</b>	<b>+ 179</b>	<b>+ 103</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti(*)</b>				
Oro e divise estere . . . . .	- 306	+ 199	+ 312	- 6
Depositi per licenze d'importazione: aumen- to (-) . . . . .	-	- 262	- 58	+ 126
Operazioni per conto dello stato(2) . . . . .	- 71	+ 139	- 398	- 89
Altre partite . . . . .	+ 27	+ 50	+ 323	+ 72
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 350</b>	<b>+ 126</b>	<b>+ 179</b>	<b>+ 103</b>

(\*) Il segno (+) indica l'uscita di fondi dalla Banca Nazionale e quello (-) l'afflusso di fondi alla medesima.  
(2) Compresi i fondi di contropartita dell'aiuto estero (al netto).

governative è sceso dal 5,22 % alla fine del 1952 al 5,02 % alla fine del 1953. Le banche commerciali hanno aumentato punto o poco i loro portafogli di titoli, ma si è avuto un incremento nelle anticipazioni all'economia (aumentate di cor.dan. 387 milioni nel 1953, contro cor.dan. 219 milioni nell'anno precedente), di modo che la liquidità delle banche si è lievemente ridotta.

Nel 1953, la Norvegia ha registrato un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti di cor.norv. 1.025 milioni, coperto per circa metà con prestiti esteri, mentre il finanziamento della rimanenza ha provocato una riduzione nelle riserve nette di divise estere (risultante, in parte, dall'aumento nell'indebitamento verso l'U.E.P.).

**Banca di Norvegia: Alcune voci di bilancio.**

Fine	Attivo			Passivo				
	Oro (1)	Divise estere (al netto) (2)	Conto occupazio- ne (al netto)	Fondi di contro- partita	Altri depositi statali	Conti bloccati	Biglietti in circola- zione	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	3.085	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
1952 . . . . .	185	515	5.546	265	1.367	-	2.910	731
1953 . . . . .	185	17	5.546	165	1.108	-	3.122	721

(1) 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 1953, il prezzo effettivo dell'oro, corrispondente alla parità F.M.I. per la corona, era di cor.norv. 8.038 per chilogramma: il valore reale della riserva aurea era pertanto di cor.norv. 300 milioni circa.

(2) Compreso l'"oro detenuto provvisoriamente", pari a cor.norv. 71 milioni alla fine del 1953.

Le vendite di divise estere effettuate dalla Banca di Norvegia avrebbero di per sè stesse prodotto l'assorbimento di circa cor.norv. 500 milioni, se il governo ed altri enti pubblici non avessero prelevato oltre cor.norv. 600 milioni dai loro conti presso la banca centrale. Infatti, mentre i biglietti in circolazione aumentarono di cor.norv. 212 milioni, i depositi delle banche commerciali presso la banca centrale non subirono praticamente riduzioni durante l'anno.

La contrazione delle riserve monetarie provocata dal saldo passivo della bilancia dei pagamenti ha dato qualche preoccupazione, anche perchè l'aiuto economico estero, che negli anni precedenti contribuiva a colmare il vuoto è ormai cessato. Nessuna variazione è stata apportata nel saggio ufficiale di sconto, che dal 9 gennaio 1946 è del 2,50% e modeste furono pure le variazioni dei saggi d'interesse a lungo termine; sono stati emessi diversi prestiti al 2,50%.\* Nel corso dell'anno si è tuttavia concordato che:

1. tutte le emissioni di obbligazioni debbano essere preventivamente autorizzate dalla Banca di Norvegia;
2. il Tesoro si procurerà i fondi da mettere a disposizione delle banche statali (soprattutto per finanziare l'attività edilizia) presso istituti privati di credito anzichè, come avveniva prima, presso la Banca di Norvegia;
3. sarà fissato un limite massimo all'importo del credito da concedersi dalle banche statali;
4. la Banca di Norvegia debba essere autorizzata ad aumentare la percentuale delle riserve legali minime delle altre banche.

Nella seconda metà del 1953 il Ministro delle finanze diede istruzioni alle banche commerciali di limitare la concessione di credito destinato a finanziare le importazioni, nonchè di ridurre i crediti accordati per investimenti richiedenti l'utilizzo di grandi quantità di prodotti importati.

Nel 1953, la Svezia ha conseguito un avanzo di cor.sv. 283 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti ed ha aumentato le sue riserve monetarie di cor.sv. 340 milioni; ma vi furono altri fattori (specialmente il credito concesso allo stato) che contribuirono in misura ancor maggiore a determinare le modificazioni intervenute nel sistema creditizio.

Mentre l'espansione nel volume dei mezzi di pagamento (biglietti in circolazione più depositi a vista) fu modesta, i bilanci delle banche commerciali crebbero notevolmente, per effetto di un'espansione di cor.sv. 1.261 milioni nel credito accordato allo stato, e ciò come risultato netto della riduzione di cor.sv. 368 milioni nel credito accordato allo stato dalla Riksbank e dell'aumento di cor.sv. 1.629 milioni del credito concesso allo stato dalle banche commerciali. Alla fine del 1953 quest'ultimo era quasi raddoppiato rispetto all'anno precedente. Il fatto che il nuovo credito allo stato non abbia causato l'aumento nel volume dei mezzi di pagamento, strictu sensu, fu dovuto, da una parte, al limitato incremento del credito accordato all'economia e, dall'altra,

---

\* Nel febbraio 1954, in occasione dell'emissione di un prestito dell'importo di cor.norv. 200 milioni, si è fatta una piccola eccezione alla politica di saggi d'interesse rigidi. Il prestito fu ripartito in due emissioni (entrambe alla pari): la prima (destinata al pubblico in genere), per l'ammontare di cor.norv. 120 milioni, con scadenza di dieci anni e l'interesse del 2,50%; la seconda (riservata alle compagnie di assicurazione) per l'importo di cor.norv. 80 milioni, con scadenza di quarant'anni e l'interesse del 3,50%.

Svezia: Variazioni nei mezzi di pagamento.\*

Classificazione	Variazioni nel			Consistenza alla fine del 1953
	1951	1952	1953	
milioni di corone svedesi				
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>				
Circolazione monetaria . . . . .	+ 577	+ 487	+ 258	4.835
Depositi a vista . . . . .	+ 487	- 103	- 44	2.297
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 1.064</b>	<b>+ 384</b>	<b>+ 214</b>	<b>7.132</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>				
Oro e divise estere . . . . .	+ 1.046	+ 132	+ 340	2.624
Credito allo stato (al netto) . . . . .	+ 103	+ 365	+ 1.261	5.768
Credito all'economia . . . . .	+ 1.003	- 274	+ 104	10.198
<b>Totale del credito . . . . .</b>	<b>+ 1.106</b>	<b>+ 91</b>	<b>+ 1.365</b>	<b>15.966</b>
Depositi vincolati ed a risparmio, aumento (←) . . . . .	- 1.094	+ 52	- 1.525	- 9.542
Altre partite . . . . .	+ 6	+ 109	+ 34	- 1.916
<b>Totale complessivo . . . . .</b>	<b>+ 1.064</b>	<b>+ 384</b>	<b>+ 214</b>	<b>7.132</b>

\* La tabella si riferisce ai movimenti della Riksbank e delle banche commerciali e non tiene conto di quelli delle Casse di risparmio e del sistema dei conti postali.

all'imponente espansione dei depositi vincolati ed a risparmio presso le banche, per l'ammontare di cor.sv. 1.525 milioni. Tale espansione non avvenne a spese di altri istituti di credito, perchè pure i depositi presso le Casse di risparmio e del sistema dei conti postali si accrebbero di cor.sv. 653 milioni.

Nel 1953, le emissioni sul mercato dei capitali ammontarono a cor. sv. 1,6 miliardi, importo superiore a quello di qualsiasi altro anno dopo il 1946. Il 13-14% di tale importo fu emesso da aziende private; la rimanenza era costituita da prestiti statali, di enti locali e da cartelle ipotecarie. Il saggio d'interesse effettivo della maggior parte delle nuove emissioni ha variato fra il 3,25 e il 3,50%. Nel novembre 1953, il saggio ufficiale di sconto della Riksbank fu ridotto dal 3 al 2,75%.

Negli ultimi anni, la Finlandia ha dovuto far fronte ad oscillazioni nella bilancia dei pagamenti ben più violente di quelle di ogni altro paese europeo, a causa delle imponenti fluttuazioni dei prezzi dei prodotti forestali (vedasi pagina 113). Un avanzo nelle partite correnti di MF 33,7 miliardi, registrato nell'anno di euforia 1951, fu seguito nel 1952 da un disavanzo di MF 21,3 miliardi, ma nel 1953, grazie alle speciali misure adottate, si ritornò ad un avanzo, di MF 11 miliardi. Le conseguenti variazioni nelle riserve monetarie del paese hanno esercitato un'influenza decisiva sull'andamento della situazione monetaria.

Come spesso accade, gli aumenti delle riserve sono stati accompagnati da riduzioni negli effetti scontati e riscontati dalla Banca di Finlandia e viceversa. Nel 1952, anno in cui fu registrato il cospicuo saldo passivo della bilancia dei pagamenti, le aziende prelevarono quasi MF 15 miliardi dai loro depositi a vista presso le banche

**Banca di Finlandia: Variazioni nelle passività a vista e partite corrispondenti.**

Classificazione	Variazioni nel			Consistenza alla fine del 1953
	1951	1952	1953	
miliardi di marchi finlandesi				
Passività a vista				
Circolazione monetaria . . . . .	+ 10,4	+ 1,4	- 1,1	45,0
Depositi a vista* . . . . .	- 1,5	+ 3,6	+ 0,5	3,9
Totale . . . . .	+ 8,9	+ 5,0	- 0,6	48,9
Variazioni nelle partite corrispondenti				
Oro e divise estere . . . . .	+ 22,8	- 12,6	+ 5,9	26,1
Crediti verso il Tesoro (al netto) . . . .	- 11,0	+ 6,0	- 0,3	14,4
Effetti . . . . .	- 3,8	+ 20,3	- 9,8	22,1
Altre partite (al netto) . . . . .	+ 5,9	- 8,7	+ 3,6	- 13,7
Totale . . . . .	+ 3,9	+ 5,0	- 0,6	- 48,9

\* Esclusi i depositi del Tesoro.

commerciali ed in più ottennero da queste ultime un maggior volume di crediti per circa MF 20 miliardi. Dato che i nuovi depositi vincolati presso tali istituti di credito coprivano solo il 35-40% di questa imponente uscita di fondi, le banche si rivolsero per il risconto di MF 17 miliardi alla Banca di Finlandia, che inoltre vide aumentare di MF 3 miliardi il proprio sconto diretto.

Conscia dei pericoli insiti in un'espansione creditizia così ampia, la Banca di Finlandia mantenne il saggio di sconto al 5,75% e tentò pure in altri modi, sia di contenere il risconto presso la banca centrale, sia di ridurre il suo portafoglio di effetti già scontati o riscontati. Nel 1953, come conseguenza ritardata delle rigorose restrizioni applicate alle importazioni nella primavera del 1952, nonché per la generale scarsità di fondi, si ebbe una riduzione nelle scorte di merci. Ne risultò la cessazione della domanda di nuovo credito seguita, dopo poco, da alcuni rimborsi e accompagnata da un'espansione nei depositi a vista delle imprese presso le banche commerciali. Dato che il volume dei depositi vincolati continuò ad aumentare, le banche poterono ridurre il loro risconto presso la Banca di Finlandia ed incrementare in misura modesta le loro riserve di cassa, oltre a concedere credito per MF 3,5 miliardi al Tesoro a copertura del suo disavanzo di cassa.

Nel settembre 1953 il governo concluse un accordo con la Banca di Finlandia per un "prestito di stabilizzazione" per cui la banca sottoscrisse MF 25 miliardi di obbligazioni del Tesoro all'1%. Di tale prestito, MF 20 miliardi furono utilizzati per rimborsare l'intero debito in buoni del Tesoro del governo verso la banca e, contemporaneamente, i buoni del Tesoro cessarono di valere come mezzo sussidiario per la copertura dei biglietti in circolazione. Siccome precedentemente i buoni del Tesoro potevano essere utilizzati, fino alla concorrenza di MF 30 miliardi, a copertura dei biglietti di banca, la sostituzione dei buoni del Tesoro posseduti dalla Banca di Finlandia con le obbligazioni del "prestito di stabilizzazione" (che pure possono essere utilizzate per tale fine) ha avuto l'effetto di ridurre di MF 5 miliardi il limite dell'emissione dei biglietti di banca. Esso si ridurrà ulteriormente col passare del tempo, essendo le obbligazioni rimborsabili in rate annuali di MF 2,5 miliardi a partire dal 1956.



Durante il 1953 e nel primo trimestre del 1954 il Tesoro finlandese ha emesso diversi altri prestiti obbligazionari, alcuni abbinati a lotterie ed altri all'indice dei prezzi, ma, ad eccezione di un prestito di MF 1 miliardo sottoscritto dalle compagnie di assicurazioni (obbligazioni con scadenza di quindici anni, al 6,50%), si è trattato prevalentemente di operazioni di conversione.

\* \* \*

Un esame dell'evoluzione e dell'orientamento del pensiero in materia di credito negli anni recenti rivela l'esistenza di certe tendenze generali che potranno verosimilmente esercitare un'influenza permanente sulla politica monetaria e creditizia.

In primo luogo, si conviene ora generalmente che saggi d'interesse flessibili svolgono un'utile funzione; infatti, variazioni relativamente modeste nei saggi hanno spesso contribuito a mantenere l'equilibrio monetario.

Ci si è, in secondo luogo, maggiormente convinti che l'impiego del sistema bancario commerciale per finanziare investimenti a lungo termine può, a lungo andare, provocare gravi pericoli e difficoltà, anche quando le banche commerciali dispongano di considerevoli depositi a risparmio. Il solo modo per evitare questi inconvenienti è di dar vita a efficienti mercati dei capitali, ed in diversi paesi, fra cui Austria e Germania occidentale, uno degli obiettivi principali della politica finanziaria è appunto quello di creare le condizioni per l'adeguato funzionamento dei mercati che trattano i capitali disposti a correre rischi ed in genere i capitali a lungo termine.

Infine, il fatto che il vertiginoso aumento dei prezzi sia stato arrestato significa che, nella maggior parte dei paesi, le imprese non hanno più la possibilità di conseguire facili profitti, e non sono quindi in grado di autofinanziarsi nella stessa misura di prima. E' pertanto necessario assicurare la disponibilità di altri tipi di risparmio in quantità tali da permettere una costante espansione degli investimenti, dalla quale, a sua volta, deriverà un duraturo miglioramento nel tenore di vita.

Le misure temporanee aventi più o meno carattere di espedienti non bastano più; è giunto il momento di compiere uno sforzo risoluto e costruttivo, specialmente tenendo conto dell'imponente miglioramento verificatosi nella situazione finanziaria della maggior parte dei paesi europei.

Ma la vita è tale che persino un cambiamento in meglio porta spesso con sé nuove difficoltà. Quando per esempio in un paese si registra un aumento nelle riserve monetarie, ciò provoca un aumento nella liquidità del mercato che può facilmente divenire fonte di nuove difficoltà. L'esperienza acquisita nel periodo postbellico dimostra che occorre prestare la dovuta attenzione non solo al flusso corrente di reddito monetario, ma anche all'ammontare dei mezzi liquidi di cui dispongono il sistema bancario, il pubblico e le imprese.

Subito dopo la guerra, uno dei principali compiti da affrontare fu l'assorbimento dell'eccesso dei mezzi di pagamento, conseguenza dei metodi di finanziamento del conflitto; lo si fece usando diversi sistemi (per esempio mediante il taglio diretto dei mezzi di pagamento, il blocco temporaneo dei depositi ed il rimborso di debiti dello stato alla banca centrale; e a tali sistemi fu di ausilio, in quasi tutti i paesi, l'aumento dei prezzi). Quando la crisi coreana si fu esaurita, l'eccessiva liquidità del passato era stata quasi del tutto eliminata, ma subito si sviluppò una nuova situazione, in cui la liquidità riprese ad espandersi, per lo più in seguito all'aumento delle riserve monetarie. La sovrabbondanza dei mezzi di pagamento affligge questa volta paesi con elevati (invece di bassi) livelli di produzione, con prezzi relativamente stabili (invece che crescenti) ed in possesso di ampie (invece che scarse) riserve monetarie, ma ciò nonostante i problemi che essa solleva non possono essere trascurati.

Prima di tutto occorrerà guardarsi da ogni eccessiva espansione delle disponibilità di cassa delle banche commerciali e cioè della loro capacità di concedere credito. Vi sono numerose misure precauzionali che possono essere adottate, quali: la vendita di titoli da parte della banca centrale (o di un fondo di stabilizzazione dei cambi); l'aumento del minimo legale per le riserve bancarie e di cassa; il consolidamento di titoli a breve termine in possesso delle banche commerciali; l'imposizione di limiti massimi alla consistenza del credito; e la conclusione di accordi con i diversi istituti di credito, che li impegnino a limitare la concessione di credito per determinati scopi. L'esperienza ha dimostrato che le misure restrittive del credito sono in generale molto più efficaci se abbinate ad una politica di saggi d'interesse flessibili. Alcune delle misure sopra menzionate sono tali da poter essere applicate prontamente nel caso di un aumento anormale nella liquidità del sistema bancario, mentre altre potranno essere tenute in riserva ed applicate soltanto quando risulti che il credito viene effettivamente accordato in misura troppo ampia.

Se un adeguato controllo sull'attività creditizia delle banche commerciali è molto importante, in pratica esso può risultare la parte meno difficile del compito delle autorità monetarie. Bisogna infatti considerare il problema dell'utilizzo che imprese, istituzioni e pubblico potranno fare dei fondi liquidi tenuti presso banche commerciali ed altri istituti di credito. Quando per esempio si registra una riduzione nelle scorte, le imprese aumentano di solito i loro conti in banca e lo sviluppo successivo della situazione di liquidità dipenderà largamente dall'uso che le imprese faranno di tali conti, di cui possono disporre liberamente e come desiderano. La situazione è presso a poco analoga quando un paese consegue un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti o quando un governo fa ricorso al credito delle banche commerciali per coprire le sue spese ordinarie od in conto capitali.

Le banche centrali sono pienamente consapevoli di questi problemi. Alcune hanno compiuto seri sforzi nell'intento di individuare i detentori dei cospicui saldi depositati presso le banche commerciali. A questo proposito, la relazione annuale della Nederlandsche Bank per il 1953 riporta

un'interessante analisi, basata su nuovo materiale statistico e, come è stato ricordato a pagina 181, la Bank deutscher Länder ha compiuto una indagine circa i fondi in possesso di enti pubblici (compresi gli istituti di previdenza sociale). Sarebbe opportuno possedere maggiori notizie su questo problema.

Non è qui possibile compiere una minuziosa indagine dei pericoli insiti in un elevato grado di liquidità interna. La classica salvaguardia è rappresentata dal mantenimento di adeguate riserve monetarie, dato che l'attivazione di risorse liquide provoca di solito un aumento nelle importazioni o negli investimenti all'estero e quindi un incremento nei pagamenti netti da effettuare ad altri paesi. La contemporanea cessione di divise estere agli importatori contribuirà, se necessario, ad assorbire l'eccessiva liquidità del mercato. Considerato che le riserve monetarie si stanno rafforzando in molti paesi, si può di nuovo fare affidamento su questo metodo classico.

Per "mezzi di pagamento" s'intende normalmente la somma della circolazione monetaria, e dei depositi a vista presso le banche; ma il termine "fondi liquidi" ha un significato più ampio, nel quale possono certamente essere inclusi i portafogli di buoni del Tesoro e di altri titoli con scadenza, dicasi, di sei mesi od un anno, nonchè i depositi a risparmio e vincolati. Se i detentori di questi fondi dovessero farne un uso più attivo, le ripercussioni potrebbero essere considerevoli e tali da sottoporre a forte pressione non solo il sistema creditizio, ma anche l'economia nel suo complesso. Non occorre sottolineare l'importanza di misure che consentano di consolidare al massimo le disponibilità liquide — la convinzione della necessità di tale consolidamento è una fra le principali ragioni degli sforzi compiuti da molti paesi, negli anni recenti, per lo stabilimento di ampi ed efficienti mercati dei capitali.

## VIII. L'Unione europea dei pagamenti.

L'evoluzione dell'Unione europea dei pagamenti ed il suo funzionamento pratico fino al marzo 1953, sono stati esaminati nelle precedenti Relazioni annuali di questa Banca; il presente capitolo continua la descrizione fino al marzo 1954 ed espone: la proroga dell'Unione dopo il 30 giugno 1953; le operazioni eseguite fino al mese di marzo 1954 e la situazione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1954.

### **I. Funzionamento dell'Unione dopo il 30 giugno 1953.**

L'attività dell'Unione venne prorogata nel giugno 1953, senza modificazioni sostanziali. Rimasero inalterate la struttura originale e le innovazioni introdotte l'anno precedente, soprattutto circa i rapporti fra regolamenti in oro e crediti relativi ai paesi debitori e l'obbligo fatto assumere a tutti i paesi partecipanti di versare, in caso di necessità, contributi temporanei alle riserve di oro e dollari dell'Unione.

**Quote.** La sola modificazione adottata rispetto all'esercizio precedente riguarda la quota austriaca di \$70 milioni\* la quale, rimasta bloccata nei riguardi delle posizioni debitorie, fintanto che l'Austria beneficiava di donazioni (a titolo di saldi iniziali e di risorse speciali), fu sbloccata, per cui questo paese divenne membro di pieno diritto dell'Unione.

**Posizioni creditorie massime.** Non si stipularono accordi speciali, analogamente a quanto si fece per Belgio e Portogallo nel precedente esercizio, ma si dovettero rinnovare, con qualche modificazione, gli accordi di "estensione di quota" (tutti sulla base del 50% di oro e 50% di credito), allo scopo di poter regolare alcune posizioni creditorie massime. Senza questo rinnovo gli accordi sarebbero scaduti nel giugno 1953.

### **Estensioni di quota per creditori massimi.**

La tabella riporta le "estensioni di quota" stipulate per l'esercizio 1952-53, l'ammontare per cui vennero rinnovate nel giugno 1953 e le successive aggiunte.

I limiti fissati per Paesi Bassi, Portogallo e Svizzera rimasero immutati; il rinnovo per l'Italia divenuta nel frattempo paese debitore, non fu necessario.

Paese partecipante	Esercizio 1952-53	Esercizio 1953-54	
		Importi fissati nel giugno 1953	Totali comprendenti le aggiunte a tutto marzo 1954
milioni di unità di conto			
Austria . . . . .	—	—	60
Belgio . . . . .	250	75	125
Germania occ. . . . .	100	150	490
Italia . . . . .	100	—	—
Paesi Bassi . . . . .	100	100	100
Portogallo . . . . .	55	55	55
Svizzera . . . . .	125	125	125

\* Per ragioni di convenienza, il segno del dollaro (\$) è usato nel testo di questo capitolo, sia che l'importo a cui ci si riferisce riguardi dollari americani (od oro), sia, come in questo caso, unità di conto U.E.P.

L' "estensione di quota" per \$250 milioni a favore del Belgio (in aggiunta a quella di \$85 milioni oltre il limite della quota stipulata nel giugno 1952), si rivelò troppo ampia; nel novembre 1952, il massimo importo utilizzato ammontava a \$10 milioni e nel marzo 1953, i disavanzi correnti del Belgio avevano compensato questo importo e ridotto i \$85 milioni, oggetto dell'accordo del giugno 1952. Il nuovo limite di \$75 milioni, fissato per l'esercizio 1953-54, ha così sostituito tanto l'accordo per \$250 milioni concluso per l'esercizio 1952-53, quanto quello per l'esercizio precedente, di \$85 milioni. Nell'autunno del 1953, il Belgio registrò tuttavia alcune eccedenze, per cui si giudicò prudente elevare il limite da \$75 a 125 milioni.

Nel giugno 1953, il limite dell' "estensione di quota" a favore della Germania occidentale fu portato da \$100 milioni a \$150 milioni, ma questo paese conseguì eccedenze di tale entità nell'Unione che esso venne nuovamente elevato, prima, a \$200 milioni, poi a \$300 milioni e successivamente ad un importo non predeterminato, ma tale da coprire tutte le eccedenze fino al mese di maggio 1954; le "estensioni di quota" oltre \$200 milioni avevano carattere provvisorio. La tabella mostra l'importo effettivamente utilizzato fino al marzo 1954.

La notevole ripresa dell'Austria (vedasi capitolo II) è illustrata dalle sue vicende nell'Unione: debitrice costante fino all'ottobre 1952, nell'estate e nell'autunno dell'anno successivo registrò eccedenze tali che nel settembre 1953, la quota, di \$70 milioni da poco sbloccata, non bastò a coprire la sua posizione creditoria, per cui fu necessario stipulare un accordo di "estensione di quota", per un importo di \$25 milioni, successivamente aumentato a \$60 milioni.

Un'innovazione di qualche importanza, ma priva di conseguenze sul funzionamento tecnico dell'Unione, è rappresentata da una clausola di salvaguardia, introdotta nella Decisione del Consiglio dell'O.E.C.E. nel giugno 1953. Questa clausola prevede che gli obblighi derivanti ai paesi partecipanti dalla proroga dell'Unione

"verranno riesaminati dal Consiglio in qualsiasi momento prima del 30 giugno 1954, su domanda di qualunque paese partecipante che lo ritenga opportuno al fine di rendere possibile una progressiva evoluzione verso un sistema di scambi commerciali e pagamenti più liberi, ivi compresa la convertibilità delle monete".

## **II. Le operazioni eseguite fino al marzo 1954.**

Questa sezione è suddivisa in tre parti principali: il meccanismo delle compensazioni; il meccanismo dei regolamenti; le operazioni correnti dell'Unione.

A. IL MECCANISMO DELLE COMPENSAZIONI.

Nei quarantacinque mesi trascorsi dalla creazione dell'Unione al 31 marzo 1954, il totale delle eccedenze bilaterali lorde (pari al totale dei disavanzi bilaterali lordi) è stato di \$11,6 miliardi nelle unità monetarie nazionali dei paesi partecipanti. Di questo importo, \$9,1 miliardi furono "compensati" attraverso le operazioni dell'Unione, mentre i rimanenti \$2,5 miliardi, in cui sono compresi gli avanzi (ed i disavanzi) cumulativi netti, vennero sistemati attraverso il meccanismo dei regolamenti.

La tabella seguente contiene i dati relativi al funzionamento del meccanismo delle compensazioni. Dall'ultimo trimestre del 1951 (con un importo di \$546 milioni relativo alle operazioni di ottobre) fino al primo trimestre del 1954 (con un importo di soli \$137 milioni relativo alle operazioni di febbraio) si è registrata una sensibile diminuzione negli avanzi (e disavanzi) bilaterali lordi, accentuatasi a partire dal maggio 1953, epoca in cui venne introdotto il sistema europeo di arbitraggio in cambi (il cui effetto sul funzionamento dell'Unione viene discusso più oltre in questo stesso capitolo).

U.E.P.: Meccanismo delle operazioni di compensazione.  
(Gennaio 1953 - marzo 1954)<sup>(1)</sup>

Mese	Avanzi (e disavanzi) lordi	Operazioni di compensazione			Avanzi (e disavanzi) netti <sup>(2)</sup>
		Compensa- zione bilaterale	Effetto del principio cumulativo	Compensa- zioni totali	
milioni di unità di conto					
Totale al dicembre 1952. . . . .	8.950	3.950	3.061	7.011	1.939
1953 gennaio . . . . .	190	114	78	192	(- 3)
febbraio . . . . .	201	114	88	182	19
marzo . . . . .	250	158	77	235	15
aprile . . . . .	227	113	62	195	32
maggio . . . . .	186	99	27	127	60
giugno . . . . .	179	87	34	121	57
luglio . . . . .	175	103	40	143	33
agosto . . . . .	140	64	38	103	37
settembre . . . . .	169	104	37	141	29
ottobre . . . . .	185	88	13	102	84
novembre . . . . .	161	85	21	106	55
dicembre . . . . .	189	77	12	89	81
1954 gennaio . . . . .	140	70	55	126	14
febbraio . . . . .	137	63	32	94	42
marzo . . . . .	190	96	65	160	30
Totale al marzo 1954 . . . . .	11.630	5.384	3.742	9.127	2.504

<sup>(1)</sup> I dati per gli esercizi precedenti sono riportati nella ventitreesima Relazione annuale, pagina 202.

<sup>(2)</sup> 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. 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. Nel marzo 1954, questo fattore aveva provocato un aumento di \$46 milioni, facendo salire gli avanzi (e disavanzi) cumulativi netti, dai \$2.504 milioni, di questa tabella, ai \$2.549-2.550 milioni indicati nelle tabelle alle pagine 202 e 203.

Una riduzione ancora più notevole è stata registrata nei totali dei due tipi di compensazione, sicchè le posizioni cumulative rimaste da regolare nell'Unione hanno raggiunto un livello senza precedenti. Il primo tipo di compensazione, ossia la compensazione bilaterale, che viene effettuata ogni mese nei registri delle banche centrali su istruzioni dell'Agente, è diminuita col declinare del totale degli avanzi (e disavanzi) bilaterali, il cui ammontare si è ridotto di circa il 50%. La contrazione nel secondo tipo di compensazione, dovuta al funzionamento del principio cumulativo, fu particolarmente spiccata nel terzo e quarto trimestre del 1953, nonchè nel primo trimestre del 1954, in seguito al persistere di posizioni debitorie e creditorie in seno all'Unione e la conseguente mancanza di rettifiche, proprie di questa forma di compensazione. Il metodo seguito per regolare i rimanenti \$2,5 miliardi è descritto più avanti.

### B. IL MECCANISMO DEI REGOLAMENTI.

In seguito al declino nel volume delle operazioni di compensazione effettuate durante lo scorso esercizio, sono aumentati gli avanzi (e disavanzi) cumulativi netti da regolare nell'Unione. Contemporaneamente si sono aggravati gli effetti sfavorevoli delle operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo

**U.E.P.: Meccanismo delle operazioni di regolamento.  
Eccedenze cumulative dal gennaio 1953 al marzo 1954.(<sup>1</sup>)**

Mese	Eccedenze nette cumulative (compresi interessi)	Diminuzione netta (-) o aumento netto (+) per		Eccedenze cumulative contabili	Regolamento delle eccedenze cumulative contabili			
		operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote	rettifiche relative alle operazioni di giugno 1952( <sup>2</sup> )		Entro Oltrela quota			
					Credito	Oro	Credito	Oro
milioni di unità di conto								
<b>1953</b>								
gennaio . . .	1.957	+ 92	- 326	1.723	1.023	609	46	46
febbraio . . .	1.976	+ 90	- 326	1.740	1.033	619	44	44
marzo . . . .	1.990	+ 86	- 326	1.751	1.043	633	37	37
aprile . . . .	2.020	+ 69	- 326	1.763	1.043	649	35	35
maggio . . . .	2.080	+ 47	- 326	1.800	1.034	662	52	52
giugno . . . .	2.149	+ 59	- 316	1.892	1.043	670	89	89
luglio . . . .	2.182	+ 77	- 316	1.949	1.052	679	106	106
agosto . . . .	2.219	+ 96	- 316	1.998	1.064	691	122	122
settembre . .	2.247	+ 108	- 316	2.039	1.067	694	139	139
ottobre . . . .	2.311	+ 118	- 316	2.113	1.070	697	175	170
novembre . . .	2.365	+ 122	- 316	2.172	1.072	699	200	200
dicembre . . .	2.463	+ 130	- 316	2.277	1.076	703	249	246
<b>1954</b>								
gennaio . . . .	2.477	+ 136	- 316	2.297	1.066	695	267	267
febbraio . . . .	2.519	+ 141	- 316	2.344	1.057	684	302	302
marzo . . . .	2.549	+ 148	- 316	2.381( <sup>3</sup> )	1.048	675	317	340( <sup>3</sup> )

(<sup>1</sup>) I dati per gli esercizi precedenti sono riportati nella ventitreesima Relazione annuale, pagina 204.  
 (<sup>2</sup>) L'effetto delle rettifiche relative alle operazioni del giugno 1952 fu quello di ridurre le eccedenze cumulative contabili di \$376 milioni, ma tenuto conto della riduzione nelle posizioni cumulative nette per l'importo di \$50 milioni (accordo bilaterale del Belgio con Francia e Regno Unito per l'importo di \$25 milioni ciascuno) soltanto \$326 milioni sono riportati sotto questa voce: cioè, una riduzione netta di \$130 milioni nel credito concesso dal Belgio precedentemente, \$193 milioni di oro pagati dal Belgio, pure precedentemente e non più soggetti al principio cumulativo e \$3 milioni di oro già versati al Portogallo e pure essi non più soggetti al principio cumulativo. L'importo di \$326 milioni venne ridotto con le operazioni di giugno 1953 in seguito al rimborso della prima rata di \$10 milioni sul credito speciale concesso dal Belgio all'Unione.  
 (<sup>3</sup>) Compresa la "tranche intermedia" della Svizzera.

delle quote, per cui gli avanzi (e disavanzi) contabili da regolare mediante oro e credito (entro ed oltre il limite delle quote) sono aumentati più rapidamente delle posizioni nette. Le operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote non sono reversibili, cioè non sono soggette al principio cumulativo; quando un paese appartenente all'Unione, dopo aver effettuato tale operazione, da creditore diventa debitore o viceversa, le operazioni di regolamento effettuate entro la quota avvengono in senso opposto, ma l'effetto sull'Unione delle operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote rimane lo stesso di prima, cioè in senso contrario alle operazioni di regolamento effettuate entro le quote.

Le tabelle al fondo di queste due pagine indicano come siano state regolate le posizioni creditorie e debitorie. Per quanto riguarda i creditori dell'Unione, si osserverà che nel marzo 1954, su un totale di eccedenze cumulative contabili, ammontanti a quasi \$2.400 milioni, meno di \$1.750 milioni sono stati regolati entro il limite delle quote ed un importo senza precedenti di più di \$650 milioni oltre il limite delle quote (mediante "estensioni di quota" sulla base del 50% di oro e 50% di credito). Invero, nello scorso esercizio, ben poco credito è stato accordato all'Unione entro il limite delle quote, dato che quasi tutto l'importo disponibile era stato assorbito dagli accordi di "estensione di quota". I dati sulle posizioni dei paesi interessati, relativi al marzo 1954, figurano contenuti nella tabella a pagina 207.

**U.E.P.: Meccanismo delle operazioni di regolamento.  
Disavanzi cumulativi dal gennaio 1953 al marzo 1954.(<sup>1</sup>)**

Mese	Disavanzi netti cumulativi (compresi interessi)	Diminuzione netta (—) per operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote	Disavanzi cumulativi contabili	Regolamento dei disavanzi cumulativi contabili			
				Entro la quota		Oltre la quota	
				Credito	Oro	Credito	Oro
milioni di unità di conto							
1953 gennaio . . . .	1.958	— 258	1.700	982	530	—	188
febbraio . . . .	1.977	— 269	1.708	982	513	—	213
marzo . . . .	1.991	— 276	1.715	976	503	—	236
aprile . . . .	2.021	— 349	1.672	958	482	—	231
maggio . . . .	2.081	— 420	1.661	957	476	—	228
giugno . . . .	2.151	— 414	1.737	976	478	—	283
luglio . . . .	2.184	— 400	1.784	1.002	488	—	294
agosto . . . .	2.221	— 381	1.840	1.024	506	—	309
settembre . . . .	2.249	— 370	1.879	1.037	505	—	337
ottobre . . . .	2.313	— 360	1.953	1.074	530	—	348
novembre . . . .	2.367	— 356	2.011	1.086	539	—	376
dicembre . . . .	2.463	— 348	2.115	1.131	562	—	422
1954 gennaio . . . .	2.478	— 343	2.134	1.137	565	—	432
febbraio . . . .	2.520	— 341	2.179	1.151	578	—	450
marzo . . . .	2.550	— 340	2.210( <sup>2</sup> )	1.146	570	—	494( <sup>2</sup> )

(<sup>1</sup>) I dati per gli esercizi precedenti sono riportati nella ventitreesima Relazione annuale, pagina 205.

(<sup>2</sup>) Compresa la "tranche intermedia" dell'Italia.

Nota: Gli avanzi e disavanzi netti cumulativi riportati nella prima colonna di questa, nonché della precedente tabella comprendono gli importi per interessi pagati, sicché sono più elevati dei dati riportati nella tabella a pagina 201.



Per quanto concerne i debitori, nell'aprile e maggio 1953, le operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote, hanno moderato l'incremento nei disavanzi cumulativi contabili, in seguito alla concessione di \$89 milioni di risorse speciali alla Francia; ma, dal maggio 1953 al marzo 1954, essendo i disavanzi cumulativi netti cresciuti di \$470 milioni, le operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote, hanno influito in senso negativo per \$80 milioni, sicchè i disavanzi contabili sono saliti di \$550 milioni. Nel marzo 1954, su un totale di disavanzi cumulativi contabili di poco più di \$2.200 milioni, quasi \$500 milioni erano stati regolati oltre il limite delle quote con versamenti al 100% di oro (di cui \$335 milioni da parte della sola Francia).

### C. LE OPERAZIONI CORRENTI DELL' UNIONE.

Nel marzo 1954, il Comitato di Direzione dell'Unione europea dei pagamenti ha tenuto la sua quarantaseiesima sessione. Dalla creazione dell'Unione il Comitato si è quindi riunito in media una volta al mese. Il Dott. H. K. von Mangoldt è stato rieletto Presidente dell'Unione per il quarto esercizio.

Nel giugno 1953, sono state apportate solo lievi modificazioni al mandato del Comitato di Direzione. La più importante stabilisce la revisione trimestrale dei saggi d'interesse da pagare sul credito accordato da ed all'Unione: il Comitato, tenuta presente la situazione dei mercati, determinerà i saggi d'interesse sui crediti in modo da mantenere l'equilibrio nel bilancio dell'Unione.

#### U.E.P.: Saggi d'interesse sul credito concesso alla e dalla Unione.

Esercizio (1° luglio - 30 giugno)	Dai debitori all'Unione				Ai creditori dall'Unione	
	Entro la quota			Oltre la quota	Entro la quota	Oltre la quota
	mesi					
	1-12	13-24	oltre 24			
percentuali						
Primo anno (1950-51) . . . . .	2	2½	2½	2¾	2	2
Secondo anno (1951-52) . . . . .	2½	2½	2½	2¾	2	2
Terzo anno (1952-53) . . . . .	2½	2½	3	2¾	2½	2½
Quarto anno (1953-54) . . . . .	2½	3	3½	—	2½	3

Nota: L'andamento dei saggi d'interesse fino al marzo 1953 è stato descritto nella ventitreesima Relazione annuale, pagine 206-207.

Dal luglio 1953, i saggi degli interessi pagati ai paesi creditori furono aumentati dello 0,50%, raggiungendo così il 2,75% per i crediti entro il limite delle quote ed il 3% per quelli oltre le quote. Per i paesi debitori, il saggio del 2,50% rimase invariato per i crediti con scadenza massima di un anno, mentre per periodi superiori i saggi furono incrementati di 0,25%.

L'attività normale del Comitato comprende l'esame e l'approvazione del rapporto mensile sulle operazioni presentato dall'Agente, che viene poi inoltrato al Consiglio dell'O.E.C.E. per il benestare definitivo. Il Comitato è

inoltre responsabile dell'amministrazione dei "fondi" dell'Unione, compresi gli averi in oro e dollari, nonché dell'investimento dei dollari disponibili in buoni del Tesoro americano; dal luglio 1952, l'ammontare di dollari disponibile per l'investimento è aumentato in misura considerevole, come dimostra la tabella che segue, toccando nella primavera del 1954 un livello senza precedenti.

Il Comitato di Direzione ha esaminato periodicamente la situazione economica e finanziaria dei singoli paesi partecipanti, soprattutto di quelli divenuti creditori o debitori massimi verso l'Unione. Gli accordi di "estensione di quota" stipulati con i paesi creditori oltre il limite delle singole quote, già menzionati in questo capitolo, furono raccomandati dal Comitato ed approvati dal Consiglio. Fra i paesi debitori, la Turchia, che dal dicembre 1951 aveva continuamente superato il limite della propria quota, è stata oggetto di costante osservazione.

Nel passato esercizio l'Unione non ha concesso speciali crediti di assistenza a paesi debitori. Il credito speciale di \$50 milioni, accordato nel giugno 1952 dal Belgio all'Unione, è stato ridotto nel giugno 1953 di \$10 milioni con il rimborso della prima rata.

U.E.P.: Averì in oro e dollari.

Dopo la data di valuta delle operazioni	Conto del Tesoro americano (1)	Oro in barre (2)	Dollari S.U. (3)	Totale
	milioni di dollari S.U.			
Apertura (4) . . . . .	350	—	—	350
1950 dicembre . . . . .	307	—	97	404
1951 giugno . . . . .	286	—	66	352
ottobre (5) . . . . .	141	36	2	179
dicembre . . . . .	112	100	5	217
1952 giugno (6) . . . . .	123	150	78	351
dicembre . . . . .	123	153	97	373
1953 giugno . . . . .	123	153	160	436
dicembre . . . . .	123	153	198	475
1954 marzo (7) . . . . .	123	153	223	500

(1) Ammontare non utilizzato dell'impegno assunto dal governo americano.  
 (2) A Londra e/o Nuova York. Costituito con versamenti effettuati dai paesi debitori.  
 (3) Disponibili per l'investimento, se gli averi globali in oro e dollari eccedevano a) fino al luglio 1952: l'ammontare dell'impegno assunto dal governo americano e b) dall'agosto 1952: il "capitale" di \$272 milioni.  
 (4) 1° luglio 1950. (5) Minimo. (6) Rettifiche effettuate relativamente alle operazioni del giugno 1952.  
 (7) Massimo.

Nel marzo 1954, è stata compiuta un'operazione speciale nei conti dell'Italia e della Svizzera, in seguito alla concessione di un credito, equivalente a \$22.868.000, da parte di un gruppo di banche svizzere ad un'istituzione pubblica italiana. Invece di fare passare il credito attraverso l'Unione, ciò che per la Svizzera avrebbe reso necessario un'operazione contabile sulla base del 50% di oro e 50% di credito ed un'altra quasi simile per l'Italia (quale paese debitore nelle ultime "tranches" della quota), l'intero ammontare di \$22,9 milioni è stato utilizzato per ridurre il credito accordato dalla

Svizzera all'Unione e dall'Unione all'Italia. Questa operazione ha richiesto una procedura speciale nei rapporti fra oro e credito, esistenti normalmente all'interno dell'Unione. Nei registri dell'Unione si è effettuata la seguente operazione: un importo di oro di \$22,9 milioni per la Svizzera, e di \$20,5 milioni per l'Italia, è stato trasferito ad una "tranche intermedia", inserita fra la quota, ridotta a zero, e la posizione contabile dei due paesi, pure ridotta a zero. In entrambi i casi, la posizione contabile fu diminuita soltanto di \$22,9 milioni, mentre l'utilizzo della "estensione" di quota della Svizzera fu ridotto di \$45,7 milioni e quello della quota per l'Italia, di \$43,3 milioni.

Oltre ad operazioni particolari come queste, il Comitato di Direzione ha intrapreso una serie di studi di carattere generale come quelli relativi alla proroga dell'attività dell'Unione oltre il giugno 1953 (contenente le raccomandazioni per l'adozione di misure, già citate in questo capitolo). Il problema del passaggio, senza attrito, dall'attuale sistema alla convertibilità delle monete, ha formato l'oggetto di una relazione redatta in armonia con la Decisione del Consiglio ministeriale dell'ottobre 1953. La terza Relazione annuale del Comitato di Direzione, relativa all'esercizio chiuso il 30 giugno 1953, è stata pubblicata nel settembre 1953.

### **III. La posizione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1954.**

La posizione finanziaria dell'Unione nel marzo 1954 è messa in evidenza nella tabella seguente, redatta in forma analoga a quella pubblicata ogni mese dall'O.E.C.E. a Parigi.

Questa tabella offre una sintesi delle posizioni dei singoli paesi partecipanti, dopo le operazioni relative al marzo 1954 ed illustra il risultato delle operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote, nonché le operazioni di regolamento delle posizioni contabili che ne conseguono (entro od. oltre il limite delle quote).

Nel marzo 1954, l'eccedenza cumulativa netta della Germania occidentale, ammontante, in cifra tonda, a quasi \$980 milioni, era di gran lunga la più notevole. Segue il Belgio, con un'eccedenza cumulativa netta di \$725 milioni, sensibilmente ridotta però con le rettifiche effettuate relativamente alle operazioni del giugno 1952, per cui nel marzo 1954, la sua posizione cumulativa contabile era inferiore a \$400 milioni, cioè meno di metà di quella della Germania. Altri paesi con eccedenze cumulative nette erano Paesi Bassi e Svizzera con oltre \$300 milioni, seguiti dalla Svezia con meno di \$200 milioni.

La Francia invece registrava il massimo disavanzo cumulativo netto, con oltre \$950 milioni, ridotti tuttavia di circa \$100 milioni attraverso le operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo della quota (soprattutto mediante l'utilizzo di \$89 milioni di risorse speciali), sicchè il disavanzo cumulativo contabile di tale paese ammontava a circa \$860 milioni.

U.E.P.: Posizioni cumulative dei paesi partecipanti.  
(Luglio 1950 — marzo 1954)

Paese partecipante	Posizioni nette eccedenze (+) o disavanzi (—) cumulativi del paese	Operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote			Coperti nell'Unione (*)		
		Risorse esistenti (nette) utilizzate su (+) oppure su (—)	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 . . .	— 12	-	+ 45	+ 80	+ 64	+ 50	+ 113
Belgio . . .	+ 725	+ 16	-	- 29	+ 235	+ 163	+ 398
Danimarca . .	— 83	— 5	-	-	— 69	— 20	— 88
Francia . . .	— 957	+ 13	+ 89	-	— 312	— 543	— 855
Germania . . .	+ 978	+ 12	-	-	+ 545	+ 445	+ 990
Grecia . . .	— 268	+ 1	+ 148	+ 115	-	— 4	— 4
Islanda . . .	— 21	-	+ 11	+ 4	— 4	— 1	— 5
Italia . . .	— 206	+ 43	-	-	— 100	— 63 <sup>(2)</sup>	— 164 <sup>(2)</sup>
Norvegia . . .	— 178	0	-	+ 60	— 87	— 31	— 118
Paesi Bassi . .	+ 311	-	-	+ 30	+ 206	+ 135	+ 341
Portogallo . .	+ 57	-	-	-	+ 34	+ 20	+ 54
Regno Unito . .	— 549	— 93	-	— 150	— 544	— 247	— 792
Svezia . . .	+ 171	+ 15	-	— 10	+ 115	+ 63	+ 177
Svizzera . . .	+ 306	-	-	-	+ 167	+ 140 <sup>(4)</sup>	+ 306 <sup>(4)</sup>
Turchia . . .	— 276	— 2	+ 69	+ 25	— 30	— 154	— 184
Totale . . .	+2.549 —2.550	+ 100 —	+ 362	+ 314 — 189	+1.366 —1.146 <sup>(2)</sup>	+1.015 —1.064	+2.381 —2.210 <sup>(4)</sup>

- (1) Comprende le assegnazioni a titolo di donazione ed i prestiti. (2) Entro ed oltre il limite delle quote.  
 (3) Compresa la "tranche intermedia" di \$20 milioni. (4) Compresa la "tranche intermedia" di \$23 milioni.  
 (5) Dato che i prestiti concessi per saldi iniziali creditori alla Norvegia ed alla Turchia, per l'ammontare di \$35 milioni sono inclusi nella precedente colonna, questa cifra è di altrettanto inferiore all'importo di \$1.181 milioni riportato nella tabella a pagina 211, che comprende tutti i crediti e prestiti.  
 (6) I disavanzi cumulativi contabili sono inferiori alle eccedenze cumulative contabili di \$170 milioni, questo essendo l'importo netto che i paesi debitori furono in grado di finanziare prima di utilizzare le proprie quote (\$362 milioni di risorse speciali, più \$125 milioni di saldi iniziali netti, meno le rettifiche nette effettuate nelle operazioni relative al giugno 1952 per \$316 milioni e gli interessi netti incassati dall'Unione in \$1 milione).

Nota: Nel caso del Belgio e del Portogallo, le eccedenze nette non sono il risultato della somma algebrica dei vari tipi di regolamento; tale fatto è dovuto alle rettifiche eseguite nelle operazioni relative al giugno 1952, che ridussero l'eccedenza cumulativa contabile belga per un importo di \$323 milioni (ora ridotti a \$313 milioni in seguito al rimborso della prima rata di \$10 milioni, effettuato nel giugno 1953 sul credito speciale concesso all'Unione) superiore alla diminuzione di \$50 milioni nella posizione cumulativa netta e che diminuirono l'eccedenza cumulativa contabile del Portogallo di \$3 milioni.

Il disavanzo netto del Regno Unito, per un importo di \$550 milioni, era di poco superiore alla metà (57%) di quello della Francia, ma la posizione netta britannica venne aggravata da cospicue operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote, di modo che la sua posizione contabile ammontava a quasi \$800 milioni. Nel marzo 1954, le posizioni francese e britannica totalizzavano insieme il 59% dei disavanzi cumulativi netti ed il 75% dei disavanzi cumulativi contabili. Sebbene le posizioni debitorie della Francia e del Regno Unito fossero di importanza decisiva per l'Unione, anche altri paesi debitori avevano registrato disavanzi cumulativi netti di notevole entità rispetto alle proprie quote: la Turchia per \$280 milioni, di cui soltanto \$50 milioni coperti entro il limite della quota; la

Grecia per \$270 milioni, coperti per \$265 milioni da donazioni. Oltre il Regno Unito, si trovavano ancora entro il limite delle singole quote: Danimarca, Islanda, Italia e Norvegia.

Nel marzo 1954, l'Austria, nonostante una lunga serie di eccedenze, aveva ancora un disavanzo cumulativo netto di \$12 milioni (convertito in una considerevole eccedenza contabile con le operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote).

Due fattori, il cui effetto si è fatto costantemente sentire nell'Unione, ma non vengono posti in rilievo nelle tabelle generali sono: a) il rimborso dei debiti bilaterali e b) i pagamenti ed incassi per interessi su debiti e crediti verso l'Unione.

a) Rimborso dei debiti bilaterali esistenti al 30 giugno 1950.

L'importo di \$861 milioni di debiti non consolidati rimasti nel giugno 1950 sui conti bilaterali esistenti fra le banche centrali dei paesi partecipanti (ed accumulati prima della creazione dell'Unione, in base agli accordi per i pagamenti intra-europei), era stato ridotto nel marzo 1954 mediante rimborsi effettuati attraverso l'Unione, a soli \$145 milioni, in massima parte costituiti da sterline; l'ammortamento ed il rimborso dei vecchi debiti sono continuati, tenendosene conto nel calcolare le posizioni nette mensili dei paesi interessati e regolandoli attraverso il meccanismo normale dell'Unione.

b) Pagamenti ed incassi per interessi su debiti e crediti verso l'Unione.

Fino al dicembre 1953, il totale degli interessi pagati ed incassati dall'Unione, ammontava a \$131 milioni; l'Unione aveva pagato \$65 milioni ed incassato \$65,85 milioni, per cui i proventi netti derivanti da questa fonte ammontavano a \$850.000. Gli interessi vengono calcolati ogni semestre ed addebitati od accreditati alle posizioni nette dei paesi partecipanti nei mesi di giugno e di dicembre di ogni anno.

Il Belgio è tutt'ora il paese che ha incassato dall'Unione il maggiore importo per interessi (\$17,3 milioni), soprattutto per la lunga durata della sua posizione creditoria; lo stesso vale per Svizzera (\$6,9 milioni) e Svezia (\$5,8 milioni), sebbene gli importi siano inferiori; Germania occidentale (\$7,6 milioni) e Paesi Bassi (\$5,2 milioni) accumularono cospicui disavanzi durante i primi tempi del funzionamento dell'Unione e gli interessi allora pagati riducono l'importo netto incassato.

Nelle posizioni debitorie sono Regno Unito (\$28,2 milioni) e Francia (\$13,2 milioni) che hanno pagato gli importi più elevati, ammontanti complessivamente a quasi due terzi del totale.

Un fattore di grande importanza per i mercati dei cambi è stato l'introduzione del sistema di arbitraggi, nel maggio 1953.

Effetto sull'Unione del sistema di arbitraggi in cambi.

Si prevedeva che il sistema europeo di arbitraggi (vedasi pagina 121), entrato in funzione il 18 maggio 1953 sui mercati dei cambi "a pronti" di otto paesi (Belgio, Danimarca, Francia, Germania occidentale, Paesi

Bassi, Regno Unito, Svezia e Svizzera), saliti successivamente a nove (con l'adesione della Norvegia, a partire dal 14 dicembre 1953), avrebbe sensibilmente ridotto le posizioni bilaterali reciproche di questi paesi, quali vengono comunicate all'Agente per le operazioni dell'Unione, senza peraltro influire sulle posizioni nette, i debiti ed i crediti di ciascun mese venendo in ampia misura "compensati" giorno per giorno sui mercati dei cambi, invece che una volta al mese nell'Unione.

Come ci si era immaginati, a partire dal maggio 1953, la contrazione

negli importi mensili dagli avanzi (e disavanzi) bilaterali lordi di tutti i paesi partecipanti fu dovuta soprattutto agli otto (e successivamente nove) paesi aderenti al sistema di arbitraggio. Conseguentemente, l'importo delle operazioni di compensazione bilaterale (primo tipo di "compensazioni", vedasi pagina 202) venne ridotto in misura corrispondente; non è possibile, in base a questi dati, valutare il volume delle operazioni di arbitraggio effettuate sui diversi mercati; in altre parole, non si sa quali sarebbero state le posizioni lorde e le conseguenti operazioni di compensazione bilaterale nell'Unione, in assenza del sistema di arbitraggi in cambi.

E' tuttavia possibile isolare tanto le posizioni bilaterali, quanto quelle nette dei paesi aderenti al sistema di arbitraggi e vedere quanto è rimasto da "compensare" nell'Unione. Ciò viene fatto nella tabella alla pagina che segue; la seconda colonna "importi non compensati da arbitraggi" riporta semplicemente la differenza fra le posizioni lorde e quelle nette. Si potrà rilevare che un importo alquanto considerevole — recentemente \$30 milioni e più al mese — non venne compensato da arbitraggi in cambi, ma restò da compensare nei registri delle banche centrali. Perché?

La risposta è che gli arbitraggi si riferiscono alle transazioni che si presentano effettivamente sui mercati dei cambi ed in questo ambito svolgono una funzione molto efficace di alleggerimento. Ma le transazioni che passano direttamente sui registri delle banche centrali, senza presentarsi sul mercato, non possono essere compensate da arbitraggi;

U.E.P.: Avanzi (e disavanzi) bilaterali lordi di tutti i paesi partecipanti.

Mese	Fra otto (nove) paesi <sup>(1)</sup>	Altri paesi <sup>(2)</sup>	Totale per tutti i paesi partecipanti <sup>(3)</sup>
	milioni di unità di conto		
Prima dell'entrata in vigore del sistema di arbitraggio			
1953 marzo . . . .	162	87	250
aprile . . . . .	147	80	227
Dall'entrata in vigore del sistema di arbitraggio			
1953 maggio . . . .	108	79	186
giugno . . . . .	102	77	179
luglio . . . . .	95	80	175
agosto . . . . .	83	76	140
settembre . . . .	91	78	169
ottobre . . . . .	81	84	165
novembre . . . .	68	92	161
dicembre . . . . .	94	75	169
1954 gennaio . . . .	80	60	140
febbraio . . . . .	75	62	137
marzo . . . . .	83	107	190

(<sup>1</sup>) Dal 18 maggio 1953: Belgio, Danimarca, Francia, Germania occidentale, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia e Svizzera; dal 14 dicembre 1953: Norvegia.

(<sup>2</sup>) Altri sette (sei) paesi nelle relazioni reciproche e con i paesi che hanno aderito al sistema di arbitraggio.

(<sup>3</sup>) Il precedente minimo registrato fu di \$190 milioni nel gennaio 1953; la media per i dodici mesi del 1952 fu di \$278 milioni, e per il 1951, di \$333 milioni.

**U.E.P.: Paesi aderenti al sistema di arbitraggi.  
Posizioni lorde e nette reciproche.**

Mese	Posizioni bilaterali lorde ( <sup>1</sup> )	Importi non compensati da arbitraggi ( <sup>2</sup> )	Posizioni nette ( <sup>3</sup> )
	milioni di unità di conto		
Prima dell'entrata in vigore del sistema di arbitraggio			
1953 marzo . . . .	162	96	67
aprile . . . . .	147	71	76
Dall'entrata in vigore del sistema di arbitraggio			
1953 maggio . . . .	108	57	50
giugno . . . . .	102	47	55
luglio . . . . .	95	56	39
agosto . . . . .	63	25	38
settembre . . . .	91	43	48
ottobre . . . . .	81	32	49
novembre . . . .	68	39	30
dicembre . . . .	94	30	64
1954 gennaio . . . .	80	31	49
febbraio . . . . .	75	30	45
marzo . . . . .	83	33	50

(<sup>1</sup>) Come nella precedente tabella.  
(<sup>2</sup>) Differenza fra posizioni lorde e nette (colonne 1 e 3).  
(<sup>3</sup>) Posizioni nette reciproche soltanto degli otto (nove) paesi.

ciò avviene per le operazioni dirette fra banche centrali riguardanti, per esempio, rate di rimborso di debiti bilaterali anteriori al 1950, nuovi crediti diretti, trasferimenti in valuta di terzi paesi (in alcuni casi) ed altre operazioni tecniche. Un'analisi degli importi che nel periodo in esame non sono stati compensati nei conti delle banche centrali, mostra che l'ammontare più elevato (circa un terzo del totale) spetta al Regno Unito, seguito a qualche distanza da Paesi Bassi e Francia.

La tabella alla pagina seguente presenta, in forma semplificata, i dati trimestrali ricavati dalla situazione mensile dei conti. In seguito alla eliminazione, dopo il primo esercizio dell'Unione, delle assegnazioni a titolo di saldi iniziali, la situazione comprende nell'attivo soltanto le risorse liquide dell'Unione (oro e dollari), nonché i crediti concessi a paesi debitori, e, nel passivo, il "capitale" dell'Unione ed i crediti accordatili da paesi creditori (i crediti concessi e ricevuti sono riportati in dettaglio nella situazione mensile).

La presentazione semplificata dei dati mette in evidenza che i crediti ricevuti dall'Unione dai paesi creditori finanziano sia i crediti concessi dall'Unione a paesi debitori, sia gli averi in oro e dollari eccedenti il "capitale" di \$272 milioni. Nel trimestre gennaio-marzo 1954, la tabella mostra per esempio che il credito cumulativo ricevuto dall'Unione è passato da \$1.366 milioni a \$1.406 milioni, in altre parole, che i paesi creditori hanno accordato all'Unione un ulteriore credito di \$40 milioni netti. Questo importo fu utilizzato per finanziare nuovi crediti per \$15 milioni ed un aumento di \$25 milioni negli averi in oro e dollari dell'Unione.

Nel marzo 1954, tanto il totale della situazione dei conti, quanto i crediti concessi e ricevuti, nonché le risorse liquide in oro e dollari avevano raggiunto livelli senza precedenti. Ciò è naturalmente una conseguenza del fatto che, nel marzo 1954, le posizioni nette (degli avanzi e dei disavanzi) avevano superato i \$2.500 milioni. Con un totale di quote ammontanti a circa \$4.000 milioni, la capacità dell'Unione di coprire gli avanzi (e disavanzi) cumulativi netti, entro il limite delle quote, è quindi di \$2.000 milioni (tanto per le posizioni creditorie, quanto per quelle debitorie). L'incremento degli avanzi (e disavanzi) netti a \$2.500 milioni, significa che il limite delle quote è stato per lo più superato.

**U.E.P.: Riassunto delle situazioni trimestrali dei conti.**  
(Luglio 1950 — marzo 1954)

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	Donazioni non ancora concesse ( <sup>5</sup> )	Crediti ricevuti ( <sup>6</sup> )
	( <sup>1</sup> )	( <sup>2</sup> )	( <sup>3</sup> )		( <sup>4</sup> )	( <sup>5</sup> )	( <sup>6</sup> )
milioni di unità di conto							
Apertura . . . . .	350	215	—	565	286	279	—
1950 dicembre . . . . .	404	43	362	810	286	87	436
1951 marzo . . . . .	370	21	537	928	286	22	619
giugno . . . . .	352	21	547	920	272	—	649
settembre . . . . .	262	—	539	801	272	—	530
dicembre . . . . .	217	—	843	1.060	272	—	788
1952 marzo . . . . .	339	—	1.088	1.407	272	—	1.135
giugno . . . . .	460	—	1.024	1.484	272	—	1.211
giugno (rett.) . . . . .	351	—	1.002	1.354	272	—	1.081
settembre . . . . .	411	—	1.038	1.450	272	—	1.177
dicembre . . . . .	373	—	1.020	1.393	272	—	1.120
1953 marzo . . . . .	393	—	1.011	1.404	272	—	1.131
giugno . . . . .	436	—	1.011	1.447	272	—	1.172
settembre . . . . .	450	—	1.072	1.522	272	—	1.246
dicembre . . . . .	475	—	1.166	1.641	272	—	1.366
1954 marzo . . . . .	500	—	1.181	1.681	272	—	1.406

- (<sup>1</sup>) Dollari americani per l'importo di \$350 milioni (dal gennaio 1952 all'aprile 1953, \$361,4 milioni e \$361,6 milioni dal maggio 1953) più oro e dollari ricevuti dai debitori netti, più gli interessi ricevuti sui buoni 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 (quali saldi iniziali creditori) ed il credito speciale alla Germania ed alla Turchia, nonché il pagamento differito di oro dovuto dalla Danimarca.
- (<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>) Saldi iniziali creditori assegnati a titolo di donazione non ancora utilizzati.
- (<sup>6</sup>) Inclusi i crediti ricevuti in base all'art. 13(b) dell'Accordo (oltre il limite delle quote) ed il credito speciale di \$50 milioni ricevuto dal Belgio (dal giugno 1953, ridotto a \$40 milioni).

L'incremento registrato nelle posizioni nette e nel totale della situazione dei conti è stato particolarmente rilevante dalla fine del dicembre 1952, e la tabella che segue riassume la sua evoluzione da questa data.

Nei quindici mesi decorsi dal 1° gennaio 1953 al 31 marzo 1954, su \$644 milioni, costituenti il totale delle posizioni debitorie, \$191 milioni, ossia soltanto il 30%, furono regolati entro il limite delle quote; nelle posizioni creditorie, soltanto \$91 milioni, cioè il 14% è stato regolato in questo modo. Il grosso delle operazioni di regolamento si è quindi svolto oltre il limite delle quote: ciò significa che i paesi debitori hanno eseguito versamenti al 100% di oro, compreso l'incasso di risorse speciali (essendo la riduzione

**U.E.P.: Movimenti di oro e credito.**  
Fine dicembre 1952 - fine marzo 1954.

Paesi	Aumento nel credito concesso e nell'oro versato (al netto)								
	entro le quote			oltre le quote			entro ed oltre le quote		
	credito	oro	totale	credito	oro	totale	credito	oro	totale
milioni di unità di conto									
Debitori . . . . .	164	26	191	(-3)	457	454	161	483	644
Creditori . . . . .	25	66	91	260	293	554	285	359	645



effettiva del credito dovuta al rimborso del credito speciale accordato alla Turchia); i paesi creditori riceverono però il 50% in oro e concessero il 50% in credito (il piccolo divario di questa proporzione rispetto a quella riportata nella tabella è dovuto al parziale rimborso del credito speciale concesso dal Belgio ed alla creazione della "tranche intermedia" della Svizzera).

I considerevoli versamenti di oro effettuati dai paesi debitori oltre il limite delle singole quote sono quindi la causa principale del rapido incremento degli averi in oro e dollari dell'Unione. Dal 1° gennaio 1953 al 31 marzo 1954 i paesi creditori accordarono nuovo credito per l'ammontare netto di \$285 milioni, ma i paesi debitori ne ricevettero solo \$161 milioni. La differenza di \$124 milioni andò ad accrescere le riserve di oro e dollari dell'Unione.

I grafici che seguono danno un'analisi dell'espansione nel credito accordato dai paesi creditori all'Unione e ricevuto da quelli debitori dall'Unione.

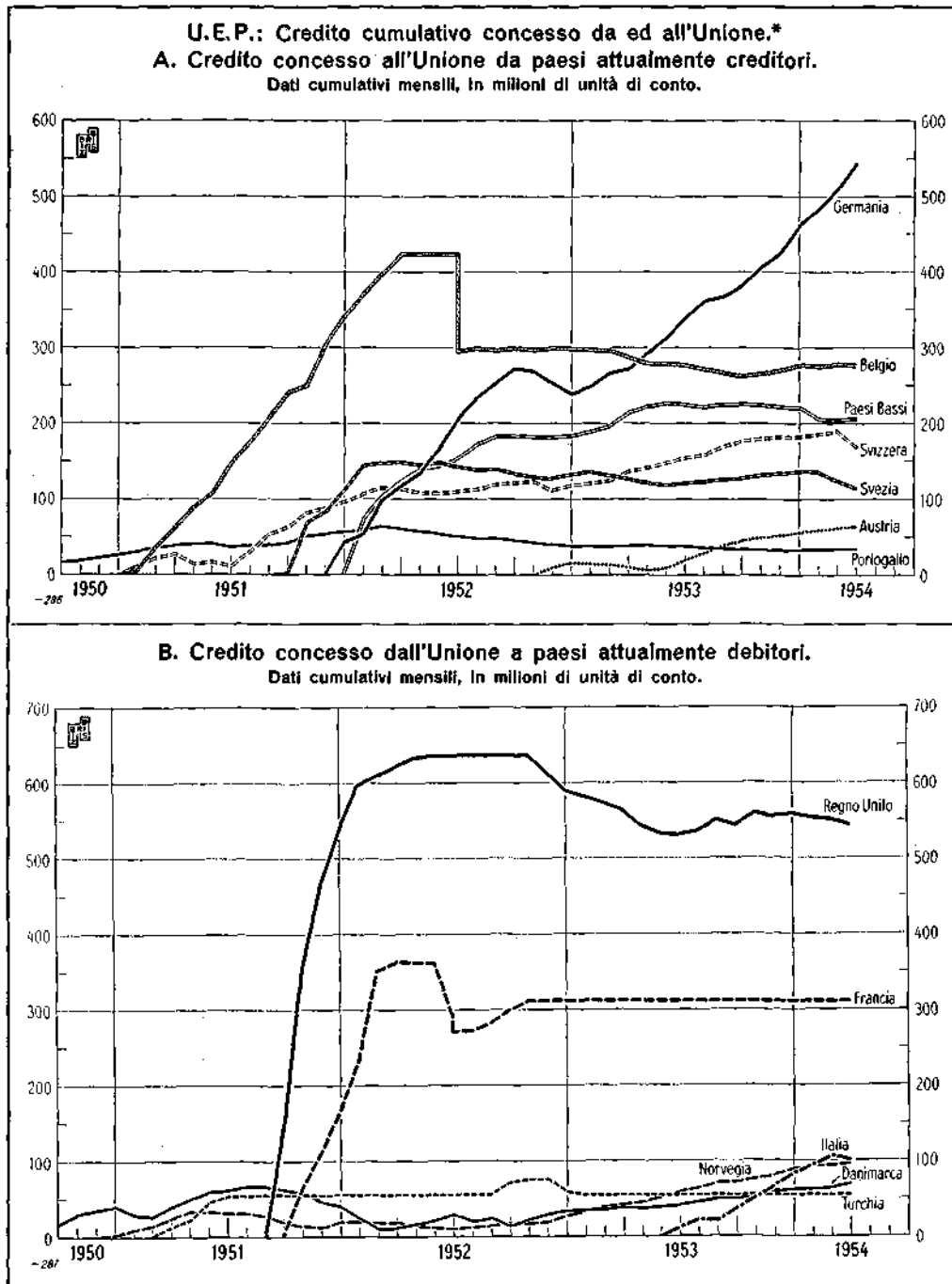
Questi grafici tengono conto soltanto del credito e non delle posizioni contabili globali; non si è trascurato alcun credito, sicchè nelle posizioni creditorie è stato compreso il credito speciale accordato dal Belgio, mentre nelle posizioni debitorie figurano i crediti concessi con accordi speciali a Francia e Turchia, nonchè i prestiti alla Norvegia e Turchia a titolo di saldi iniziali.

I grafici illustrano l'accumulazione dei debiti e crediti attuali ed omettono quindi dal prendere in considerazione i crediti precedentemente accordati dal Regno Unito, dalla Francia e dall'Italia, nonchè i debiti precedentemente accumulati dalla Germania occidentale e dai Paesi Bassi.

Per quanto riguarda il credito concesso all'Unione, nel primo grafico si potrà osservare che dall'autunno 1952 le curve presentano un certo appiattimento, ad eccezione di quelle per la Germania occidentale e per l'Austria. Dal dicembre 1952 al marzo 1954, la Germania ha accordato \$306 milioni di credito all'Unione, mentre gli altri sei paesi creditori insieme hanno concesso soltanto \$73 milioni di credito. Dal 1° gennaio 1953 al 31 marzo 1954, la Germania ha concesso credito all'Unione al ritmo di \$20 milioni al mese, seguita dalla Svizzera con \$3 milioni al mese e dall'Austria per importo quasi eguale.

Il secondo grafico riporta il credito concesso dall'Unione. Una linea retta per il Regno Unito rappresenta il periodo, da maggio ad ottobre 1952, in cui questo paese superò il limite della propria quota e pertanto non ricevette più credito dall'Unione. Analoghe rette si notano per la Francia, che superò la propria quota con le operazioni relative al novembre 1952, e per la Turchia dal dicembre 1951. Le interruzioni nelle rette indicano il momento in cui, nella primavera del 1952, la Francia ricevette un credito (entro il limite della quota) ed alla Turchia, nell'autunno dello stesso anno, fu accordato un credito speciale.

Sebbene, nel marzo 1954, la Francia registrasse il disavanzo cumulativo netto più elevato, ammontante a \$960 milioni, circa due terzi di esso erano stati pagati con oro (comprese le risorse speciali) e soli \$300 milioni erano stati coperti con credito. Nel marzo 1954, il Regno Unito, con una quota che supera di oltre due volte quella della Francia, aveva ancora un debito di \$540 milioni verso l'Unione. Gli altri debiti verso l'Unione ammontavano complessivamente a poco più di \$300 milioni.



\* Da questi grafici sono esclusi due paesi: la Grecia, che non ha ricevuto credito dall'Unione e l'Islanda, che nel marzo 1954, ha ricevuto un credito di \$4 milioni (ma che è stata esclusa per ragioni di chiarezza del grafico).

I grafici mettono pure in rilievo la durata dei diversi crediti. Il Portogallo è divenuto un paese creditore sin dalle prime operazioni effettuate dall'Unione nel settembre 1950; le posizioni creditorie del Belgio, della Svizzera, della Svezia e della Germania occidentale datano dal 1951, mentre

quella dei Paesi Bassi risale al gennaio 1952. Da quest'epoca, cioè da oltre due anni, nessun altro paese è diventato creditore, ad eccezione dell'Austria. D'altro lato, si può rilevare che la Danimarca è nel gruppo dei paesi debitori sin dalle prime operazioni dell'Unione, la Norvegia dal dicembre 1950 e la Turchia dal marzo 1951; Regno Unito e Francia divennero paesi debitori quasi contemporaneamente nell'autunno del 1951, rispettivamente nel settembre ed ottobre. La lunga durata dei crediti è un'altra ragione per cui si verificano scarse rettifiche nelle posizioni dell'Unione. Infatti, dall'inizio del 1952, l'unica rettifica importante è stata registrata nella posizione dell'Italia, la quale, dopo aver concesso credito ammontante a circa \$150 milioni nella primavera del 1952, vide capovolta la sua posizione, che divenne debitoria nell'estate del 1953 per cui, nel marzo 1954, l'Italia aveva ricevuto credito per \$100 milioni.

La tabella che segue mostra che, nel marzo 1954, il 71% del credito concesso a paesi debitori era in essere da oltre due anni; la proporzione per i paesi creditori ammontava invece al 49%.

**U.E.P.: Durata dei crediti concessi e ricevuti.**

Alla data di valuta rispetto alle operazioni del mese	Concessi da				Totale*
	1 anno e meno	1-2 anni	2-3 anni	oltre 3 anni	
millioni di unità di conto					
<b>Concessi dall'Unione a paesi debitori</b>					
1951 settembre . . . . .	470	—	—	—	470
1952 settembre . . . . .	936	40	—	—	976
1953 settembre . . . . .	163	822	40	—	1.024
1954 marzo . . . . .	213	117	811	10	1.151
<b>Concessi all'Unione da paesi creditori</b>					
1951 settembre . . . . .	563	—	—	—	563
1952 settembre . . . . .	784	379	—	—	1.163
1953 settembre . . . . .	272	658	295	—	1.226
1954 marzo . . . . .	392	321	604	81	1.399

\* Questi totali sono più bassi di quelli riportati nella tabella a pagina 211 dato che comprendono soltanto i crediti con scadenza non inferiore ad un mese, escludendo, quindi, quelli accordati alla data di valuta indicata nella prima colonna. Sono pure esclusi \$35 milioni di saldi iniziali creditori concessi a titolo di prestiti.

Nel marzo 1954, i paesi debitori avevano utilizzato in media il 97% delle proprie quote; per i paesi creditori la proporzione raggiungeva il 128%, sicchè in media ciascun creditore aveva superato la sua quota di circa un quarto.

Un'ulteriore illustrazione di questo massimo utilizzo si ha, calcolando il totale delle posizioni contabili (\$4.544 milioni) come per cento del totale delle quote (\$4.081 milioni), nel marzo 1954, col risultato di un utilizzo medio del 111%. Lo sviluppo di questo rapporto sin dall'inizio delle operazioni dell'Unione è messo in evidenza dal grafico a pagina 213.

Dal settembre 1951 al giugno 1952, il rapido incremento nel totale, sia degli avanzi, sia dei disavanzi contabili fu in ampia misura dovuto ai disavanzi del Regno Unito e della Francia, da un lato, ed alle corrispondenti eccedenze, dall'altro; la riduzione registrata con le operazioni relative al giugno 1952, rispecchia le rettifiche speciali effettuate nei confronti del Belgio e del Portogallo; l'esercizio successivo fu privo di modificazioni importanti, ma dal giugno 1953 vi fu un rapido incremento nel totale degli avanzi (e disavanzi) contabili, che, verso la fine del 1953, superò per la prima volta il totale delle quote e, nel marzo 1954, raggiunse \$4.544 milioni, cioè superò dell'11 % il limite delle quote. (Per la ripartizione di questo importo fra i singoli paesi, vedasi la tabella a pagina 207.)

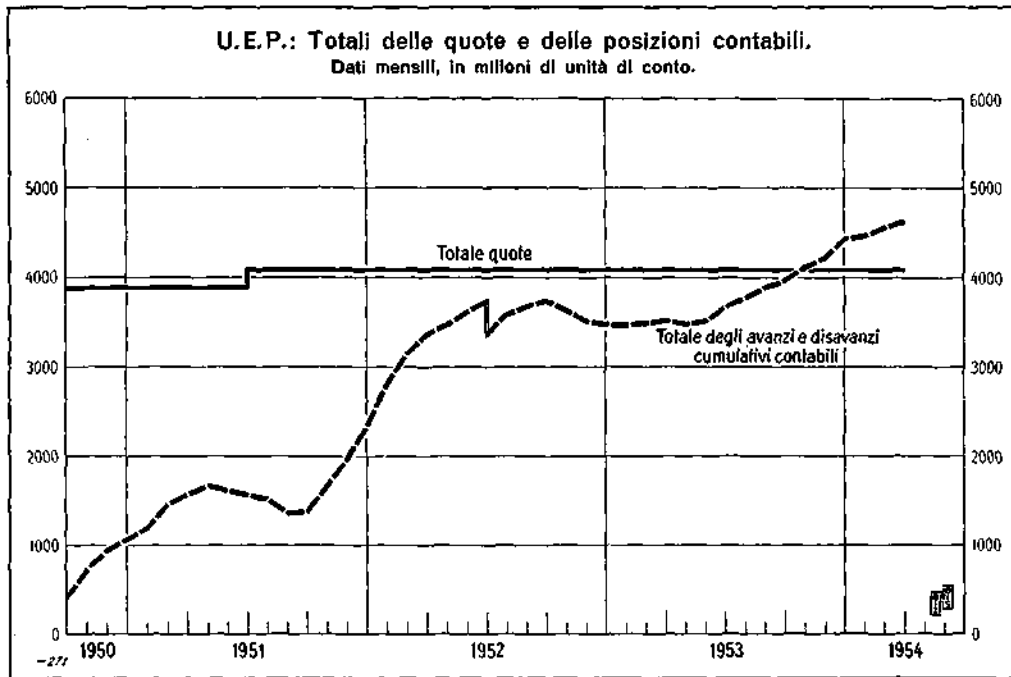
U.E.P.: Utilizzo delle quote a fine marzo 1954.

Paese partecipante	Quote	Utilizzate a fine marzo 1954 <sup>(1)</sup>	
		Importo	Percentuale delle quote
		come creditore (+) o debitore (-)	
milioni di unità di conto		percentuali	
Austria . . . . .	70	+ 113	+ 162
Belgio . . . . .	331	+ 398	+ 121
Danimarca . . . . .	195	- 88	- 45
Francia . . . . .	520	- 855	- 164
Germania occ. . . . .	500	+ 990	+ 198
Grecia . . . . .	(45)	-	-
Islanda . . . . .	15	- 5	- 36
Italia . . . . .	205	- 143 <sup>(2)</sup>	- 70
Norvegia . . . . .	200	- 118	- 59
Paesi Bassi . . . . .	355	+ 341	+ 96
Portogallo . . . . .	70	+ 54	+ 78
Regno Unito . . . . .	1.060	- 792	- 75
Svezia . . . . .	260	+ 177	+ 68
Svizzera . . . . .	250	+ 284 <sup>(2)</sup>	+ 113
Turchia . . . . .	50	- 184	- 369
<b>Totali</b>			<i>medie generali</i>
Creditori . . . . .	1.836	+ 2.358	+ 128
Debitori . . . . .	2.245 <sup>(2)</sup>	- 2.186	- 97

(<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 le "tranches intermedie".  
 (<sup>3</sup>) Esclusa la Grecia la cui quota era bloccata nelle posizioni debitorie.

Dai paragrafi che precedono risulta evidente che, dal punto di vista finanziario, i problemi che l'Unione ha dovuto affrontare nella primavera del 1954, sono in ampia misura la conseguenza della notevole concentrazione delle posizioni creditorie e debitorie: quattro paesi creditori (Belgio, Germania occidentale, Paesi Bassi e Svizzera) avevano concesso all'Unione l'84 % di tutto il credito (la Germania da sola il 40 %), mentre due paesi debitori (Regno Unito e Francia) avevano ricevuto il 75 % del credito accordato dall'Unione (il Regno Unito da solo il 47 %). I problemi della liberazione degli scambi intra-europei e dell'attenuazione delle restrizioni applicate alle importazioni di merci provenienti dall'area del dollaro, sono discussi nel capitolo IV.

Nell'ottobre 1953, il Consiglio ministeriale dell'O.E.C.E. ha, in linea di principio, convenuto di prorogare l'attività dell'Unione oltre il 30 giugno 1954. All'inizio del mese di maggio 1954, il Consiglio ministeriale ha



Nota: Nel giugno 1951, le quote ammontavano complessivamente a \$3.878 milioni (costituiti dai \$3.950 milioni della tabella III dell'Accordo, meno la quota della Grecia, per l'importo di \$45 milioni, che è sempre rimasta bloccata nei riguardi delle posizioni debitorie, e meno l'ammontare del saldo iniziale del Belgio, di \$29 milioni, il cui utilizzo ridusse di altrettanto la disponibilità della quota creditoria belga). A partire dal luglio 1951, il totale ammonta a \$4.081 milioni, ossia a \$205 milioni in più risultanti dalle rettifiche effettuate nelle quote della Germania occidentale e dei Paesi Bassi.

Il totale degli avanzi e disavanzi contabili è stato ottenuto sommando gli avanzi e disavanzi cumulativi contabili di ogni mese (omettendo però il modesto disavanzo contabile della Grecia e le "tranches intermedie")

approvato lo schema delle disposizioni finanziarie relative alla proroga; al Comitato di Direzione dell'Unione è stato affidato il compito di elaborare i necessari dettagli legali e tecnici.

## IX. Operazioni correnti della Banca.

### I. L'attività del Dipartimento bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1954, 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 oro (unità di 0,290 322 58... grammi di oro fino, secondo l'articolo 5 degli Statuti) 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 1954 ammonta a 1.511.765.177,19 franchi oro contro 1.329.814.282,49 al 31 marzo 1953. I depositi delle banche centrali, lievemente diminuiti nei primi tre mesi dell'esercizio, hanno continuato ad espandersi fino alla fine del febbraio 1954, per poi declinare ad un livello lievemente inferiore alla fine dell'esercizio.

Il volume delle operazioni trattate dalla Banca durante l'anno in esame, è di poco inferiore a quello dell'anno precedente. Come per il passato, le operazioni sono state eseguite in conformità con la politica monetaria delle banche centrali interessate. La Banca si è costantemente preoccupata di soddisfare le richieste di queste istituzioni e di fornire loro tutta l'assistenza possibile.

\* \* \*

Il totale dell'oro a custodia, non figurante in bilancio, ammontava il 31 marzo 1953 a 251,7 milioni di franchi oro. Al 31 marzo 1954 ammontava a 302,2 milioni dopo aver toccato la punta massima di 333,1 milioni al 31 gennaio 1954. A questa data, l'oro era distribuito fra sette centri diversi.

Come è indicato nella Nota I alla situazione mensile della Banca, diverse altre voci non sono incluse nella situazione, quali i titoli 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, e quelli per il servizio dei prestiti internazionali di cui la Banca è Fiduciario o Agente finanziario.

L'evoluzione dei totali della situazione mensile nel corso dell'esercizio in esame si distingue in due fasi: un ininterrotto declino da 1.329,8 milioni di franchi oro al 31 marzo 1953, a 1.199,5 milioni al 30 giugno, seguito da un continuo incremento fino al livello di 1.529,6 milioni al 28 febbraio 1954. Alla fine dell'anno essi ammontavano a 1.511,8 milioni.

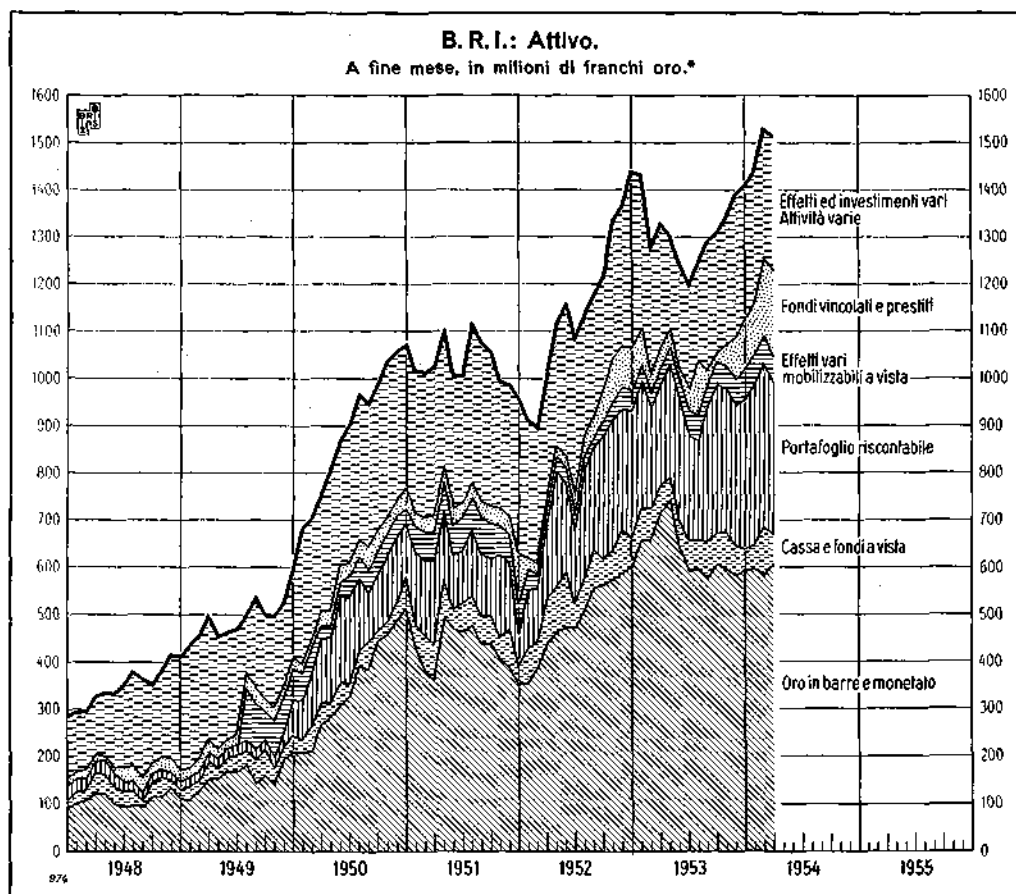
\* \* \*

**Attivo.**

L'oro in barre e monetato figurava per 712,6 milioni di franchi oro nella situazione al 31 marzo 1953. Alla fine del mese successivo toccava il livello massimo per l'esercizio con 742 milioni, per poi diminuire fino a raggiungere, il 31 agosto, la punta minima di 575,7 milioni. Dopo tale data questa voce ha continuato ad oscillare intorno ai 600 milioni. Alla fine dell'anno finanziario ammontava a 609,1 milioni.

Le fluttuazioni negli averi in oro della Banca dipendono tanto dalle variazioni nei depositi in peso d'oro quanto da altre operazioni, specialmente anticipazioni di oro e operazioni di "swap", per le quali la Banca utilizza un'aliquota dei propri averi in oro. Il volume di queste ultime operazioni è un poco diminuito durante l'esercizio. La tabella che segue mette a confronto, a talune date caratteristiche e indicandone i massimi ed i minimi, i quattro elementi di cui occorre tener conto per delineare la situazione della Banca per quel che riguarda la sua posizione oro.

La "Cassa in contanti in varie valute" si è mantenuta nell'insieme ad un livello elevato. Durante l'esercizio 1953-54 la media dei



\* Prima parte della situazione dei conti.

B.R.I.: Posizione in 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 oro				
1953 31 marzo . . . . .	712,6	476,3	236,3	243,9
30 aprile . . . . .	742,0 (mass.)	482,6 (mass.)	259,4 (mass.)	248,9 (mass.)
31 luglio . . . . .	598,3	419,5 (min.)	178,8	221,8
31 agosto . . . . .	575,7 (min.)	433,0	142,7	222,3
30 novembre . . . . .	583,1	449,0	134,1 (min.)	228,4
1954 31 marzo . . . . .	609,1	439,1	170,0	212,1 (min.)

saldi di questa voce è stata di circa 61 milioni di franchi oro, contro 62 milioni dell'esercizio 1952-53 e 55 milioni dell'esercizio 1951-52. Al 31 marzo 1953, questa voce ascendeva a 50,7 milioni; nell'aprile 1953 essa ha raggiunto il suo livello più basso con 42,1 milioni, mentre il 28 febbraio 1954 ha toccato la sua punta massima con 100 milioni. Il 31 marzo 1954 la cassa in contanti ammontava a 59,2 milioni.

Come è già stato menzionato in precedenti Relazioni, la Banca, per far fronte ai quotidiani movimenti di cassa, deve mantenere un elevato grado di liquidità. Durante l'esercizio in esame, le difficoltà incontrate nel trovare investimenti a breve termine (anche per il reinvestimento immediato di fondi giunti a scadenza) si sono maggiormente aggravate, con il risultato che la cassa in contanti non ha sempre potuto essere rapidamente ridotta ad un adeguato livello.

Al 31 marzo 1954, la "cassa" era costituita per il 71% di dollari e per il resto, cioè il 29%, quasi esclusivamente di franchi svizzeri. Le cifre corrispondenti al 31 marzo 1953 erano, rispettivamente, dell'85 e 15%.

Il 31 marzo 1954, il totale dell'oro e della cassa in valute rappresentava il 44,2% del totale della prima parte della situazione mensile, rispetto al 57,4% il 31 marzo 1953. Occorre aggiungere che quest'ultima percentuale è una fra le più elevate, essendo stata superata una sola volta durante l'esercizio, e precisamente il 30 aprile 1953, quando ha toccato il 60,1%.

I "Fondi fruttiferi a vista" non hanno mai raggiunto un elevato livello durante l'esercizio. Il 31 marzo 1953, con 7,6 milioni di franchi oro, hanno toccato il livello più elevato, mentre quello più basso è stato raggiunto il 31 ottobre 1953, con 1.162.000 franchi oro. Successivamente sono rimasti ad un livello di poco superiore ed il 31 marzo 1954 ammontavano a 1,6 milioni.

Il totale del "Portafoglio riscontabile" ha subito un incremento sostanziale di quasi 100 milioni di franchi oro, soprattutto in buoni del Tesoro. Essendo i principali mercati per le accettazioni rimasti piuttosto



limitati, questo tipo di investimento ha mostrato tendenza a diminuire. Il 31 marzo 1954, il totale del portafoglio riscontabile, per un importo di 315,4 milioni di franchi oro, era più che doppio di quello al 31 marzo 1952 - 155,5 milioni.

La tabella che segue riporta i massimi e minimi dell'esercizio, per ogni categoria.

**B.R.I.: Portafoglio riscontabile.**

Data	Effetti commerciali e accettazioni di banche	Buoni del Tesoro	Totale
	milioni di franchi oro		
1953 31 marzo . . . . .	16,6	199,9	216,5
31 luglio . . . . .	20,3	192,1 (min.)	212,4 (min.)
31 agosto . . . . .	24,6 (mass.)	263,5	288,1
1954 28 febbraio . . . . .	7,7 (min.)	337,7 (mass.)	345,4 (mass.)
31 marzo . . . . .	14,2	301,2	315,4

Gli "Effetti vari mobilizzabili a vista" sono costantemente rimasti al di sopra del livello di principio di esercizio di 33,9 milioni di franchi oro. Hanno raggiunto il punto massimo, con 65,3 milioni, il 31 dicembre 1953 ed al 31 marzo 1954 ammontavano a 59,7 milioni.

Il totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende le diverse voci summenzionate, era di 1.021,4 milioni di franchi oro all'inizio di esercizio. Poi è un poco diminuito, parallelamente alla contrazione nel totale della situazione mensile, toccando il 31 luglio 1953 il livello di 920,1 milioni. Il 28 febbraio 1954 era salito di nuovo a 1.088,2 milioni ed alla fine dell'esercizio ammontava a 1.045 milioni. Questo importo costituiva il 69,1% del totale della prima parte della situazione mensile, contro il 76,8% nell'esercizio precedente, anno in cui la percentuale fu particolarmente elevata.

Si vedrà più oltre che le variazioni nella composizione dei depositi ricevuti dalla Banca giustificano il conseguente adeguamento degli impieghi.

I "Fondi vincolati e prestiti" hanno alquanto oscillato durante l'anno finanziario in esame. Da 45,6 milioni di franchi oro al 31 marzo 1953 sono scesi a 28,4 milioni il 31 maggio, per poi aumentare rapidamente a 116,1 milioni il 31 luglio, ricadere a 18,4 milioni il 30 settembre ed accrescersi senza interruzione fino a 182,8 milioni alla data del 31 marzo 1954. Di quest'ultimo importo, 159,1 milioni rappresentavano fondi con scadenza inferiore a tre mesi.

Il totale degli "Effetti e investimenti vari" era al 31 marzo 1953, di 193,3 milioni. Le fluttuazioni nel totale sono state abbastanza ampie durante l'esercizio. Il 30 aprile 1953 si ebbe il livello più basso,

con 127,5 milioni, mentre quello più alto, raggiunto il 30 novembre 1953, fu di 233,2 milioni. Il 31 marzo 1954 era di 213 milioni.

L'evoluzione dell'insieme dei "Fondi vincolati e prestiti" e degli "Effetti e investimenti vari" è messo in evidenza nella seguente tabella che pone a 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 1953	31 marzo 1954	Differenza
	milioni di franchi oro		
A meno di tre mesi . . . . .	179,6	293,4	+ 113,8
Da 3 a 6 mesi . . . . .	15,7	93,5	+ 77,8
Da 6 a 9 mesi . . . . .	26,0	4,6	- 21,4
Da 9 a 12 mesi . . . . .	6,4	—	- 6,4
Ad oltre un anno . . . . .	11,1	4,3	- 6,8
	<b>238,8</b>	<b>395,8</b>	<b>+ 157,0</b>

Gli investimenti con scadenza superiore a sei mesi si sono ridotti, mentre quelli da tre a sei mesi hanno registrato un modesto aumento. Gli investimenti con scadenza fino a tre mesi costituiscono circa i tre quarti del totale, come nell'esercizio precedente.

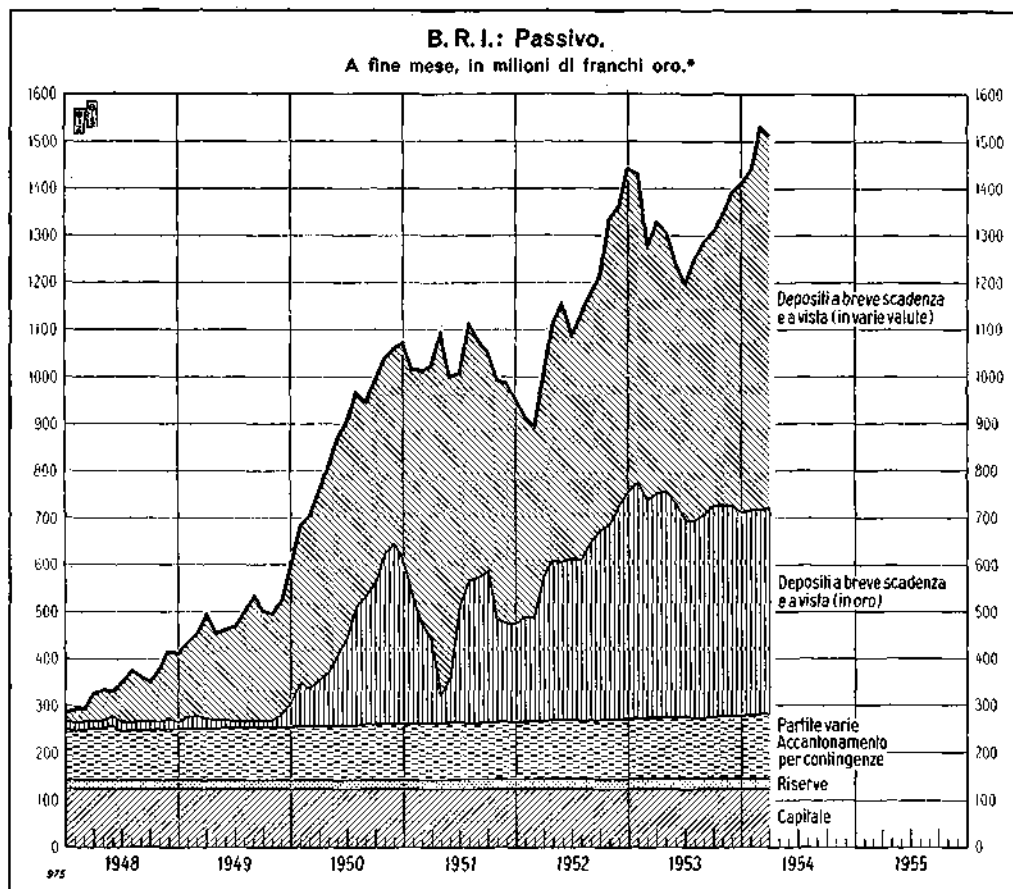
\* \* \*

**PASSIVO.**

Le riserve della Banca ("Fondo di riserva legale" e "Fondo di riserva generale") sono passate da 20,3 milioni di franchi oro il 31 marzo 1953 a 20,5 milioni il 31 marzo 1954. Dal complesso delle 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 al 31 marzo 1954, ivi compreso l'utile per l'esercizio testè chiuso e il riporto dall'esercizio precedente, ammonta a 8 milioni di franchi oro, contro 6,5 milioni dell'anno prima. L'"Accantonamento per contingenze" è aumentato da 113,5 milioni di franchi oro al 31 marzo 1953, a 118 milioni al 31 marzo 1954. Il conto "Partite varie", fra il principio e la fine dell'anno finanziario, passa da 9 a 10 milioni di franchi oro.

I "Depositi a breve scadenza e a vista", sia in oro, sia in valute, hanno subito un ulteriore incremento. La tabella alla pagina seguente permette di osservarne l'andamento nel corso degli ultimi due esercizi.

Durante l'esercizio in esame, i depositi bancari espressi in peso di oro sono diminuiti di 37,2 milioni di franchi oro, mentre i depositi in valute sono aumentati di 212 milioni. Quelli delle banche centrali in conto proprio, che costituiscono di gran lunga la maggior parte delle risorse ottenute dalla



\* Escluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

**B.R.I.: Depositi a breve scadenza e a vista.**

Partite	31 marzo 1952	31 marzo 1953	31 marzo 1954
	milioni di franchi oro		
<b>Oro:</b>			
Banche centrali in conto proprio . . . . .	291,4	470,4	433,8
Altri depositanti . . . . .	13,6	5,9	5,3
Totale oro . . . . .	305,0	476,3	439,1
<b>Valute:</b>			
Banche centrali in conto proprio . . . . .	359,3	518,4	745,2
Banche centrali in conto di terzi . . . . .	47,8	0,2	0,2
Altri depositanti . . . . .	28,5	60,6	45,8
Totale valute . . . . .	435,6	579,2	791,2
Totale oro e valute . . . . .	740,6	1.055,5	1.230,3
di cui:			
a vista . . . . .	417,6	572,1	480,9
a breve scadenza . . . . .	323,0	483,4	749,4
Totale . . . . .	740,6	1.055,5	1.230,3

Banca, si sono ridotti di 36,6 milioni per quanto riguarda i depositi espressi in peso di oro, mentre i depositi in valute sono saliti di 226,8 milioni.

L'andamento dei depositi nell'esercizio in esame, è indicato nella seguente tabella:

**B.R.I.: Depositi in oro e valute.**

Data	Depositi in oro	Depositi in valute	Totale
	milioni di franchi oro		
1953 31 marzo . . . . .	476,3	579,2	1.056,5
30 aprile . . . . .	482,6 (mass.)	548,1	1.030,7
30 giugno . . . . .	420,7	502,7 (min.)	923,4 (min.)
31 luglio . . . . .	419,5 (min.)	555,8	975,3
1954 28 febbraio . . . . .	435,5	813,1 (mass.)	1.248,6 (mass.)
31 marzo . . . . .	439,1	791,2	1.230,3

Come è già stato rilevato, durante i primi tre mesi dell'esercizio finanziario si registrò una riduzione abbastanza notevole nei depositi, che faceva seguito alla contrazione manifestatasi sin dall'inizio del 1953. Il totale ha raggiunto il suo livello minimo il 30 giugno 1953, contemporaneamente ai depositi in valute. A questa data anche i depositi espressi in peso di oro avevano toccato praticamente il loro minimo. Mentre questi ultimi successivamente sono aumentati solo in misura modesta, i depositi in valute hanno continuato ad espandersi fino al 28 febbraio 1954, per poi declinare lievemente in marzo.

Occorre osservare che, come nel precedente anno finanziario, una parte dei depositi bancari espressi in peso di oro sono stati affidati alla Banca a termine. Il 31 marzo 1953 questi depositi erano tutti a vista. Al 30 aprile comprendevano depositi con scadenza fino a tre mesi per l'importo di 27,6 milioni di franchi oro; al 31 agosto includevano depositi con scadenza da tre a sei mesi per l'ammontare di 6,9 milioni di franchi oro e depositi con scadenza fino a tre mesi d'importo eguale a quello della data precedente. Nella situazione mensile al 30 novembre, i depositi con scadenza da tre a sei mesi erano scomparsi e quelli con scadenza non superiore a tre mesi ammontavano a 34,5 milioni; il 31 gennaio 1954 questi erano scesi a 24,1 milioni, livello al quale sono rimasti fino al termine dell'esercizio.

E' particolarmente interessante osservare l'andamento dei depositi durante l'anno finanziario. I fondi a vista sono diminuiti di circa 91 milioni di franchi oro, mentre quelli a breve termine sono aumentati di circa 266 milioni. Una parte notevole di questi ultimi ha assunto la forma di depositi con preavviso o di depositi a più lunga scadenza. Altri depositi, eseguiti in valute il cui equivalente è stato dal depositante subito trasferito alla Banca in una terza valuta, hanno permesso di assorbire eccedenze monetarie su diversi mercati.

La proporzione dei depositi in valute a più di tre mesi è aumentata nel corso dell'esercizio. Al 31 marzo 1953, su un totale di 579 milioni di franchi oro, 38 milioni riguardavano depositi di questa categoria. Il 30 novembre l'importo era salito a quasi 86 milioni ed il 28 febbraio 1954 a 87 milioni; a fine di esercizio era sceso a 79 milioni rispetto ad un totale di 791 milioni.

Il 31 marzo 1954 il totale dei depositi a breve termine costituiva il 92% di tutti i depositi in valute, contro l'83% dell'anno precedente ed il 73% al 31 marzo 1952.

\* \* \*

Le operazioni su oro della Banca hanno continuato ad essere abbastanza considerevoli ed il loro volume ha persino superato lievemente quello dell'esercizio precedente. Da qualche mese si registra tuttavia una sensibile contrazione.

Acquisti, vendite e permuta sono stati effettuati alle condizioni già descritte in precedenti Relazioni annuali. Durante l'anno in esame si sono di nuovo verificati momenti in cui la Banca si è trovata in presenza quasi esclusivamente, o di acquirenti, o di venditori di oro. Utilizzando le proprie scorte la cui distribuzione geografica è piuttosto articolata e facendo ricorso ad operazioni di permuta su scala abbastanza vasta, la Banca ha tuttavia potuto soddisfare regolarmente le richieste dei suoi corrispondenti. I margini di profitto della Banca per queste operazioni sono stati mantenuti entro limiti molto stretti.

Le operazioni su crediti a breve scadenza sono state abbastanza importanti. Siccome la Banca ha fatto ricorso in misura alquanto più ampia ai mercati e dato che, come è già stato rilevato, la forma dei depositi ad essa affidati ha meglio corrisposto alle necessità delle banche centrali, la Banca ha potuto concedere ai suoi abituali corrispondenti anticipazioni a breve termine od aventi natura stagionale.

Come nel passato, la Banca ha continuato a intrattenere relazioni d'affari ed a mantenere il contatto con le principali organizzazioni finanziarie internazionali, quali la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ed il Fondo Monetario Internazionale. La Banca presta di solito assistenza anche ad altre 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 del 1930, il cui totale non ha subito alcun cambiamento ed è rimasto pertanto di 297.200.597,72 franchi oro.

L'Accordo stipulato il 9 gennaio 1953 fra la Banca e la Repubblica federale tedesca nel quadro della Conferenza di Londra è entrato in vigore, come è stato menzionato nell'Introduzione alla presente Relazione.

## 2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente.

Come è già stato rilevato nella ventitreesima Relazione annuale, i Fiduciari per il Prestito esterno del Governo tedesco 1924 (Prestito Dawes) e la Banca, nella sua qualità di Fiduciario del Prestito internazionale del Governo tedesco 5 ½% 1930 (Prestito Young), hanno consentito a prestare la propria opera per l'esecuzione delle risoluzioni adottate in merito al regolamento di questi due Prestiti, in conformità dell'Accordo di Londra del 27 febbraio 1953 relativo ai debiti esteri della Germania. Le disposizioni necessarie per l'esecuzione dell'Accordo hanno formato l'oggetto di due lettere, rispettivamente del 2 e 5 ottobre 1953, scambiate fra il Ministro delle finanze della Repubblica federale ed i Fiduciari. Una copia autenticata di esse è stata depositata presso tutti gli Agenti Finanziari ed è a disposizione di quei portatori di obbligazioni che desiderassero prendere conoscenza del loro contenuto.

Le lettere sottolineano il fatto che i Fiduciari dei due prestiti non hanno preso parte alla formulazione delle raccomandazioni approvate dalla Conferenza di Londra e che conseguentemente non assumono e non possono assumere alcuna responsabilità per le modificazioni apportate dalla convenzione del 27 febbraio 1953 agli accordi e contratti originali, regolanti i Prestiti Dawes e Young. Da parte sua, il Ministro delle finanze della Repubblica federale tedesca ha dichiarato esplicitamente che gli importi che la Repubblica federale verserà ai Fiduciari sono destinati esclusivamente al servizio delle obbligazioni dei Prestiti Dawes e Young, cioè alle nuove obbligazioni convertite e consolidate che verranno emesse in sostituzione delle vecchie, nella misura in cui esse siano state convalidate e per le quali i portatori abbiano accettato l'offerta di regolamento fatta dalla Repubblica federale tedesca.

A tutto il 15 maggio 1954 erano già state pubblicate le seguenti offerte di regolamento nei confronti dei Prestiti Dawes e Young:

Emissioni americane . . . .	14 ottobre 1953
Emissioni francesi . . . .	1 febbraio 1954
Emissioni svedesi . . . .	25 marzo 1954
Emissioni britanniche . . . .	2 aprile 1954
Emissioni svizzere . . . .	6 maggio 1954
Emissioni belghe . . . .	7 maggio 1954

Le formalità relative alla convalida e la sostituzione delle vecchie obbligazioni con quelle nuove fanno sì che un certo periodo di tempo sia necessario prima che si possa effettuare il pagamento delle cedole maturate nel 1953 e 1954. Il governo della Repubblica federale ha comunque già versato ai Fiduciari gli importi da pagare per interessi sulle emissioni per le quali è già stata

fatta l'offerta di regolamento, nella misura in cui le vecchie obbligazioni sono state convalidate in applicazione della legislazione tedesca emanata a tale scopo. La Banca si è inoltre dichiarata disposta a svolgere nuovamente le funzioni di Agente Fiscale dei Fiduciari per il Prestito Dawes.

\* \* \*

Su domanda del governo della Repubblica federale austriaca, la Banca ha pure consentito a prestare la propria opera come Fiduciario relativamente alla ripartizione dei pagamenti che esso effettuerà per il rimborso del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930, in esecuzione delle raccomandazioni incluse nella relazione del 6 dicembre 1952, redatta dalla Conferenza internazionale tenutasi a Roma per il regolamento dei debiti internazionali prebellici dell'Austria. Le risoluzioni prese sono analoghe a quelle adottate per i Prestiti Dawes e Young, e le lettere del 10 e 17 febbraio 1954, scambiate a questo proposito fra il Ministro delle finanze della Repubblica federale austriaca e la Banca, sono state trasmesse in copia agli Agenti Finanziari interessati, per essere a disposizione dei portatori di obbligazioni che desiderassero prendere conoscenza del loro contenuto.

A tutto il 15 maggio 1954, erano già state pubblicate le seguenti offerte di regolamento da parte della Repubblica federale austriaca:

Emissione anglo-olandese . . . . .	2 marzo 1954
Emissione svizzera . . . . .	31 marzo 1954
Emissione svedese . . . . .	21 aprile 1954

Il pagamento delle cedole maturate il 1° luglio 1945 ed il 1° gennaio 1954 viene effettuato, nel caso delle tre emissioni per le quali è stata fatta l'offerta di regolamento, non appena i portatori l'abbiano accettata e purchè le obbligazioni non siano state dichiarate prive di valore dal governo austriaco. L'ammontare globale necessario a questo scopo è già stato trasferito al Fiduciario.

Sono da poco entrati in vigore gli accordi conclusi a Londra nel 1952 fra la Repubblica federale tedesca ed i rappresentanti dei creditori, relativamente alle cedole maturate fra il 1° luglio 1938 ed il 1° gennaio 1945 compreso. Le misure per la loro applicazione verranno adottate tra breve.

### 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 in precedenti Relazioni annuali della Banca; nel capitolo VIII della presente Relazione si danno ulteriori informazioni sui 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 569.090,35 franchi oro durante i dodici mesi fino al marzo 1954. Questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1954, vedasi allegato II).

#### 4. Risultati finanziari.

I conti relativi al ventiquattresimo esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1954 presentano un avanzo, non tenendo conto degli accantonamenti, di 9.950.787,81 franchi oro, intendendosi per franco oro quello definito dall'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 6.888.596,87 franchi oro.

Le entrate della Banca durante l'esercizio testè chiusosi sono state più elevate, grazie, soprattutto, all'introito di circa 5 milioni di franchi oro, per interessi dovuti, relativamente al periodo 1° gennaio 1953-31 marzo 1954, sulle attività investite dalla Banca in Germania in esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930. In base all'Accordo stipulato il 9 gennaio 1953, il governo della Repubblica federale tedesca si è assunto l'obbligo di pagare alla Banca, a partire dal 1° gennaio 1953, un'annualità di fr.sv. 5,6 milioni per interessi correnti sulle attività investite in Germania.

Gli interessi passivi sono pure aumentati, in seguito al maggior volume dei depositi affidati alla Banca.

La flessione nei profitti derivanti da operazioni su oro, nonché da altre operazioni bancarie, è stata compensata dalle provvigioni percepite dalla Banca nella sua qualità di Fiduciario, per l'ammontare di circa 246.000 franchi oro.

Agli effetti del bilancio al 31 marzo 1954, le attività e le passività in valute sono state convertite in franchi oro sulla base dei rispettivi cambi quotati o ufficiali, o in conformità ad accordi speciali relativi alle rispettive valute e tutte le attività sono state valutate alle quotazioni di mercato o al disotto, oppure al costo od al disotto.

Circa l'avanzo per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 1954, il Consiglio di amministrazione ha deciso essere necessario trasferire 400.000 franchi oro al conto spese straordinarie di amministrazione e 4.500.000 franchi oro all'Accantonamento per contingenze che ammonta attualmente a 118.048.567,70 franchi oro.

I profitti netti per l'esercizio testè chiuso, tenuto conto degli accantonamenti di cui sopra, ammontano a 5.050.787,81 franchi oro. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 252.539,39 franchi oro, e avere aggiunto 2.924.610,63 franchi oro



riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 7.722.859,05 franchi oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 19,60 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 28 franchi svizzeri per azione (con un esborso complessivo quindi di 3.920.000 franchi oro) e decida di riportare a nuovo il saldo rimanente di 3.802.859,05 franchi oro. Il dividendo dichiarato nell'esercizio precedente era stato di 16,80 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 24 franchi svizzeri per azione.

Il dividendo di 19,60 franchi oro per azione raccomandato dal Consiglio di amministrazione all'Assemblea generale corrisponde al 3,14% del capitale versato. Questa aliquota, come pure quelle di questi ultimi anni, è inferiore al massimo dividendo cumulativo del 6% consentito dall'articolo 53 (b) degli Statuti.

Una dichiarazione a questo proposito è stata finora sempre inclusa in una nota al bilancio. Ci si rende tuttavia conto che tale dichiarazione, essendo necessariamente espressa in maniera così concisa, potrebbe dar luogo ad equivoci, specialmente dopo l'entrata in vigore dell'Accordo del 1953, relativo alla ripresa del servizio degli interessi sulle attività investite in esecuzione degli Accordi dell'Aja.

Si è pertanto ritenuto opportuno fornire ulteriori informazioni su tale punto in questo capitolo della Relazione.

Le disposizioni degli Statuti relative al dividendo cumulativo assicurano gli azionisti che i governi creditori ed il governo tedesco non riceveranno alcun interesse sui depositi a lungo termine effettuati in base agli Accordi dell'Aja, prima che sia stato distribuito il massimo dividendo consentito dall'articolo 53 (b) e (c). L'Accordo del 1953, concernente gli investimenti della Banca, eseguiti in base agli Accordi dell'Aja, ha ridotto l'interesse da versare alla Banca su queste attività fino al 1966, ma non modifica in alcun modo l'eventuale diritto di priorità degli azionisti.

La contabilità della Banca ed il suo ventiquattresimo 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 Consiglio di amministrazione ha sofferto una grave perdita per il decesso, avvenuto il 30 giugno 1953, del proprio decano, barone Brincard, che era membro del Consiglio dalla fondazione della Banca. L'interesse nutrito da Lui per la Banca non venne mai meno e la Sua vasta esperienza, nonchè gli illuminati consigli, furono sempre altamente apprezzati dai Suoi colleghi.

Il Signor Mats Lemne, Governatore della Riksbank svedese, venendo a scadere il 31 marzo 1954 dalla carica di consigliere di amministrazione, il Consiglio, nella sua riunione dell'8 marzo 1954, ha deciso di rieleggerlo in base all'articolo 28 (3) degli Statuti, per un periodo di tre anni fino al 31 marzo 1957.

Il Signor Henry Deroy e Sir Otto Niemeyer, nominati rispettivamente dai Governatori della Banca di Francia e della Banca d'Inghilterra in base all'articolo 28 (2) degli Statuti, venendo a scadere dalla loro carica di Consigliere e di Vice-Presidente del Consiglio di amministrazione il 31 marzo e 6 maggio 1954, sono stati riconfermati per altri tre anni, fino al 31 marzo e 6 maggio 1957.

Nel maggio 1954, il Signor A. E. Janssen, Presidente della Société Belge de Banque ed ex-Ministro delle finanze nel Gabinetto belga, è stato nominato Consigliere di amministrazione dal Governatore della Banca Nazionale del Belgio in base all'articolo 28 (2) degli Statuti. La sua carica scadrà il 30 aprile 1957.

\* \* \*

Nella riunione del 7 dicembre 1953, il Presidente ha informato il Consiglio di amministrazione del prossimo ritiro, per limiti d'età, del Signor F. A. Colenutt, Segretario aggiunto della Banca. Egli ha reso omaggio agli eminenti servizi prestati alla Banca da questo funzionario superiore, che, entrato a far parte del personale della Banca dalla sua fondazione, avvenuta nel 1930, ha assistito a tutte le riunioni del Consiglio.

## Conclusione.

Nel 1953, nonostante molte previsioni pessimistiche, hanno prevalso gli elementi favorevoli. L'asestamento della situazione negli Stati Uniti — fatto prevedibile dopo tanti anni di intenso progresso economico — non ha, almeno finora, manifestato la possibilità di trascinare l'economia americana in una spirale discendente; e per la maggior parte dei paesi europei il 1953 è stato un anno, non solo di consolidamento, ma anche di notevole espansione economica: in molti di essi la produzione ha raggiunto livelli senza precedenti, mentre i prezzi hanno mostrato una considerevole stabilità generale e la fiducia nelle monete nazionali è pure aumentata, come indicano l'espansione delle riserve monetarie ed il miglioramento delle quotazioni sui mercati dei cambi, nonché la flessione del prezzo di mercato libero dell'oro.

Questi fatti, certamente già notevoli di per sé stessi, lo sono anche in quanto possono servire a dissipare alcune idee preconette — per non dire pregiudizi — che sembrano aver predominato nel mondo economico del dopoguerra.

Innanzitutto, l'applicazione di una politica monetaria flessibile è stata coronata da tanto successo e in così numerosi paesi che è difficile sostenere ancora che variazioni nei saggi d'interesse od altre misure in materia creditizia siano inefficaci e desuete come strumenti di politica economica. In realtà esse si sono dimostrate di gran lunga superiori ai metodi vessatori di minuzioso controllo amministrativo ed alla formulazione di "obiettivi", che di per sé stessa non contribuisce affatto all'espansione economica.

In secondo luogo, si era giunti ad accettare come dimostrato che una diminuzione, anche modesta, della produzione industriale negli Stati Uniti, avrebbe provocato una riduzione proporzionalmente maggiore delle importazioni americane, causando gravi difficoltà ai paesi europei con un rinnovato aumento del "dollar-gap". È stato perciò molto confortante constatare che, nonostante il rallentamento della produzione americana, verificatosi negli ultimi dodici mesi, i paesi europei abbiano continuato a produrre, ad esportare in misura considerevole e ad accrescere le loro riserve di oro e dollari. Questi fatti non sono il prodotto del cieco destino; al contrario, se su entrambe le sponde dell'Atlantico si adottano le misure appropriate, un'influenza molto utile può venir esercitata sulla congiuntura.

In molti ambienti si era sostenuto che il rafforzamento delle riserve monetarie ed il miglioramento del valore intrinseco delle diverse monete potevano essere conseguiti soltanto attraverso una politica di "deflazione" ed a spese di un elevato livello di disoccupazione. Il fatto che, dall'estate del 1953, in molti paesi europei le riserve monetarie si siano rafforzate ed il valore della moneta sia aumentato, come è confermato dalle quotazioni di mercato, e che tutto ciò sia stato possibile in un periodo di espansione della produzione industriale e dell'occupazione, dovrebbe convincere che il riassetamento

monetario e la ripresa economica non sono mète alternative ed opposte, ma che, nel quadro di una ben congegnata politica, questi scopi dovrebbero essere perseguiti congiuntamente e come aventi eguale importanza.

Non è per puro caso che alcuni dei paesi, i quali recentemente hanno riposto maggiore fiducia nelle forze che operano in mercati ampi e liberi, abbiano conseguito risultati molto soddisfacenti. Purtuttavia vi sono dei limiti a quanto la politica monetaria può ottenere da sè sola. Dato che attualmente il settore pubblico svolge una funzione importantissima nella vita economica, è più che mai indispensabile aiutarla con una opportuna politica di bilancio.

Gli avanzi di bilancio contribuiscono efficacemente alla ricostituzione delle riserve valutarie come è stato dimostrato nei Paesi Bassi e nella Germania occidentale, ma, visto il livello attuale delle spese pubbliche, non ci si può attendere di mobilitare per questa via un elevato importo di risparmio; il problema essenziale nella maggior parte dei paesi consiste piuttosto nel limitare il complesso delle spese pubbliche di modo che il risparmio possa produrre le risorse necessarie ad un'ininterrotta espansione economica.

Non è certamente ancora venuto il momento di sostare e di guardare con compiacimento ai risultati già conseguiti. Ciò che rimane da fare è, in un certo senso, forse più difficile di quanto già si è fatto, ove si consideri che nei primi anni postbellici il problema più urgente consistette nel superare le penurie di beni e servizi e di combattere l'inflazione palese. Il riordinamento delle finanze pubbliche, compresa la limitazione degli impegni delle tesorerie statali, rimane per molti paesi, oberati da enormi spese militari, un problema che richiede non soltanto una determinazione ostinata, ma impone anche alcune scelte per nulla facili.

Molti paesi devono inoltre ristabilire mercati dei capitali ampi ed efficienti, condizione essenziale per una sana finanza degli investimenti che, a loro volta, rappresentano la chiave di un duraturo progresso economico. Al danno provocato da vent'anni di crisi, e di politiche economiche basate su espedienti, non si può rimediare in breve tempo. Una maggiore produttività, unico mezzo per migliorare il tenore di vita dei popoli, richiede non solo la cooperazione di tutti i fattori della produzione, ma, in alcuni paesi, anche difficili mutamenti strutturali. Ci si convince sempre maggiormente che il progresso in questo senso può essere conseguito soltanto con il ristabilimento di un elevato grado di libertà negli scambi e nei pagamenti, anche se misure temporanee per mitigare le difficoltà connesse a tali assestamenti, si rendano necessarie.

La liberazione degli scambi e dei pagamenti non è solo opportuna da un punto di vista generale. Lungi dall'essere, come spesso sembra ritenersi, una concessione agli interessi di altri paesi, l'eliminazione di restrizioni agli scambi ed ai pagamenti deve essere considerata una condizione essenziale alla vita ed all'espansione dell'economia di ogni paese. E' interessante notare che nei paesi dell'Europa occidentale ed orientale l'obiettivo di una maggiore produttività è stato risolutamente posto in risalto. Nessuno ha maggiormente

insistito su questo punto dei dirigenti del governo sovietico nei loro recenti discorsi. Per quanto riguarda i paesi dell'Europa orientale, la stabilità monetaria è manifestamente considerata un presupposto ad una più elevata produttività, nonché ad un'ordinata vita economica. Non si nutrono illusioni sul fatto che sia possibile creare risorse con abili espedienti di espansione creditizia. Il risparmio genuino è indispensabile, tanto per l'U.R.S.S., quanto per gli altri paesi, perchè soltanto esso può provvedere le risorse necessarie per gli investimenti di cui v'è urgente bisogno.

E' stato per molto tempo difficile, di qua e di là dell'Atlantico, suscitare sufficiente interesse per i problemi di politica monetaria. Solo poche e non ascoltate voci sostenevano non trattarsi semplicemente di una questione di ortodossia economica o di rettitudine finanziaria, ma di una condizione fondamentale per un duraturo progresso economico e sociale.

Fortunatamente, la questione viene ora considerata con maggiore serietà, sebbene non sempre con il dovuto senso di urgenza.

Negli Stati Uniti, le conclusioni della commissione Randall possono in una certa misura essere considerate una soluzione di compromesso, ma, se accettate, creerebbero migliori condizioni da più punti di vista e provvederebbero la base minima per una cooperazione fra i paesi sulle due sponde dell'Atlantico, riducendo così il pericolo di divergenze nel mondo occidentale, come quelle che causarono tante perdite e sofferenze nel decennio 1930-39. E' molto importante che le principali direttive del contributo americano, per il ritorno alla convertibilità delle monete, siano state tracciate da una commissione nominata dallo stesso governo americano.

Invece di limitarsi a dibattere la questione della convertibilità, le autorità di molti paesi europei hanno continuato ad adottare misure per la sua attuazione ed in luogo di abbandonarsi a discussioni senza fine circa i vantaggi e gli svantaggi dei diversi metodi atti a risolvere il problema, si è preferito prendere le necessarie disposizioni pratiche.

I provvedimenti comprendono la riapertura di mercati per le merci, il ristabilimento di mercati dei cambi "a pronti" ed "a termine", l'unificazione delle diverse categorie di conti relativi alla stessa moneta, l'eliminazione degli sconti cui le monete erano quotate sui mercati liberi e la drastica semplificazione delle regolamentazioni dei cambi, divenute nel tempo sempre più complicate, ma purtuttavia sempre meno efficienti. Progressi di questo genere significano realizzare la convertibilità in pratica ed in modo tale che il suo riconoscimento ufficiale sarà poco più che una conferma di una situazione di fatto.

E' tuttavia indispensabile che la spinta verso la convertibilità rimanga forte e continua per poter superare la tenace resistenza della consuetudine burocratica e le obiezioni (di corta veduta) degli interessi costituiti. Questi devono rendersi conto che il periodo dei facili profitti è passato e che la clientela non ha più bisogno di fare la coda nella via od aspettare il proprio turno sul libro delle ordinazioni per essere soddisfatta.

Si è finalmente constatato che la maggiore libertà negli scambi e nei pagamenti, invece di provocare le catastrofi che le parti interessate non hanno mai cessato di pronosticare, ha consolidato la situazione monetaria ed economica dei paesi che l'hanno adottata e ben pochi sono quelli che oggi non siano disposti ad unirsi allo sforzo comune.

L'espansione ed il mantenimento di una sana economia interna sono in primo luogo problemi che ogni paese deve risolvere da sè, ma non è possibile fare a meno della cooperazione internazionale. Se diversi paesi procedessero di pari passo verso la mèta della convertibilità, la libertà di commercio e pagamenti verrebbe estesa ad un'area ben più ampia e per ciò stesso molte difficoltà e tensioni risulterebbero mitigate. Nel passato, la necessità di un'azione concertata sembra essere stata a volte addotta come causa di ritardo, ma ora che diversi paesi hanno deciso di procedere sulla via delle misure di carattere pratico, il coordinamento condurrà ad un rafforzamento generale, rendendo più agevole ai singoli paesi la partecipazione ad un'azione comune.

La convertibilità è pur sempre la forma più efficace e flessibile di integrazione, per quanto riguarda le relazioni dei paesi europei fra di loro e rispetto al resto del mondo. Il movimento verso la convertibilità non ha perduto di slancio; soltanto gravi eventi politici potrebbero ormai arrestarne il procedere, essendo esso sostenuto non soltanto dall'interesse dei singoli paesi, ansiosi di vedere consolidata la ripresa postbellica, ma anche dall'interesse superiore — ma non perciò meno reale — di tutti i paesi nel ristabilimento del comune legame, elastico ma fortemente intessuto, di un sistema di monete convertibili.

ROGER AUBOIN

Direttore Generale

**BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE  
AL 31 MARZO 1954**

**BASILEA**

# BILANCIO AL

IN FRANCHI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58 ...)

ATTIVO			
<b>I. Oro in barre e monetato</b> . . . . .		609,058.521,78	40,3
<b>II. Cassa</b> In contanti e in conto corrente presso altre banche		59.159.534,37	3,9
<b>III. Fondi a vista fruttiferi</b> . . . . .		1.573.609,58	0,1
<b>IV. Portafoglio riscontabile</b>			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche . . . . .	14.253.718,49		0,9
2. Buoni del Tesoro . . . . .	301.177.017,35		19,9
		315.430.735,84	
<b>V. Effetti vari mobilizzabili a vista</b> . . . . .		59.733.052,42	4,0
<b>VI. Fondi vincolati e prestiti</b>			
1. A 3 mesi al massimo . . . . .	159.116.324,30		10,5
2. Da 3 a 6 mesi . . . . .	23.660.750,—		1,6
		182.777.074,30	
<b>VII. Effetti ed investimenti vari</b>			
1. Buoni del Tesoro			
(a) A 3 mesi al massimo . . . . .	50.449.428,11		3,3
(b) Da 3 a 6 mesi . . . . .	60.197.982,97		4,0
2. Altri effetti ed investimenti vari			
(a) A 3 mesi al massimo . . . . .	83.864.038,—		5,6
(b) Da 3 a 6 mesi . . . . .	9.690.935,74		0,6
(c) Da 6 a 9 mesi . . . . .	4.571.765,01		0,3
(d) Ad oltre un anno . . . . .	4.257.107,80		0,3
		213.031.258,63	
<b>VIII. Attività varie</b> . . . . .		2.710.167,55	0,2
<b>IX. Fondi proprii utilizzati in esecuzione degli accordi dell'Aja del 1930 per investimenti in Germania (v. infra)</b> . . . . .		68.291.222,72	4,5
		1.511.765.177,19	100,0
<b>Esecuzione degli accordi</b>			
<b>Fondi investiti in Germania (v. Nota II)</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	
<p>NOTA I — Ai fini del bilancio, le partite nelle varie valute, all'attivo ed al passivo, sono state computate in franchi oro in base ai rispettivi cambi di mercato o ufficiali, o in base a speciali accordi che vi si riferiscono.</p> <p>NOTA II — In base alla convenzione stipulata il 9 gennaio 1953 fra il Governo della Repubblica federale tedesca e la Banca, facente parte dell'Accordo relativo ai debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, è stato convenuto che la Banca non chiederà, prima del 1° aprile 1966, il rimborso dei propri capitali sopra descritti, investiti in Germania, ivi compresi i relativi interessi arretrati al 31 dicembre 1952.</p>			

## 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 della Relazione annuale, è compilato in modo da rispecchiare fedelmente ed esattamente quella che, in base della Banca, rilevata dai libri della stessa e presentata in franchi oro mediante conversione delle varie valute

Zurigo, 6 maggio 1954.



31 MARZO 1954

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO			
			%
<b>I. Capitale</b>			
Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500 franchi oro ciascuna . . . . .	500.000.000,—		
liberate per 25 % . . . . .		125.000.000,—	8,3
<b>II. Riserve</b>			
1. Fondo di riserva legale . . . . .	7.122.838,51		
2. Fondo di riserva generale . . . . .	13.342.650,13		
		20.465.488,64	1,4
<b>III. Depositi a breve scadenza e a vista</b> (In oro)			
1. Banche centrali in conto proprio:			
(a) A 3 mesi al massimo . . . . .	24.119.719,14		1,6
(b) A vista . . . . .	409.618.539,04		27,1
2. Altri depositanti:			
A vista . . . . .	5.317.718,55		0,3
		439.055.973,73	
<b>IV. Depositi a breve scadenza e a vista</b> (In varie valute)			
1. Banche centrali in conto proprio:			
(a) Da 9 a 12 mesi . . . . .	1.425.457,16		0,1
(b) Da 6 a 9 mesi . . . . .	35.783.142,64		2,4
(c) Da 3 a 6 mesi . . . . .	42.252.068,53		2,8
(d) A 3 mesi al massimo . . . . .	621.358.947,33		41,1
(e) A vista . . . . .	44.373.180,98		2,9
2. Banche centrali in conto di terzi:			
A vista . . . . .	240.757,33		0,0
3. Altri depositanti:			
(a) A 3 mesi al massimo . . . . .	24.408.927,90		1,6
(b) A vista . . . . .	21.349.996,21		1,4
		791.192.478,07	
<b>V. Partite varie</b> . . . . .		10.027.270,61	0,7
<b>VI. Conto profitti e perdite</b>			
1. Riporto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1953 . . . . .	2.924.610,63		
2. Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1954 . . . . .	5.050.787,81		
		7.975.398,44	0,5
<b>VII. Accantonamento per contingenze</b> . . . . .		118.048.567,70	7,8
		1.511.765.177,19	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 III) . . . . .		152.606.250,—	
2. Deposito del Governo tedesco . . . . .		76.303.125,—	
		228.909.375,—	
<b>Fondi proprii utilizzati</b> in esecuzione degli accordi (v. cap. IX qui sopra) . . . . .		68.291.222,72	
		297.200.597,72	
NOTA III — Fra i Governi, creditori per depositi in Conto Fiduciario delle Annualità equivalenti in totale a 152.606.250 franchi oro, i principali, creditori di 149.920.380 franchi oro, hanno dato assicurazione alla Banca 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.			

l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1954 e dichiariamo che abbiamo ottenuto tutte le informazioni e nostro avviso, questo bilancio, corredato dalle note e tenute presenti le osservazioni di cui al Capitolo IX (4) alla nostra migliore conoscenza ed alle spiegazioni ricevute, ci risulta essere la situazione degli affari estere nella maniera sopra descritta.

PRICE WATERHOUSE &amp; Co.

## CONTO PROFITTI E PERDITE

per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1954

	<u>Franchi oro</u>
Reddito netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili (comprese le differenze nette di cambio) . . . . .	13.244.598,56
Commissioni come Fiduciario (o Agente fiscale dei Fiduciari) per prestiti internazionali	246.212,58
Diritti su trasferimenti d'azioni . . . . .	418,18
	13.491.229,32
 <b>Spese d'amministrazione:</b>	
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio . . . . .	181.995,97
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio . . . . .	3.131.189,24
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua . . . . .	120.467,76
Anmodernamento e manutenzione immobili e materiale . . . . .	98.200,34
Cancelleria, biblioteca e stampati . . . . .	261.007,91
Spese postali, telegrafiche e telefoniche . . . . .	123.226,53
Rimunerazioni a periti (sindaci, interpreti, economisti, ecc.) . . . . .	42.843,99
Tassa cantonale . . . . .	35.602,25
Spese diverse . . . . .	114.997,87
	4.109.531,86
Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Eco- nomica (Unione Europea dei Pagamenti) . . . . .	569.090,35
	3.540.441,51
	9.950.787,81
 <b>Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere:</b>	
al conto spese straordinarie d'amministrazione . . . . .	400.000,—
all'accantonamento per contingenze . . . . .	4.500.000,—
	4.900.000,—
<b>UTILE NETTO dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1954 . . . . .</b>	<b>5.050.787,81</b>
 Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5 % di 5.050.787,81 . . . . .	252.539,39
	4.798.248,42
Riporto dall'esercizio finanziario precedente . . . . .	2.924.610,63
	7.722.859,05
Dividendo di 19,60 franchi oro per azione, proposto dal Consiglio d'amministrazione all'Assemblea generale annuale indetta per il 14 giugno 1954 . . . . .	3.920.000,—
Saldo da riportare . . . . .	3.802.859,05

## 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.  
 Dott. Rudolf Brinckmann, Amburgo.  
 Cameron F. Cobbold, Londra.  
 Henri Deroy, Parigi.  
 Dott. M. W. Holtrop, Amsterdam.  
 A. E. Janssen, Brusselle.  
 Prof. Dott. Paul Keller, Zurigo.  
 Mats Lemne, Stoccolma.  
 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.

---

Dott. Sjoerd G. Binnerts, Direttore aggiunto.